١٤٣٥هـ

ملخص الإدارة المالية ٢

شيءٌ آخر (أبو فيصل)

إهداء لدفعة ٢٠١٣م ، وأسأل الله أن يعين هذا الملخص على فهم هذا المقرر وتحقيق أفضل الدرجات فيه مع تمنياتي لكم بالتوفيق.

١٤٣٥هـ

المحاضرة الثانية عشر

تكلفة رأس المال

لمحة عامة:

يهدف هذا الفصل إلى تزويد الطالب بالآتي :

- أهم العوامل التي تؤثر في تكلفة رأس المال.
- الافتراضات التي يقوم عليها حساب تكلفة رأس المال.
- كيفية حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل المشكلة لرأس المال.
- كيفية حساب تكلفة رأس المال للمنشأة.
- استخدام تكلفة رأس المال في قرارات الاستثمار.

تعريف تكلفة رأس المال :

تعرف تكلفة رأس المال على أنها: العائد الذي يجب أن تحققه المنشأة من أجل الوفاء بمعدلات العائد المطلوب من قبل الملاك أخذا بعين الاعتبار الالتزامات تجاه الأطراف الأخرى كالدائنين وتكلفة إصدار الأسهم والسندات.

مثال:

إذا قامت منشأه بإصدار أسهم بقيمة اسمية 100 ريال للسهم عن طريق بنك الاستثمار الذي يتقاضى 10% من قيمة السهم مقابل إدارة الإصدار وتسويق السهم.

صافي المبلغ الذي تستلمه الشركة مقابل كل سهم = 100 – 10 = 90 ريال

قد تتغير الأرقام والنسبة لذلك الحساب الصحيح والدقيق يكون كالتالي/

100 × 0.10 = 10 و 100 - 10 = 90

لنفرض أن قيمة السهم 120 والبنك يتقاضى 12%

120 × 0.12 = 14.4 و 120 - 14.4 = 105.6

إذا كان مالك السهم (المشتري) يتوقع عائدا 10% على السهم

على الشركة تحقيق عائد وقدرة = 10 ÷ 90 = 0.1111 = 11.11%

الشركة باعت الأسهم بتسعين ريال بعد خصم حق البنك 10% والمشتري يتوقع أن يحصل على عائد من هذا السهم 10% إذا لابد أن تحقق الشركة هذا العائد حسب توقع المشتري.

ملاحظة: إذا كانت الشركة تحقق :

عائدا = تكلفة رأس المال = يتوقع أن تبقي القيمة السوقية للسهم ثابتة.

عائدا > تكلفة رأس المال = يتوقع أن ترتفع القيمة السوقية للسهم.

عائدا < تكلفة رأس المال = يتوقع أن تنخفض القيمة السوقية للسهم.

العوامل المحددة لتكلفة رأس المال:

١) العوامل الاقتصادية :

- **العرض والطلب على رأس المال (إذا كان الطلب على رؤوس الاموال > من العرض = ارتفاع سعر الفائدة).**
- **معدل التضخم المتوقع (إذا كان معدل التضخم المتوقع مرتفع = مطالبة المستثمرين بمعدل عائد أكبر).**

٢) العوامل السوقية :

العوائد المتوقعة من المستثمرين (الذين يزودون المنشأة برأس المال) هي :

- العائد مقابل التعويض عن عنصر الزمن (العائد الخالي من المخاطرة).
- العائد مقابل التعويض عن المخاطر (علاوة المخاطرة).

٣) المخاطر :

تنقسم المخاطر إلى نوعين :

- مخاطر العمليات الناتجة عن قرارات الاستثمار وتتمثل في تذبذب العائد.
- المخاطر المالية والتي تتمثل في تذبذب العائد على حقوق الملكية من جراء استخدام الاقتراض والأسهم الممتازة.

❖ العلاقة بين المخاطر وتكلفة رأس المال هي علاقة طرديه فارتفاع حجم المخاطر يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال.

٤) حجم التمويل :

العلاقة بين حجم التمويل وتكلفة رأس المال علاقة طرديه فارتفاع حجم التمويل يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال.

افتراضات حساب تكلفة رأس المال:

- ثبات مخاطر العمليات.
- ثبات المخاطر المالية.
- ثبات سياسة توزيع الأرباح.
- تكلفة رأس المال على أساس ما بعد الضريبة.

حساب تكلفة عناصر رأس المال :

يتطلب حساب تكلفة رأس المال للشركة حساب تكلفة كل عنصر من العناصر المكونة لرأس المال ويتطلب ذلك الخطوات التالية :

١) تحديد نسبة كل عنصر من عناصر التمويل (الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والأسهم الممتازة والسندات) في هيكل رأس مال الشركة.

٢) حساب تكلفة رأس المال لكل عنصر من عناصر هيكل رأس المال.

٣) استخدام نسبة وتكلفة كل عنصر لحساب التكلفة المرجحة لهيكل رأس مال الشركة.

تكلفة الدين (القروض والسندات) :

- ☐ تعرف تكلفة الدين على أنها معدل العائد الذي تحققه المنشأة على استثماراتها من أجل تحقيق معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين.
- ☐ يتم استخدام الصيغة الرياضية لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تحصل عليها المنشأة من طرف المقرضين والقيمة الحالية للمبالغ التي تدفعها الشركة للمقرضين في شكل فوائد سنوية بالإضافة إلى أصل الدين.

تكلفة الدين باستخدام القيمة الحالية:

$$P_0 = \frac{I_1}{(1+r)^1} + \frac{I_2}{(1+r)^2} + \dots \frac{I_n}{(1+r)^n} + \frac{B_n}{(1+r)^n}$$

حيث أن :

P_0	القيمة السوقية للدين التي تحصل علية المنشأة.
I	قيمة الفائدة السنوية.
r	معدل العائد المطلوب من القروض (التكلفة الفعلية للقرض).
B	قيمة أصل القرض عند الاستحقاق.
n	عدد سنوات الاستحقاق.

معادلات مبسطة تقريبية لحساب تكلفة السندات:

١- في حالة إصدار السندات بقية أقل من القيمة الإسمية (خصم) :

$$K_i = \frac{I + \frac{D}{n}}{\frac{P + P_0}{2}}$$

حيث أن :

K_i	تكلفة السند.
I	قيمة الفائدة .
D	قيمة الخصم.
n	عدد سنوات الاستحقاق.
P	القيمة الإسمية للسند.
P_0	القيمة السوقية للسند.

٢- في حالة إصدار السندات بقية أقل من القيمة الإسمية (علاوة) :

$$K_i = \frac{I - \frac{A}{n}}{\frac{P + P_0}{2}}$$

حيث أن :

A	قيمة الخصم.

مثال:

قامت شركة المدينة بإصدار سندات بقيمة 1,000 ريال

معدل الفائدة الإسمي 8% وفترة الاستحقاق 10 سنوات ونسبة الضريبة على الأرباح 40%

المطلوب : حساب تكلفة الدين في الحالات التالية :

١- السند يباع بقيمته الإسمية.

٢- السند يباع بخصم 5%

٣- السند يباع بعلاوة مقدارها 6%

الحل/

١- في حالة بيع السند بقيمته الإسمية فإن :

معدل الفائدة الفعلي بعد الضريبة = معدل الفائدة الإسمي قبل الضريبة

تكلفة السند (Ki) = 0.08 × (1 − 0.4) = 4.8%

٢- في حالة بيع السند بأقل من قيمته الإسمية (بخصم 5%) فإن : من المعطيات نجد أن:

قيمة الفائدة (I) = 1,000 × 0.08 = 80 ريال ، قيمة الخصم (D) = 1,000 × 0.05 = 50 ريال

عدد السنوات (n) = 10 سنوات ، القيمة الاسمية (P) = 1,000 ، القيمة السوقية (P_0) = 1,000 − 50 = 950 ريال

إذاً تصبح تكلفة السند قبل الضريبة بخصم:

$$K_i = \frac{I + \frac{D}{n}}{\frac{P + P_0}{2}} = \frac{80 + \frac{50}{10}}{\frac{1000 + 950}{2}} = \frac{85}{975} = 0.0872 = 8.72\%$$

لحساب تكلفة السند بعد الضريبة = 0.0872 × (1 - 0.4) = 0.0523 = 5.23%

٣- في حالة بيع السند بأعلى من قيمته الإسمية (بعلاوة 6%) فإن : من المعطيات نجد أن:

قيمة الفائدة (I) = 1,000 × 0.08 = 80 ريال ، قيمة العلاوة (A) = 1,000 × 0.06 = 60 ريال

عدد السنوات (n) = 10 سنوات ، القيمة الاسمية (P) = 1,000 ، القيمة السوقية (P_0) = 1,000 + 60 = 1,060 ريال

إذاً تصبح تكلفة السند قبل الضريبة بعلاوة:

$$K_i = \frac{I - \frac{A}{n}}{\frac{P + P_0}{2}} = \frac{80 - \frac{60}{10}}{\frac{1000 + 1060}{2}} = \frac{74}{1030} = 0.0718 = 7.18\%$$

لحساب تكلفة السند بعد الضريبة = 0.0718 × (1 - 0.4) = 0.0431 = 4.31%

المعادلة المبسطة والتقريبية لحساب تكلفة الدين في حالة الدفعات المتساوية :

$$K_i = \frac{2 \times T \times F}{P_0 (n+1)}$$

حيث أن :

K_i	تكلفة الدين.
T	عدد الدفعات في السنة.
F	إجمالي قيمة الفائدة المستحقة على القرض.
n	عدد دفعات القرض (عدد الدفعات في السنه × عدد السنوات)
P_0	قيمة القرض الأصلي

مثال:

قامت شركة مكة باقتراض مبلغ 100,000 ريال

الفائدة السنوية 8%

طريقة السداد = دفعات شهرية لمدة 5 سنوات

نسبة الضريبة = 40%

المطلوب: حساب التكلفة الفعلية للدين بعد الضريبة ؟ من المعطيات نجد أن:

قيمة الفائدة الإجمالية (F) = (100,000 × 0.08) × 5 = 40,000 ريال ، قيمة القرض الأصلية (P_0) = 100,000 ريال

عدد الدفعات في السنة (T) = 12 بما أنه لدينا 12 شهر في السنة ، عدد دفعات القرض (n) = 12 × 5 = 60 دفعة

وبالتعويض في المعادلة :

$$K_i = \frac{2 \times T \times F}{P_0 (n+1)} = \frac{2 \times 12 \times 40{,}000}{100{,}000 \times (60+1)} = 0.15737 \approx 15.74\%$$

تكلفة الأسهم الممتازة

من خصائص الأسهم الممتازة :

١) لا تحمل تاريخ استحقاق.

٢) تحمل توزيعات ثابتة.

يعبر عن القيمة السوقية للسهم الممتاز بالصيغة التالية :

$$P_0 = \frac{D}{k_p}$$

حيث أن :

P_0	القيمة السوقية.
D	التوزيعات (الارباح الموزعة).
k_p	معدل العائد المطلوب (الذي يطلبه المستثمر).

من المعادلة السابقة يمكن حساب التكلفة:

$$k_p = \frac{D}{P_0}$$

يعبر عن القيمة السوقية للسهم الممتاز في حالة وجود تكاليف إصدار بالصيغة التالية :

$$k_p = \frac{D}{P_0(1-z)}$$

حيث أن :

z	نسبة تكاليف الإصدار (%).

مثال:

قامت شركة بإصدار أسهم ممتازة بقيمة اسمية 1,000 ريال

يباع السهم في السوق بقيمته الإسمية.

الأرباح الثابتة للسهم = 12%

المطلوب: حساب تكلفة التمويل ؟

الحل:

في حالة بيع السهم = بنفس قيمة الاسمية

$$k_p = \frac{D}{P_0} = \frac{120}{1{,}000} = 0.12 = 12\%$$

طبعاً هنا أستخرجنا قيمة D كالتالي/

1,000 × 0.12 = 120 ريال

ثم عوضنا بالمعادلة في حالة أن السهم يباع بقيمته الاسمية.

في حال بيع السهم بقيمة أقل < من قيمته الاسمية مثلا (900).

$$k_p = \frac{D}{P_0} = \frac{120}{900} = 0.133 = 13.3\%$$

هنا نفس الطريقة السابقة ولكن هو يعطيك أمثلة في حالة أن بيع السهم بأقل أو بأعلى من قيمة الإسمية لذلك لابد من التأكد من المطلوب بالسؤال ☺

في حال بيع السهم بقيمة أعلى > من قيمته الاسمية مثلا(1,100).

$$k_p = \frac{D}{P_0} = \frac{120}{1{,}100} = 0.1091 = 10.91\%$$

حساب تكلفة الأسهم الممتازة في حالة وجود تكلفة إصدار:

في المثال السابق ، باعتبار بأن هناك تكلفة اصدار تقدر بـ 5% من قيمة السهم الأسمية:

في حالة بيع السهم بنفس قيمته الاسمية:

$$k_p = \frac{D}{P_0(1-z)} = \frac{120}{1{,}000 \times (1-0.05)} = 0.1263 = 12.63\%$$

هنا نفس الطريقة السابقة ولكن تغيرت الصيغة كما درسناها في حالة وجود تكلفة إصدار ، مع التأكد من قيمة البيع إن كانت أكبر أو أقل أو نفي القيمة الاسمية.

تكلفة حقوق الملكية:

يندرج تحت حقوق الملكية الأسهم العادية والأرباح المحتجزة:

١) تكلفة الأسهم العادية:

$$k_e = \frac{D}{P_0(1-z)} + g$$

حيث أن :

k_e	تكلفة السهم العادي.
g	معدل النمو.
P_0	القيمة السوقية للسهم (السعر الحالي)
z	تكلفة الإصدار
D	الأرباح الموزعة للسهم = الأرباح الموزعة بعد الضريبة.

مثال :

تريد شركة حساب تكلفة الأسهم العادية لديها حيث :

السعر السوقي للسهم العادي = 100 ريال.

الأرباح الموزعة المتوقعة = 8 ريال للسهم.

معدل نمو الأرباح الموزعة = 8%

تكلفة الإصدار = 5%

المطلوب: حساب تكلفة الأسهم العادية ؟

ويتك حسابها بتطبيق المعادلة كالتالي /

تعويض مباشرة بالأرقام في المعادلة.

$$k_e = \frac{D}{P_0(1-z)} + g = \frac{8}{100\times(1-0.05)} + 0.08 = 0.1642 = 16.42\%$$

---

٢) تكلفة الأرباح المحتجزة :

خصائص الأرباح المحتجزة :

- تعتبر مصدر تمويل دخلي.
- هي عباره عن أرباح لم يتم توزيعها بغرض إعادة استثمارها.
- تحصل الشركة على موافقة المساهمين لاحتجاز الأرباح إذا كان العائد المتوقع تحقيقه من إعادة استثمارها أكبر من الفرص البديلة الأخرى المتوفرة للمساهمين.
- تكون تكلفة الأرباح المحتجزة أقل من تكلفة الأسهم العادية نظرا لعدم وجود تكلفة إصدار.

التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال:

بعد الانتهاء من حساب تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل رأس المال يتم حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال بالصيغة التالية :

$$k_0 = \sum_s^n W_s k_s$$

حيث أن :

k_0	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال
W_s	الوزن النسبي لعنصر رأس المال.
k_s	تكلفة عنصر رأس المال S
n	عدد عناصر رأس المال.

مثال:

يتكون هيكل رأس مال إحدى الشركات من العناصر التالية :

- ديون طويلة الأجل بنسبة 30% تكلفة بعد الضريبة = 5%
- أسهم ممتازة بنسبة 10% تكلفة بعد الضريبة = 8%
- أسهم عادية بنسبة 60% تكلفة بعد الضريبة = 12%

تعويض مباشرة بالأرقام في المعادلة.

بتطبيق المعادلة:

$$k_0 = \sum_s^n W_s k_s = (0.3\times 0.05) + (0.1\times 0.08) + (0.6\times 0.12) = 0.095 = 9.5\%$$

ملاحظة على المثال السابق:

لنفترض بأن المشروع الذي سوف يتم تمويله بهذه المصادر سوف يحقق عائد متوقع يقدر بـ 10% هل سوف نقبل المشروع أم نرفضه؟

الجواب: نعم نقبل المشروع لأن العائد المتوقع من المشروع أكبر من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

لأن : 9.5% < 10%

المحاضرة الثالثة عشر

تقييم السندات والأسهم

لمحة عامة:

يهدف هذا الفصل إلى :

- ✓ توضح كيفية استخدام مفهوم القيمة الزمنية للنقود في تقويم السندات والأسهم.
- ✓ تحديد التدفقات المرتبطة بالسندات.
- ✓ تقويم التدفقات النقدية المرتبطة بالسندات باستخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية.
- ✓ تحديد التدفقات النقدية المرتبطة بالأسهم.
- ✓ تقويم التدفقات النقدية للأسهم.

تقويم السندات:

تتميز السندات بسهولة تقويمها مقارنة بالأوراق المالية الأخرى وذلك لسهولة تقدير التدفقات النقدية المرتبطة بها.

لتحديد قيمة السند لابد من توفر العناصر التالية:

- عدد الفترات المتبقية لانقضاء أجل السند.
- القيمة الإسمية للسند.
- معدل الفائدة الاسمي.
- معدل الفائدة السوقي على السندات المشابهة.

ويمكن حساب قيمة السند بالصيغة التالية :

$$PVB = \sum_{t=1}^{N} \frac{I_t}{(1+R)^t} + \frac{P_n}{(1+R)^n}$$

حيث أن :

PVB	القيمة الحالية للسند.
I_t	قيمة الفائدة الأسمية = (معدل الفائدة الاسمي × قيمة السند الاسمية)
P_n	القيمة الأسمية للسند.
R	معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السند
n	عدد الفترات حتى الاستحقاق.
t	الفترات وتتراوح من 1 حتى n

مثال:

ترغب شركة بالحصول على مبلغ تمويلي باستخدام السندات وقدره 1,000 ريال

معدل الفائدة الأسمى على السندات = 10%

فترة الاستحقاق لهذه السندات هي 10 سنوات

معدل العائد المطلوب 10%

المطلوب: ما هي القيمة الحقيقة لهذا السند (القيمة الحالية) ؟

الحل:

- حساب قيمة الفائدة= 1,000 × 0.1 = 100 ريال سنويا
- إذاً عدد الدفعات 10 دفعات متساوية
- **وبتطبيق المعادلة :**

$$PVB = \sum_{t=1}^{N} \frac{I_t}{(1+R)^t} + \frac{P_n}{(1+R)^n} = \frac{100}{(1+0.1)^1} + \frac{100}{(1+0.1)^2} + \ldots \frac{100}{(1+0.1)^{10}} + \frac{1{,}000}{(1+0.1)^{10}}$$

ملاحظة على المثال السابق :

- ✓ التدفقات النقدية (الفوائد) من سنة 1 الى 10 منتظمة (100 ريال) ويستخدم لها جدول المالي رقم (4).
- ✓ قيمة السند نهاية الفترة 1,000 ريال ويستخدم له جدول رقم (3).

قيمة السند PVB = (100 × 6.144) + (1000 × 0.3855) = 1,000 ريال

ملاحظات:

- اذا كان معدل العائد المطلوب = معدل الفائدة الاسمية :
  فإن قيمة السند الحالية = قيمة السند الأسمية .
- اذا كان معدل العائد المطلوب > معدل الفائدة الأسمى :
  يباع السند بخصم أي القيمة الحالية < القيمة الأسمية.
- اذا كان معدل العائد المطلوب > معدل الفائدة الأسمى:
  يباع السند بعلاوة أي القيمة الحالية > القيمة الأسمية.

تقويم الاسهم الممتازة:

- تتشابه الأسهم الممتازة مع السندات في أنها تحمل عائدا ثابتا.
- لا يشارك حملة الأسهم الممتازة في إدارة الشركة (من خلال الجمعية العمومية).
- للأسهم الممتازة أولوية في الأرباح الموزعة عن الأسهم العادية.
- للأسهم الممتازة أولوية عند تصفية الشركة الموزعة عن الأسهم العادية.
- ليس للأسهم الممتازة موعد استحقاق مثلها مثل الأسهم العادية (أبدية).

حساب قيمة الاسهم الممتازة:

يتم حساب قيمة الأسهم الممتازة عن طريق خصم الأرباح المستحقة بالصيغة التالية:

$$PVP = \frac{D}{R}$$

حيث أن :

PVP	القيمة الحالية للأسهم الممتازة.
D	الربح الموزع على السهم الممتاز.
R	معدل العائد المطلوب.

مثال (١):

إذا كانت الأرباح الموزعة للأسهم الممتازة 8 ريال للسهم.

معدل العائد المطلوب = 10%

بتطبيق المعادلة السابقة فإن قيمة الأسهم الممتازة:

$$PVP = \frac{D}{R} = \frac{8}{0.10} = 80$$

تعويض مباشرة بالأرقام في المعادلة القيمة الحالية تساوي الربح الموزع للسهم على العائد المطلوب..

مثال (2):

إذا كان السعر الحالي للسهم الممتاز = 120 ريال

الأرباح الموزعة = 10 ريال للسهم

المطلوب: ما هو معدل العائد المطلوب على السهم :

$$R = \frac{D}{PVP} = \frac{10}{120} = 0.0833 = 8.33\%$$

هنا لدينا القيمة الحالية والأرباح الموزعة على السهم وطلب معدل العائد على السهم تعويض مباشرة ولاحظ الفرق بين المعادلتين.

تقويم الأسهم العادية:

من خصائص الأسهم العادية:

١) التدفقات النقدية للأسهم العادية غير معروفة مسبقا.

٢) فترة الاستحقاق على الأسهم العادية غير محددة (أبدية).

٣) صعوبة تحديد معدل العائد المطلوب.

يمكن تقييم الأسهم العادية بالصيغة التالية :

$$P_0 = \sum_{1}^{\infty} \frac{D}{(1-R)^t}$$

حيث أن :

P_0	سعر السهم العادي
D	الربح الموزع نهاية الفترة الأولى.
R	معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

ويمكن تقييم السهم العادي اذا قرر المستثمر الاحتفاظ به للابد مع وجود نسبة نمو ثابتة للتدفقات النقدية المستقبلية بالصيغة التالية:

القيمة الحالية للسهم العادي = (عائد السهم في السنة الحالية × (١ + نسبة النمو)) ÷ (معدل العائد المطلوب – نسبة النمو الثابتة)

مثال:

اذا كان معدل العائد المطلوب لشركة ما هو 27% ، وأن الربح الموزع له لهذه السنه هو 6 ريالا، وأن هذا الربح ينمو بمعدل 12% ، فما هو السعر الذي تكون على استعداد لدفعه لهذا السهم العادي ؟

الحل:

القيمة الحالية للسهم العادي = (عائد السهم في السنة الحالية × (١ + نسبة النمو)) ÷ (معدل العائد المطلوب – نسبة النمو الثابتة)

القيمة الحالية للسهم العادي = (6 × (1 + 0.12)) ÷ (0.27 - 0.12)

= 6.72 ÷ 0.15 = 44.8 ريال

المحاضرة الرابعة عشر

هيكل رأس المال والرفع المالي

مقدمة :

يهدف هذا الفصل إلى تحديد هيكل رأس المال الأمثل الذي يزيد من القيمة السوقية للمنشأة من خلال الإجابة على الأسئلة التالية:

- هل استخدام مصادر تمويل بعينها يؤثر على السعر السوقي للسهم.
- ماهي العوامل التي تؤثر في اختيار الهيكل المالي للمنشأة.
- هل الرفع المالي يؤثر على قيمة المنشأة.
- ماهي المداخل المختلفة لدراسة العلاقة بين سياسة التمويل ومصادرة وكل من قيمة المنشأة وتكلفة رأس المال.

أثر الرفع المالي على قيمة المنشأة:

يشير الرفع المالي إلى استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة ضمن الهيكل المالي مثل :

- الديون.
- الأسهم الممتازة.

يمكن للرافعة المالية أن تكون سلاحا ذو حدين للأسباب التالية :

- استخدام الديون في التمويل يؤدي إلى زيادة ربحية السهم.
- ارتفاع نسبة الديون في الهيكل المالي يؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية.

العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي:

بالإضافة إلى الرفع المالي هناك العديد من العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي :

١) حجم المنشأة :

يمكن للمنشآت كبيرة الحجم الحصول على القروض بسهولة ويسر وبتكلفة أقل مقارنة بالمنشآت صغيرة الحجم.

٢) نمو واستقرار المبيعات :

إن المنشآت التي تتسم مبيعاتها بالاستقرار تكون في وضع أفضل يسمح لها بالحصول على الديون بسهولة كونها تستطيع مقابلة الالتزامات المالية الثابتة المترتبة على تلك الديون.

٣) التدفقات النقدية للمنشأة :

يترتب على استخدام الديون في الهيكل المالي تكاليف ثابتة ، تتطلب وجود تدفقات نقدية بصورة مستقرة وكافية وكلما كانت التدفقات النقدية متوفرة بشكل كافٍ ومستقر يمكن للشركة الاعتماد بصوره أكبر على الديون في الهيكل المالي.

٤) تكلفة الأموال :

- تعتبر الديون أقل مصادر التمويل تكلفة مقارنة بالأسهم الممتازة العادية.
- تدني تكلفة الديون لا يعني الإسراف في استخدام الديون في الهيكل المالي نظراً لأنها تؤدي إلى زيادة المخاطر المالية.

٥) المرونة :

المقصود بالمرونة ، قدرة المنشأة على تعديل أو تكييف هيكلها المالي مع الاحتياجات المالية التي تنشأ من الظروف المحيطة بها.

٦) الملائمة:

يقصد بها ملائمة مصادر التمويل للأصول المستخدمة ، فالأصول الثابتة يجب أن يتم تمويلها من الديون طويلة الأجل أو حقوق الملكية ، بينما الأصول المتداولة يتم تمويلها عن طريق الديون قصيرة الأجل.

نظريات الهيكل المالي:

هناك أكثر من مدخل أو نظرية تبحث في العلاقة بين هيكل التمويل من جهة وكل من القيمة السوقية وتكلفة الأموال من جهة أخرى.

١) مدخل صافي الربح (الدخل) :

يفترض هذا المدخل إضافة إلى القروض أن ارتفاع القروض لن يغير من مفهوم وإدراك الخطر لدى المستثمرين ووفقا لهذا المدخل تستطيع المنشأة زيادة قيمتها السوقية وتقليل تكلفة الأموال من خلال زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية (زيادة الرافعة المالية).

٢) مدخل صافي الدخل التشغيلي : وفقا لهذا المدخل فإن :

- تكلفة الأموال تبقى ثابتة بغض النظر عن نسبة الرفع المالي.
- تكلفة الديون أيضا تبقى ثابتة.
- القيمة السوقية لحقوق الملكية يمكن حسابها بواسطة الصيغة التالية :

(القيمة السوقية الكلية للشركة – القيمة السوقية للديون)

٣) المدخل التقليدي:

تبعا لهذا المدخل فإنه يوجد هيكل رأس مال أمثل لرأس المال ويمكن للمنشأة زيادة قيمتها من خلال زيادة الديون بصوره حكيمة.

في حفظ الله ،،

وإن كان كل ما به صحيح فهذا فضلاً من الله وكرمه وإن كان به خطأ فهو من نفسي ومن الشيطان.

وأسأل الله لي ولكم التوفيق والنجاح في هذا المقرر وتحقيق أفضل الدرجات.

دعواتكم فهذا العمل أخذ مني الجهد والوقت الكثير ودعواتي لكم بالتوفيق.

أخوكم/ شيءٌ آخر (أبو فيصل)