



تم تحميل الملف
من موقع **بداية**



للمزيد اكتب
في جوجل



بداية التعليمي

موقع بداية التعليمي كل ما يحتاجه الطالب والمعلم
من ملفات تعليمية، حلول الكتب، توزيع المنهج،
بوربوينت، اختبارات، ملخصات، اختبارات إلكترونية،
أوراق عمل، والكثير...

حمل التطبيق



تقييم الفصل الثامن

ملخص

تُموّل جميع الأصول باستخدام مصدرين رئيسيين لرأس المال هما: الدين والأسهم. وإذا كانت الشركة تستخدم التمويل بالدين أو التمويل بالأسهم الممتازة، فذلك يعني أنها تستخدم الرفع المالي. وإذا كانت الشركة تستخدم الرفع المالي، فإنها تزيد من المخاطر، مما قد يزيد من تكلفة مكونات هيكل رأس المال.

في هذا السياق، يتألف هيكل رأس المال من عدد من المكونات، أولها تكلفة الدين التي تعتمد على معدل العائد الذي يجب دفعه، والتوفير الضريبي المرتبط بدفعات العائد. أمّا المكون الثاني فهو تكلفة الأسهم الممتازة التي تعتمد على توزيعات الأرباح المدفوعة وصافي العائدات من بيع الأسهم الممتازة. ويستند المكون الثالث، تكلفة الأسهم العادية، إلى كون الشركة تستخدم الأرباح المُبقاة أو تصدر أسهمًا جديدة من الأسهم. وفي هذه الحالة، تكون تكلفة الأسهم العادية الجديدة أعلى، وذلك بسبب تكاليف التمويل المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة.

تُعرف تكلفة الأسهم العادية على أنها تكلفة الفرصة البديلة، أي أنها العائد الضروري لإقناع المستثمرين بشراء الأسهم. ويمكن تحديد هذه التكلفة بزيادة عائد الدين إلى المعدل العائد المدفوع للمُقرضين (أي حملة السندات). والطريقة الثانية لتحديد تكلفة الأسهم العادية تعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي يتضمن العائد على الأوراق المالية الخالية من المخاطر، والعائد في السوق، ومخاطر (السوق) المنتظمة المرتبطة بالسهم. أمّا الطريقة الثالثة، فهي استخدام عائد توزيعات الأرباح المتوقع والنمو المتوقع لتحديد تكلفة الأسهم العادية.

وتتمثل مهمة الإدارة في تحديد أفضل تركيبة من التمويل بالدين والتمويل بالأسهم، أي تحديد هيكل رأس المال الأمثل للشركة. ويستفيد هذا الهيكل من الرفع المالي من دون زيادة المخاطر بشكل مفرط. فالجمع بين التمويل بالدين والتمويل بالأسهم يقلل من التكلفة الإجمالية لرأس المال، ويزيد في المقابل من قيمة الأسهم العادية. وبمجرد تحديد هيكل رأس المال الأمثل، يجب الحفاظ على تركيبة الديون والأسهم.

1. عدّد فوائد التمويل بالدين.
1- استخدام اموال الآخرين 2- انخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها الدائنون 3- انخفاض تكلفة رأس المال عن مصادر التمويل الأخرى
نتيجة انخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها المقرضون

2. اشرح سبب انخفاض تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة عن تكلفة رأس المال للأسهم العادية.

تكون تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة أقل تكلفة من تكلفة رأس المال للأسهم العادية لأن المساهمين الممتازين يتمتعون بالأفضلية في توزيع الأرباح

3. ما الإجراءات التي يمكن اتخاذها لتقدير العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر إذا ما أردنا تجديد تكلفة رأس المال للأسهم العادية؟

يعتمد العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر على
- الفرق بين العائد على السوق ككل (RM) والمعدل الخالي من المخاطر (RF) معامل بيتا الذي تعتمده الشركة والذي يقيس المخاطر المنهجية المرتبطة بالشركة

4. كيف يتغير المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال مع الديون الإضافية؟

ستؤدي الديون الإضافية لتقليل متوسط التكلفة المرجح لرأس المال وصولاً لهيكل رأس المال الأمثل

5. ما الحالة التي قد تقرر فيها الشركة تجنب ديون إضافية؟

عندما ترتفع تكلفة التمويل بالدين وتتجاوز هيكل رأس المال الأمثل

6. عندما تتكبد الشركة ديوناً إضافية، كيف يمكن أن ينظر المساهمون إلى ذلك؟

يعتمد ذلك على عوامل مختلفة فعندما ينخفض مستوى الديون من المحتمل أن ينظر المساهمون إلى الديون الإضافية على أنها فرصة مواتية لأن الشركة تستخدم الأموال لتمويل أنشطة يأمل المساهمون أن تعود بالفائدة عليهم

7. لَمْ يُعَدَّ هيكل رأس المال الأمثل نطاقاً من نسبة التمويل بالدين إلى الأسهم بدلاً من تركيبة محددة من نسبة الدين إلى الأسهم؟

يعد هيكل رأس المال الأمثل نطاقاً من نسبة التمويل بالدين إلى الأسهم إذا يرتفع متوسط تكلفة المرجح لرأس المال بعض الشيء في هذا النطاق من التمويل بالدين ويحدث الاستخدام الإضافي للديون أثر محدود على تكلفة رأس المال

8. إذا كانت شركة معينة تخطط لتوسيع نشاطاتها التجارية إلى منطقة أخرى من العالم، فهل توصي باستخدام التمويل بالدين أو التمويل بالأسهم؟ علّل إجابتك.

في جميع الحالات يجب النظر لمستوى الدين الحالي للشركة وفي توافر الديون الإضافية ومراعاة كيفية نظر المالكين الحاليين

9. يمكن أن يؤثر التضخم على المخاطر المرتبطة بتكلفة رأس المال. بالاستناد إلى ذلك، وضح كيف يمكن أن تؤثر الأسعار المرتفعة على معدل العائد المطلوب للمستثمر.

عادة يؤدي التضخم لزيادة معدل العائد ومعدلات العائد المطلوب وذلك لأن قيمة الأموال المكتسبة تفقد قوتها الشرائية

التمرينات مع بداية التعليمي | beadaya.com

1. احسب تكلفة الدين بعد خصم الضرائب على أساس معدل عائد بنسبة 6% مع معدل ضريبة بنسبة 30%.

$$6\% (1 - 3\%) = 4.2\%$$

2. كم تبلغ تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة بسعر سوق قدره 45 ر.س وتوزيعات أرباح قدرها 2.70 ر.س؟

$$6\% = 45 / 2.70$$

3. تخطط الشركة لإصدار أسهم ممتازة إضافية. إذا كانت تخطط لجعل تكلفة الأسهم الممتازة لرأس المال تبلغ 9% وكان سعر السوق الحالي 90 ر.س، فما مقدار توزيعات الأرباح التي يجب دفعها؟

$$90 \times 9\% = 8.1 \text{ ر.س}$$

4. احسب العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية مع هذه المبالغ:
معامل "بيتا": 1.15 معدل خالٍ من المخاطر: 4%

متوسط سعر السوق: 8%

$$8.6\% = 1.15 \times (4\% - 8\%) + 4\%$$

5. باستخدام معادلة نمو الأرباح، كم تبلغ تكلفة الأسهم المالية على هذه المبالغ؟

توزيعات الأرباح: 2 ر.س معدل النمو: 6% سعر السوق: 42 ر.س

$$11.05\% = \frac{6\% + (1 + 6\%) \times 2}{42}$$

6. بالاستناد إلى هذه المعطيات، كم يبلغ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال؟

النسب:		
الدين: 35%	+	الأسهم العادية: 50%
×	+	×
الأسهم الممتازة: 15%	×	
تكاليف رأس المال:		
تكلفة الدين: 7%		تكلفة الأسهم العادية: 10%
		تكلفة الأسهم الممتازة: 8.5%

$$8.72\% =$$

7. فيما يلي هيكل رأس المال الخاص بإحدى الشركات:

ديون بقيمة 120 مليون ر.س	تكلفة الدين: 8%
أسهم ممتازة بقيمة 24 مليون ر.س	تكلفة رأس المال للأسهم الممتازة: 11%
أسهم عادية بقيمة 96 مليون ر.س	تكلفة رأس المال للأسهم العادية: 13%

أ. احسب نسب هيكل رأس المال للديون والأسهم الممتازة والأسهم العادية.

مجموع التمويل = 120 + 4 + 240 = 240 مليون ر.س ، الأسهم العادية = 240/96 = 40%
الديون = 120/240 = 50% ، الأسهم الممتازة = 240/24 = 10%

ب. استخدم النسب التي حُسبت في (أ) لحساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

$$10.3\% = 13\% \times 4\% + 11\% \times 10\% + 8\% \times 5\%$$

أسئلة المراجعة

اختر الإجابة الصحيحة.

1. تُعتبر تكلفة رأس المال معدل العائد الذي يطلبه المُقرضون والمستثمرون.
صواب / خطأ
2. يطلب المساهمون العاديون علاوة مخاطر بالإضافة إلى العائد الأساسي لحملة السندات.
صواب / خطأ
3. أي تكلفة من تكاليف رأس المال تتمتع بميزة الخصم الضريبي؟
أ. تكلفة الدين.
ب. تكلفة الأسهم الممتازة.
ج. تكلفة الأسهم العادية.
د. المتوسط المرجح للكلفة.
4. تُحدّد تكلفة الأسهم الممتازة بقسمة الأرباح على:
أ. معدل النمو.
ب. الضريبة.
ج. معامل "بيتا".
د. سعر السوق.
5. أي طريقة من الطرائق التالية لا تُستخدم - عادةً - لتحديد تكلفة الأسهم العادية؟
أ. نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
ب. إضافة العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر.
ج. معدل الضريبة الحالي.
د. نموذج معدل نمو الأرباح.
6. هيكل رأس المال هو مقدار الديون والأسهم التي تستخدمها الشركة لتمويل النشاطات التجارية التي تنفذها.
صواب / خطأ
7. نظرًا لأنّ هيكل رأس مال الشركة ينتقل من عدم تكبّد أي ديون إلى تكبّد بعض الديون، فإن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال:
أ. يبقى ثابتًا.
ب. يرتفع.
ج. ينخفض.
د. يتقلّب.

8. هيكل رأس المال الأمثل هو التركيبة المناسبة من التمويل بالدين والتمويل بالأسهم.
صواب / خطأ

9. في هيكل رأس المال الأمثل:

أ. تنخفض قيمة الشركة إلى الحد الأدنى.

ب. ترتفع قيمة الشركة إلى الحد الأقصى.

ج. المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال يساوي تكلفة الدين.

د. يرتفع المبلغ المدفوع للضرائب.

10. تحديد تكلفة الأسهم أسهل من تحديد تكلفة الدين.

صواب / خطأ

المصطلحات الرئيسية

اربط كل مصطلح بتعريفه الخاص عن طريق كتابة حرف التعريف الصحيح في خانة الإجابة.

المصطلح	إجابتك	التعريف
1 هيكل رأس المال	أ	تركيبة من الديون والأسهم تُسهم في التوصل إلى أقل تكلفة لرأس المال وتحقيق الحد الأقصى للقيمة السوقية.
2 تكلفة رأس المال	ب	العائد المطلوب الذي يتوقع مُلاك الشركة كسبه بناءً على الأموال التي استثمرتها في الشركة.
3 تكلفة الأسهم العادية	ج	العلاقة التي تربط بين توزيعات الأرباح الناتجة عن الأسهم التي تدفعها الشركة وعن سعر السوق.
4 تكلفة الدين	د	متوسط تكاليف الدين، والأسهم في شركة التي تدفع على شكل أرباح، وأسهم عادية.
5 تكلفة الأسهم	هـ	النفقات المرتبطة ببيع الأسهم الجديدة.
6 تكلفة الأسهم الممتازة	و	العائد الذي يطلبه المستثمرون مقابل شراء أسهم الملكية في شركة والذي يُعتبر بمثابة تكلفة الفرصة البديلة.

المصطلح	إجابتك	التعريف
7 تكاليف التمويل	هـ	معدل العائد الذي يطلبه المقرضون.
8 هيكل رأس المال الأمثل	ح	مقدار الدين والأسهم التي تستخدمها الشركة بهدف تمويل النشاطات التجارية التي تزاوُلها.
9 المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	د	تسمى - أيضًا - "معدل العائد المطلوب"، وهي المعدل الذي يطلبه المقرضون والمستثمرون من الشركة مقابل السماح لها باستخدام أموالهم.

المعادلات الأساسية

$$k_d = i(1 - t) \quad \text{تكلفة الدين}$$

$$k_p = \frac{D_p}{P_p} \quad \text{تكلفة الأسهم الممتازة}$$

$$k_e = i + \text{العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر} \quad \text{تكلفة الأسهم العادية - العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر}$$

موقع بداية التعليمي | beadaya.com

$$k_e = r_f + (r_m - r_f) \beta \quad \text{تكلفة الأسهم العادية - نموذج تسعير الأصول الرأسمالية}$$

$$k_e = \frac{D_0(1+g)}{P} + g \quad \text{تكلفة الأسهم العادية - نموذج نمو الأرباح}$$

$$k_{ne} = \frac{D_0(1+g)}{P - F} + g \quad \text{تكلفة الأسهم الجديدة}$$

$$k = w_1 k_d + w_2 k_p + w_3 k_e \quad \text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال}$$

حالة دراسية بسيطة 1.8

تكلفة رأس المال للدين

يسمح الاقتراض للشركة باستخدام أموال الآخرين بتكلفة أقل لرأس المال بسبب انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المُقرضون عن العائد المتوقع للمساهمين. بالإضافة إلى ذلك، تكون مدفوعات العائد على الديون معفاة من الضرائب كنفقات تجارية. وعلى الرغم من هذه العوائد، فإن الدين يزيد من المخاطر على المساهمين؛ إذ يحق للمُقرضين الحصول على مدفوعات العائد والسداد قبل توزيع أي أرباح على المساهمين. في إطار تخطيط شركة اتصالات للتوسع في أسواق إقليمية جديدة، يحاول المديرون فيها اتخاذ قرار بشأن استخدام الديون أو إصدار أسهم إضافية. وهم يدركون أنه بالإضافة إلى المزايا الضريبية للديون، يجب - أيضاً - مراعاة ما يلي:

- تكلفة الاقتراض الحالية لشركة الاتصالات.
- مدة الاقتراض. إذ يكون - عادةً - للديون القصيرة الأجل تكلفة اقتراض أقل من الديون الطويلة الأجل.
- ضرورة تقييم المخاطر المؤسسية على أساس مخاطر الأعمال لشركة الاتصالات ومستوى الدين الحالي في الشركة.

المطلوب

1. ما العوامل التي يجب على الشركة مراعاتها قبل تكبدها ديوناً إضافية؟

ان تأخذ في الاعتبار المستوي الحالي
لديونها كوزنك السوق للحصول على تمويل
إضافي بالدين

2. كيف يمكن أن يؤثر الدين الإضافي على تكلفة رأس مال الشركة؟

سينخفض على الأرجح المتوسط المرجح
لتكلفة رأس المال

حالة دراسية بسيطة 2.8

تكلفة رأس المال للأسهم العادية

تخطط ملاك لشراء أسهم عادية في شركة بيع بالتجزئة. في إطار تقييمها تكلفة الفرصة البديلة للعائد المتوقع لهذا الاستثمار، ستنظر - أيضاً - في الاستثمارات المحتملة الأخرى. يمكن تحديد العائد المطلوب للمستثمر من الأسهم العادية باستخدام إحدى الطرائق الثلاث التالية:

1. تبدأ الطريقة الأولى بتحديد معدل العائد المدفوع على الدين، ويُضاف إليه العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر الذي يُقدّر بناءً على عدم اليقين المتعلق بالعوامل الاقتصادية وعوامل الشركة والسوق.

2. تعتمد الطريقة الثانية على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) مع العائد الإضافي المكتسب لتحمل المخاطر الذي يتأثر بمعامل "بيتا" في الشركة، والذي يقيس بدوره المخاطر المنهجية (غير القابلة للتنوع).

3. أما الطريقة الثالثة فتجمع العائد المتوقع لتوزيعات الأرباح مع نسبة النمو المتوقع.

المطلوب

1. لماذا يُنظر إلى العائد المطلوب لاستثمار الأسهم العادية على أنه تكلفة الفرصة البديلة؟

يتوقع المستثمرون الحصول على عائد عادل على أموالهم يمكن قياسه من خلال الاستخدامات البديلة والاستثمارات الأخرى

2. أي طريقة من الطرائق الثلاث ستساعد ملاك على تحديد معدل العائد المطلوب للاستثمار المحتمل في أسهم شركة البيع بالتجزئة؟ علّل خيارك.

حالة دراسية بسيطة 3.8

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
يلى هي المدير المالي لشركة مقاولات. تشمل الخطط الحالية التي تهدف
إلى تنفيذها تحديد تكلفة رأس مال الشركة لمشروعات إنشائية جديدة.
وتتضمن هذه العملية حساب تكلفة الأسهم والمتوسط المرجح لتكلفة رأس
المال. وعليه، تحتاج لى إلى اتخاذ إجراءات باستخدام البيانات التالية
التي زودها بها المحللون الماليون في الشركة.
المطلوب

1. باستخدام صيغة نموذج نمو الأرباح، احسب k_e بالاستناد إلى المبالغ التالية:

توزيعات الأرباح 5 ر.س

معدل النمو 4%

سعر السهم الحالي 80 ر.س

$$10.5\% = 4\% + 80 / (1 + 4\%) \times 5$$

2. احسب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بالاستناد إلى k_e من السؤال

الأول إذا كان k_d يساوي 7% وكانت أوزان هيكل رأس المال ما يلي:

الدين 30%

الأسهم 70%

$$9.45\% = 70\% \times 0.105 + 30\% \times 7\%$$

3. ما الإجراءات الإضافية التي يمكن أن تراعيها لى في المستقبل لتقليل

تكلفة رأس مال الشركة؟

على لى أن تحدد ما إذا كان للشركة رأس المال الأمثل

أو ما إذا دعت الحاجة لليون إضافية بهدف تقليل

المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

حالة دراسية: تكلفة رأس المال لنشاطات الشركة العالمية الموسعة

تخطط الشركات باستمرار للاستثمار في شراء معدات جديدة ومنتجات جديدة والتوسع إلى أسواق جديدة وتنفيذ إستراتيجيات توسع. وتتطلب هذه الإجراءات التمويل، بالديون أو الأسهم. وعليه، يجب على المديرين أن يختاروا أفضل طريقة لتمويل النشاطات التجارية الجديدة والموسعة. وتشكل تكلفة رأس مال الشركة أساسًا لهذه القرارات.

أعدت شركة مختصة بالأغذية والمشروبات مخططًا لتحديد تكلفة رأس المال. وهذه العملية تشمل خطوتين. في الخطوة الأولى، يجب النظر في العوامل الكمية والنوعية فيما يتعلق بما يلي: (1) حالة الشركة، و(2) حالة البلد/السوق، و(3) مشروع الأعمال المقترح. فيما يلي ملخص للعوامل التي تنظر فيها الشركة عند تحديد تكلفة رأس المال:

عوامل تكلفة رأس المال	(1) حالة الشركة	(2) حالة البلد/السوق	(3) حالة مشروع الأعمال المقترح
العوامل الكمية	• عائد السندات • عائد الأسهم • مستوى الدين	• معدل التضخم • عوائد السندات • إجمالي الناتج المحلي، نصيب الفرد من نمو العائد	• تكاليف الشركات الناشئة • ضمان استمرار التدفقات النقدية • توفر التمويل ومعدلات العائد
العوامل النوعية	• النجاحات التي سبق تحقيقها • المدبرون بداية المشروع • الأسواق الحالية	• البنية التحتية • التشريعات الحكومية • العوامل الجغرافية	• توفر المرافق والتقنيات • احتمال تقبل السوق للمنتج الجديد

في الخطوة الثانية، بالإضافة إلى العوامل الكمية والنوعية، توظف الشركة هذه الإرشادات لتحديد تكلفة محددة لرأس المال عند التخطيط لمشروع أو منتج في سوق قائمة أو جديدة:

تحليل تكلفة رأس المال	البلد الأم لمقر الشركة	سوق جديدة بلد صناعي	سوق جديدة اقتصاد نام
مشروع (منتج) قائم	المعدل الأساسي	المعدل مضافاً إليه 1-3%	المعدل مضافاً إليه 2-5%
مشروع (منتج) جديد	المعدل مضافاً إليه 1-3%	المعدل مضافاً إليه 2-5%	المعدل مضافاً إليه 4-6%

وعند استخدام هذا الجدول، تبدأ الشركة بمعدل أساسي، أي بتكلفتها الحالية لرأس المال. ويُعدّل هذا المبلغ وفقاً لنوع المشروع (قائم أو جديد) وأحوال السوق التي سيُقام المشروع فيها (في البلد الأم أو في بلد صناعي أو في اقتصاد نام). تخطط شركة الأغذية والمشروبات للتوسع خارج وطنها الأم المملكة العربية السعودية. وتشمل المشروعات المختلفة قيد المراجعة مخططات للإنتاج في بلد آخر وبيع منتجاتها خارج وطنها الأم.

أسئلة الدراسة

1. لتوسيع الأعمال المخطط لها، هل تنصح الشركة السعودية بتطوير منتج جديد لسوق جديدة في: (أ) بلد صناعي، أو (ب) دولة ذات اقتصاد نام؟ علّل خيارك.

2. اشرح كيف يمكن لعامل أو أكثر من العوامل الكمية والنوعية أن يؤثر على تكلفة رأس المال لشركة الأغذية والمشروبات.

3. بدءاً من التكلفة الأساسية لرأس المال في المملكة العربية السعودية بنسبة 4% وباستخدام الإرشادات الواردة في جدول "تحليل تكلفة رأس المال"، اختر تكلفة رأس المال للمشروع الذي أوصيت به في السؤال الأول أعلاه، وشرح العوامل التي أثرت في قراراتك حول تكلفة رأس المال الذي اخترته.

أنشطة عبر الإنترنت

ابحث عبر الإنترنت عن الطرائق التي تستخدمها الشركات السعودية لتحديد تكلفة رأس المال لتمويل النشاطات التجارية الجديدة، وشرح العملية المستخدمة والتكلفة الحالية لرأس المال لمختلف الشركات.