

تعتبر تكلفة رأس المال من المواضيع الرئيسية في مجال الإدارة المالية في المؤسسة، والتي يجب على المؤسسة تحديده بدقة أذا بعين الاعتبار كل الظروف المؤثرة على هذه التكلفة، وصولاً إلى قيمتها، حيث ان تكلفة رأس المال عاملاً محورياً في اختيار المشاريع الاستثمارية، ولكل مصدر من مصادر التمويل المختلفة تكلفة خاصة به، وعلى المؤسسة تحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل التي اعتمدت عليها بغية الوصول إلى تكلفة رأس المال. يجب القيام بحساب التكلفة الإجمالية للتمويل لحساب تكلفة رأس المال لأي مؤسسة، ونظراً لأن تمويل المؤسسات يتم من مصادر متعددة، يواجه المدير المالي صعوبات عديدة في قياس تكلفة رأس المال من كل مصدر تمويلي وفي حساب التكلفة المتوسطة لمصادر التمويل المختلفة. مفهوم تكلفة رأس المال لتوضيح مفهوم تكلفة رأس المال ينبغي في البداية تعريف رأس المال فيقصد برأس المال مصادر التمويل التي يتم استخدامها من قبل المنشأة بهدف تمويل الموجودات وتمويل المشتريات فهي تشكل مجموع مصادر التمويل للمنشأة، ويعد رأس المال أحد مكونات عناصر الإنتاج ويعتبر من أهم العناصر الذي يتطلب تكلفة كغيره من عناصر الإنتاج، ومن هنا يطلق على الأموال التي تقوم المنشأة بتوفيرها لتسديد حاجاتها بالكلفة وكلفة رأس المال هي مجموع تلك التكاليف . هناك عدة تعاريف لتكلفة رأسمال ● تكلفة رأس المال عبارة عن المتوسط الحسابي المرجح لمختلف مصادر التمويل الدائمة في المؤسسة حيث يتطلب تحديد تكلفة مختلف مصادر التمويل المستعملة من المؤسسة وبعدها يتم تقدير تكلفة رأس المال عن طريق حساب متوسط التكلفة المرجحة، للحصول على تكلفة التمويل النهائية. ● هو متوسط معدل المردودية الأدنى الذي يلتزم به المستثمرون عند الحصول على التمويل المطلوب لتحقيق مشاريعهم الاستثمارية. ● كما يمكن تعريفه أنه مقدار ماتدفعه المؤسسة من أجل الحصول على الأموال مصادرها المختلفة ويمكن النظر إلى تكلفة رأس المال على انها الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المستثمرون الذين يقومون باستثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسة "تكلفة رأس المال هي ببساطة التكلفة التي يتم دفعها مقابل استخدام رأس المال". ● كما تعرف بأنها الحد الأدنى للمعدل الواجب تحقيقه على المشروعات الاستثمارية للمحافظة على القيمة السوقية لأسهم الشركة بدون تغيير فتحقيق عائد يقل عن تكلفة الأموال يضر بالمؤسسة والمساهمين اما الزيادة في العائد وهي المرغوبة فتؤدي إلى تحسين الوضع المالي لأصحابها مع ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المشروع. فتكلفة رأس المال تعبر عن المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة، وبذلك فهي تعبر عن تكلفة مصادر التمويل. وهو المعدل الذي بواسطته يتم حساب صافي القيمة الحالية، وعند استخدام معدل العائد الداخلي، فإنه يتم مقارنة هذا المعدل مع تكلفة رأس المال حتى يصبح بالإمكان اتخاذ قرار الاستثمار أوعدم الاستثمار في المشروع. بدروني ص148) أهمية تكلفة رأس المال تمثل تكلفة رأس المال الأساس للكثير من القرارات التي تعتمدها الإدارة المالية، إلا أنه يمكن إجمال ما يمكن أن تحققه الإدارة المالية من أهمية عند حسابها لتكلفة الأموال لكل عنصر أو عند حساب المعدل الموزون لتكلفة أموال المؤسسة ككل، وفيما يلي بعض عناصر أهمية حساب تكلفة رأس المال ● تمكن حساب تكلفة الأموال لكل عنصر من عناصر التمويل الإدارية المالية من اختيار أنسب تلك المصادر من ناحية التكلفة، وعند تساوي الشروط الأخرى المرتبطة بكل مصدر والمصاحبة له، فإنه يختار المصدر الذي يحمل المؤسسة أقل تكلفة ممكنة. ● تستخدم تكلفة الأموال كمعيار للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال. ● يفيد حساب تكلفة الأموال في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ذاتها وتحديد مدلولاتها إضافة إلى دوره في قرارات الأسعار والربط بين قيمة المؤسسة في الأسواق المالية وبين هيكلتها المالية. ● العديد من القرارات المالية من ضمنها تلك القرارات المرتبطة بإيجاد الموجودات وإعادة تمويل السندات وسياسة رأس المال العامل، ● تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة كهدف استراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات المؤسسة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا. 160) أهداف تكلفة رأس المال: ان أهداف تكلفة رأس المال متعدد وتشمل الآتي: ● تقييم الاستثمارات: تساعد تكلفة رأس المال الشركات على تقييم مدى جدوى الاستثمارات المختلفة. ● قياس العائد: توفر معياراً لقياس العائد المتوقع من الاستثمارات. 2. ● تحديد الدين: تساعد الشركات على تحديد قيمة الدين المتوقعة وما إذا كان بإمكانها تغطية معدلات السداد. ● تحديد معدل الخصم: تستخدم في تحديد معدل الخصم المناسب لتخصيم التدفقات النقدية المستقبلية. ● تحسين هيكل رأس المال: تساعد الشركات على تحسين هيكل رأس المال لديها بما يتناسب مع أهدافها. ● تحديد الحد الأدنى للعائد: تحديد الحد الأدنى للعائد الذي يجب أن تحققه الاستثمارات لتكون مقبولة. تكلفة رأس المال تعتبر أداة أساسية للإدارة المالية وتخطيط الاستثمار، وهي ضرورية لضمان أن الشركة تستثمر في المشاريع التي ستولد عائداً يفوق تكلفتها. (مداني شهرزاد ص 44) تتأثر تكلفة رأس المال بالعديد من العوامل، ومنها المتعلقة بكل عنصر من عناصر بالإضافة إلى قرارات المؤسسة بشأن الهيكل المالي. تأثير

العوامل العامة إن هدف أي مستثمر من وضع أمواله في المؤسسة هو حصوله على عائد مقابل استثماراته ويمكن تصنيف ● عائد مقابل عنصر الزمن لتعويض المستثمر عن حرمانه من استغلال أمواله في منافع حالية، نتيجة لتوجيه تلك الأموال نحو الاستثمار، كالاتثمار في السندات الحكومية التي لا تزيد فترة استحقاقها عن السنة، وهو ما يطلق عليه معدل العائد من الخطر، ويتوقف هذا العائد على الحالة الاقتصادية، فكلما زاد الطلب على الأموال زاد معدل العائد على الاستثمار الخالي من الخطر والعكس صحيح. ويطلق عليه بدل المخاطر إذ تتعلق بالمخاطر المرتبطة بالمؤسسة ذاتها. تأثير العناصر الخاصة بكل عنصر ترتبط بتحديد مصادر التمويل الطويلة الأجل التي تلبي احتياجات الاستثمارية، ونظرا للخصائص المميزة لكل مصدر فإن درجة المخاطر التي يتعرض لها تكون مختلفة ومتفاوتة، فالمقرضون هم عرضة للمخاطر أكثر من حملة الأسهم إذ، لهم الحق في الحصول على العوائد بغض النظر عن تحقيق المؤسسة للربح أو الخسارة، كما لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتها في حالة التصفية أو الإفلاس إما، حملة الأسهم العادية فيتحملون الجزء الأكبر من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة العائد الذي سيتحصل عليه المستثمرون يتوقف على المخاطر التي تتعرض لها مصادر التمويل، فمن المتوقع أن يكون الاقتراض اقل المصادر التمويل تكلفة والأسهم العادية أكثرها تكلف. العوامل غير النظامية : تتمثل العوامل غير النظامية فيما يلي: هيكل التكاليف: كلما زادت حساسية المؤسسة للظروف الاقتصادية وهو ما يؤدي لارتفاع تكلفة رأس المال. الحساسية للظروف الاقتصادية الكلية: هناك بعض القطاعات تكون حساسة جدا للظروف الاقتصادية كقطاع النقل أين تكون تكلفة رأس ماله مرتفعة على خلاف بعض القطاعات الأخرى التي تكون ذات حساسية ضعيفة، وبالتالي تكون تكلفة رأس المال جد منخفضة . خصوصية النشاط: تختلف تكلفة رأس المال حسب نوعية النشاط، فإذا قارنا بين قطاع العقار وقطاع الصناعة، ناصر ص22، 23) صعوبات قياس تكلفة راس المال يواجه المدير المالي صعوبات عديدة في قياس تكلفة رأس المال من كل مصدر تمويلي وفي حساب التكلفة المتوسطة لمصادر التمويل المختلفة من أهم صعوبات قياسها ما يلي ● صعوبة تحديد أوزان أهمية تكلفة كل مصدر تمويلي في هيكل رأس المال. ● استخدام سعر خصم ثابت لجميع سنوات التدفق النقدي ولجميع مصادر التمويل مما قد لا يتفق عليه. ● قد تختلف أوزان الأهمية مع الزمن بالنسبة لكل نوع من التكلفة. ● اشتراط بعض جهات التمويل تعديل أسعار الخصم دوريا بسبب ظروف التضخم مما يجعل من الصعب حساب تكلفة التمويل بدقة مسبقا. من الضروري دراسة مصادر التمويل المختلفة الحالية والمتوقعة وتنمية علاقات فعالة مع المستثمرين والمقرضين وحاملي الأسهم والسندات بصفة دورية ومنظمة. (غربي ، بدروني ص160) علاقة تكلفة رأس المال بالقرار الاستثماري إن قرار الاستثمار مرتبط بمعدل المردودية الاستثمارية الممكن تحقيقها من خلال اتخاذ القرار الاستثماري مقارنة بمعدل تكلفة رأس المال المستثمر في المشروع، لكن وكما سبق وأن رأينا فإن تكلفة رأس المال تختلف باختلاف مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، فتسعى هذه الأخيرة إلى اختيار المصادر التي تحقق لها أقل تكلفة ممكنة على أن تكون هذه المصادر أيضا مناسبة لاحتياجاتها المالية. فارتفاع تكلفة رأس المال يترتب عليه انخفاض المبالغ التي يمكن استثمارها بهذه التكلفة، (بعوط ، ناصر ص21) استخدامات تكلفة راس المال للمفاضلة بين المشاريع القيمة الحالية الصافية يمكن تعريف القيمة الحالية الصافية لأي مشروع استثماري بأنها" الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة للمشروع. ومن خلال التعريف يتضح أنه لحساب صافي القيمة الحالية لابد من وجود تكلفة استثمار يتم على أساسها خصم التدفقات النقدية المرتبطة بالاستثمار ويجب أن يعكس هذا المعدل ما يلي: معدل تكلفة الحصول على مدة حياة = K (تكلفة رأس المال (معدل الخصم = CFt التدفقات النقدية الصافية = الأموال المستثمرة. حيث : تكلفة الاستثمار يعرف معدل العائد الداخلي "بأنه معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية TRI معدل العائد الداخلي = n المشروع للتدفقات النقدية المتوقعة مع تكلفة الاستثمار". وبذلك فهو عبارة عن معدل الخصم الذي تكون عنده القيمة الحالية الصافية حيث ان مؤشر =تكلفة الاستثمار = r معدل العائد الداخلي = CFt مساوية للصفر، حيث: التدفقات النقدية الصافية خلال الفترة ويستخدم هذا المعيار كمعيار مكمل للقيمة IO =تكلفة الاستثمار VAN= صافي القيمة الحالية لتدفقات النقدية IP = الربحية الحالية الصافية، ويمكن اتخاذ القرار على النحو التالي: ● عند المفاضلة بين المشاريع التي تحقق قيمة حالية صافية موجبة يتم اختيار المشروع ذو مؤشر الربحية الأكبر وهذا ما يدل على أن هذا المعيار مكمل للقيمة الحالية الصافية. 24) عناصر تكلفة رأس المال وطريقة قياسها وتنبع أهمية دراسة تكلفة رأس المال من خلال دورها في تحديد الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية هذه من جهة وايضا من من خاصية الندرة للموارد المتاحة وأثر ذلك في تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال. حيث أنه هناك بديهة استثمارية تفيد: إن العلاقة طردية بين العائد المطلوب من استثمار وبين خطورة هذا الاستثمار. انطلاقا من ذلك يعتبر مصدر

التمويل بالاستدانة، تكلفة الدين طويل الأجل ان تكلفة الدين طويل الأجل هي تكلفته بعد الضريبة عند الحصول على الدين عن طريق الاقتراض. سيتم عن طريق بيع سندات، وان هذه السندات تحمل معدلات كوبون سنوية. معظم الديون طويلة الأجل التي تحصل عليها شركات الأعمال تحدث من خلال والمبالغ المحصلة من بيع هذه السندات، هي عبارة عن الأموال التي تم الحصول عليها فعليا. وتحمل الشركات نتيجة لبيع الأوراق المالية تكلفة تسمى بالتكاليف العائمة وهي عبارة عن مجموع تكاليف بيع وإصدار الورقة المالية، سواء أكانت هذه الورقة سند أو سهم ممتاز ، وتقسم هذه التكلفة إلى جزئين: الأول عبارة عن تكاليف الإصدار، وهي عبارة عن تعويض لبنك الإصدار لقيامه ببيع الورقة المالية. والثاني عبارة عن التكاليف الإدارية التي تتحملها الشركة المصدرة للورقة المالية مثل المصاريف القانونية، والمصاريف المحاسبية، ومصاريف الطباعة وغير ذلك من المصاريف. يمكن ان تقاس تكلفة الديون طويلة الأجل قبل الضريبة باستخدام: الطريقة الاولى، عن طريق استخدام معادلة معدل العائد الداخلي او الطريقة الثانية، باستخدام معادلة تقريبية لحساب تكلفة هذه الديون الطريقة اولا : عن طريق استخدام معادلة يمكن باستخدام معادلة معدل العائد الداخلي سيتم إيجاد تكلفة الدين (السند) قبل الضريبة. بطريقة IRR معدل العائد الداخلي الفوائد المدفوعة بالدينار في $Nd =$ التجربة والخطأ باستخدام المعادلة التالية : حيث ان المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة لبيع السندات شركة الموارد الصناعية بإصدار سندات بمبلغ $N =$ الفترة الزمنية $M =$ القيمة الاسمية للسند عند الاستحقاق $It =$ نهاية السنة 10 ملايين دينار و بقيمة اسمية 1000 دينار للسند الواحد، ويستحق السند بعد 20 سنة. فإذا كانت التكاليف العائمة 4% من سنة $N = 20$ القيمة الاسمية للسند أحسب تكلفة هذا السند . الحل (04) – $1000 = 960$ دينار (09) = 90 دينار الفترة الزمنية وبالعودة إلى المعلومات في طريقو الاولى يمكن إيجاد تكلفة السند قبل الضريبة 4% وهي قريبة من تكلفة السند المحسوبة بشكل دقيق باستخدام معادلة معدل العائد الداخلي والبالغة ويمكن إيجاد تكلفة الدين بعد الضريبة مبين في المعادلة التالية: (الحداد فايز وباستخدام تكلفة الدين قبل الضريبة التي تم حسابها بالطريقة التقريبية، نجد بان تكلفة الدين بعد $ki = kd \times (1 - T)$ (ص237:241 الضريبة تساوي 6% الأسهم العادية تعريف الأسهم العادية هو وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد أي انها ابدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع ارباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها خصائص الأسهم العادية تمتاز الأسهم العادية بما يلي بل تنتهي مع تصفية الشركة. مزايا و عيوب التمويل بالاسهم العادية • لا تشكل الاسهم العادية التزاما ماليا يتوجب عليها تخصيص اقساط اطفاء كما هو الحال بالنسبة للسندات ولا يوجد لها تاريخ استحقاق • لا تلتزم بتوزيع ارباح سنوية على المساهمين بإمكانها تحويلها إلى احتياطات ثم تقوم بزيادة رأس مالها عن طريق هذه الأرباح • تستطيع ان تحصل على علاوة اصدار الضمنية وهي القيمة الزائدة عن القيمة اذا اصدرت اسهم جديدة (بوغازي، طواهري ص12:11) تكلفة الاسهم العادية تكلفة الاسهم العادية عبارة عن معدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون لخصم توزيعات ارباح السهم العادي المتوقعة لتحديد سعر السهم في السوق وهناك اسلوبين يمكن استخدامهما لحساب تكلفة السهم العادي (الحداد فايز ص243، 244) ويمكن حساب تكلفة الاسهم العادية وفقا معدل نمو الأرباح. مثال الحل الأرباح P_0 القيمة السوقية للسهم K تكلفة السهم العادي $K = D_1/P_0 + g$ لهذا النموذج كما يلي معدل نمو الأرباح. $13 = 5 = 5$ دينار في نهاية السنة و معدل النمو توزيعات $P_0 = 25$ القيمة السوقية للسهم $D_1 = 2$ المتوقعة لكل سهم نموذج تسعير الاصول الراسمالية يستند $K = 17.05 = 17.05 = 5\% G = 0.05$ الحل الأرباح بلغ 5% الحل الأرباح المتوقعة لكل سهم هذا النموذج على آلية قياس حالة المخاطرة في استثمار ما، ويمكن تلخيص أهم القواعد التي يقوم عليها هذا النموذج، أما مخاطر السوق الناشئة عن المتغيرات العامة المسببة لحركة السوق الأسهم فهي تعكس تأثير جميع الأسهم بالحوادث الشاملة مثل: الكساد التضخم، الحرب. لذلك لا بد من تعويض المستثمرين عن المخاطرة التي يتحملونها فكلما ازدادت مخاطر السهم كلما زادت نسبة مثال تسعير الأصول B معامل بيتا لعائد السهم R_m معدل العائد السوق R_f المعدود المطلوب، معدل العائد الخالي من المخاطر الرأسمالية، وان بيتا الشركة تساوي 1.5 ، أما عائد السوق فيبلغ 10%. السهم العادي لهذه الشركة؛ الحل حيث: معدل العائد مثال إذا علمت بان بيتا سهم بنك العربي 13% $B = 1.5$ معامل بيتا لعائد السهم $R_m = 10\%$ السوق 8.0 ، وان العائد الذي يخلو من المخاطرة 3% وعائد السوق 6% أحسب تكلفة السهم العادي باستخدام نموذج تسعير الأصول كلا النموذجين مقبولين ومتساويين نظريا لحساب تكلفة % 6 $R_m = 6\% K = 3\% + 0.6$ الرأسمالية؛ الحل معدل العائد السوق السهم العادي، لكن لا يمكن إثبات تساويهما بسبب المشاكل القياسية في حين لا يمكن تعديل (الحداد فايز ص246، وغالبا ما يتم بيع الإصدارات من الأسهم العادية الجديدة بسعر أقل من سعر السوق، ثانيا، عند إصدار أسهم عادية جديدة فان نسبة ملكية الأسهم

ستنخفض بسبب زيادة عدد الأسهم المتداولة وبالتالي انخفاض سعر السهم في السوق أخيراً، يرى العديد من المستثمرين بان إصدار أسهم عادية جديدة كإشارة تدل على أن إدارة الشركة تستخدم التمويل عن طريق الملكية لأنها تعتقد بان سعر سهم الشركة الحالي في السوق أعلى من قيمته الحقيقية وبالأخذ بهذه الأسباب جميعها، فان المستثمرين سيقومون بشراء أسهم هذه الشركة فقط في حالة ان يكون سعر السهم الجديد أقل من سعر السوق. إضافة إلى ذلك، فان التكاليف العائمة التي سيتم دفعها من أجل إصدار $K=D1/Nn+g$ هذه الأسهم الجديدة وبيعها ستخفض البالغ التي سيتم تحصيلها نتيجة لبيع هذا الإصدار. وذلك على النحو التالي المبالغ المحصلة من بيع الأسهم العادية الجديدة بعد طرح الانخفاض في السعر والتكاليف العائمة. المبالغ المحصلة $=Nn$ حيث ان ولهذا فان تكلفة الأسهم المادية الجديدة ستكون دائماً أكبر $P0$ ستكون أقل من سعر السوق Nn من بيع الأسهم العادية الجديدة تكلفة الأسهم العادية والمساوية لتكلفة الأرباح المحتجزة. ومن الطبيعي أن تكون تكلفة الأسهم العادية الجديدة أكبر من أي مصدر آخر من مصادر التمويل طويل الأجل. ولان توزيعات أرباح الأسهم العادية تدفع . بعد الضريبة فانه لا يوجد حاجة للتعديل على الضريبة. (الحداد فايز ص248، ترغب شركة الموارد الصناعية بتحديد تكلفة سهمها العادي الجديد، فإذا كان من المتوقع أن يتم $G = 5\% K=D1/Nn+g K=2/22. 25+0. 05=14$ بيع السهم الجديد بمبلغ 23. بلغت 1. 25 دينار، الحل معدل نمو الأرباح الأسهم الممتازة حيث تعطي حامل السهم الممتاز الحق في الحصول على الأرباح قبل أي توزيعات أرباح ولان الأسهم الممتازة هي نوع من أموال الملكية في الشركة، فانه من المتوقع للمبالغ المتأتبة من بيعها ان يحتفظ بها في الشركة لفترة ان توزيعات الأرباح الثابتة على الأسهم للممتازة غالباً ما يتم وضعها على شكل عملة نقدية كالدينار، وفي بعض الأحيان يتم وضع توزيعات الأرباح للسهم الممتاز على شكل نسبة مئوية سنوية من القيمة الاسمية للسهم الممتاز ، فمثلاً إذا كان السهم الممتاز يباع بقيمة اسمية 100 دينار وبفائدة سنوية 10%، وقبل حساب تكلفة السهم الممتاز فانه يجب تحويل أي توزيعات أرباح بشكل نسبي إلى توزيعات أرباح على شكل دنانير تدفع بشكل سنوي. تكلفة السهم الممتاز هي عبارة عن نسبة توزيعات أرباح السهم الممتاز إلى المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة لبيع السهم الممتاز. المبلغ المتحصل نتيجة لبيع السهم الممتاز هو عبارة عن المبلغ الذي تم استلامه ناقص والتي تساوي توزيعات أرباح السهم الممتاز، Kp التكلفة العائمة والمعادلة التالية تبين كيفية حساب تكلفة السهم الممتاز وذلك على النحو التالي (الحداد فايز ص241) Np مقسومة على المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة لبيع السهم الممتاز Dp بالدنانير يدفع السهم أرباحاً موزعة بنسبة 10% أما تكاليف السهم العائمة فقد بلغت 5% من Dp حيث ان الأرباح السنوية الموزعة بالدينار قيمته الاسمية. الحل الأرباح السنوية الموزعة بالدينار للسهم الممتاز $=10\% \times 100 = 10$ دنانير التكاليف العائمة $=5\% \times 100 = 5$ مثال 52 52 الأرباح $Kp=10/90=11$ دنانير المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة لعملية بيع السهم الممتاز $=95 - 5 - 90$ دينار المحتجزة : ملكية هذه الأرباح المحتجزة تعود للمساهمين ، وتعد جزءاً من حقوق الملكية، ونشير هنا، إلى أن الأرباح المحتجزة تؤدي إلى زيادة القيمة الدفترية للسهم ناجمة عن زيادة حقوق الملكية، وذلك يترجم من خلال وجود علاقة إيجابية بين حجم هذه الأرباح المحتجزة والقيمة الدفترية للسهم تكلفة الأرباح المحتجزة كما هو معروف فان توزيعات الأرباح تدفع من أرباح الشركة للمساهمين فيها على شكل توزيعات نقدية، مما يؤدي إلى انخفاض الأرباح المحتجزة، ولنفترض بان الشركة بحاجة إلى تمويل عن طريق أموال الملكية لكمية معينة باحتجاز أرباحها أي لا تقوم بتوزيع أرباح بنفس الكمية التي نحتاجها للتمويل. محاسبياً، عادية جديدة، وبالتالي فان تكلفة الأرباح المحتجزة بالنسبة للشركة تكون مساوية تماماً لتكلفة بيع أسهم عادية جديدة. كان من المتوقع بأنهم سيحصلون على العائد الذي يطلبونه لإعادة استثمار الأموال فانه يمكن اعتبار تكلفة الأرباح المحتجزة ، تماماً لتكلفة بانها احتجاز الأرباح لا يحتاج لتكاليف عائمة (تكاليف إصدار $K = K$ ، مساوية لتكلفة الأسهم العادية ، كما هو مبين في المعادلة التالية ،وتكاليف إدارية) وبالتالي فان تكلفة الأرباح المحتجزة ستكون أقل من تكلفة إصدار الأسهم العادية الجديدة (بوغازي إذا كانت أرباحك السنوية المتوقعة G معدل نمو الأرباح $D1$ الأرباح المتوقعة لكل سهم Kr تكلفة الأرباح المحتجزة $Kr=D1/P0+g$ معدل نمو الأرباح. $0.0+30/ 08$ %6 شركة توزع أرباح كل سهم بقيمة $P0 = 30$ 20 لشركو ما هي 1. 08 القيمة السوقية للسهم $G = 5\% K= 20 / 155. 2+ 0$. معدل نمو الأرباح. $P0 = 155$ دينار والقيمة السوقية للسهم 155. الحل القيمة السوقية للسهم وفي حال وجود ضرائب يتم ضرب تكلفة الأرباح المحتجزة في (1 - معدل الضرائب) فإذا كان معدل الضرائب 40% فإن 88% الأرباح المحتجزة $88 = (1 - 40\%) \times 10$. الوسط المرجح لتكلفة رأس المال هو حساب تكلفة كل عنصر من عناصر رأس المال المكونة من الديون، الأسهم الممتازة والملكية ويمكن أن يتم الوزن على أساس القيمة الدفترية أو السوقية بمعنى ان بعد ماتم حساب كل مصدر من مصادر التمويل طويل الأجل على حدة، ويمكن القيام بذلك عن طريق حساب الوسط المرجح لتكلفة رأس

المال ، والذي يمكن إيجاده بضرب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل في وزن كل مصدر بالنسبة إلى مجموع جميع مصادر التمويل التي استخدمت في الهيكل المالي للشركة كما يجب ملاحظة النقاط التالية: • ان تكلفة الدين يجب حسابها بعد الضريبة. • مجموع الأوزان تساوي 1 صحيح • وزن الأسهم العادية يتم ضربه إما بتكلفة الأرباح المحتجزة أو بتكلفة الأسهم (وزن الدين طويل الأجل (السندات) $W_p = W_s k_r + W_i k_i + W_p k_p + W_s k_n$ (or) $W_i = W_s k_r + W_i k_i + W_p k_p + W_s k_n$) مثال مصادر التمويل القيمة التكلفة 5% الاسهم الممتازة $W_s + W_p + W_i = 1$ وزن الأسهم العادية $W_s =$ وزن الأسهم الممتازة = 20000 6% الارباح المحتجزة 80000 10% الحل الوزن النسبي = مصدر التمويل / تكلفة الكلية للمشروع الوسط المرجح لتكلفة رأس المال = الوزن النسبي لكل مصدر × تكلفة كل مصدر التمويل مصادر التمويل القيمة التكلفة × الوزن النسبي = النسبة كل مصدر قروض طويلة الاجل 60000 2. قروض طويلة الاجل 300000 4. اسهم ممتازة 100000 10% 10% 1. الاستثمارية وخاصة قرارات الموازنة الرأس مالية فان على الشركة قبول المشاريع التي تولد عائدا أكبر من الوسط المرجح لتكلفة رأس المال.