

مدیریت مالی پیشرفته

(ترم یک کارشناسی حسابداری مالی)

فاطمه نبی پور میبدی

فصل دوم

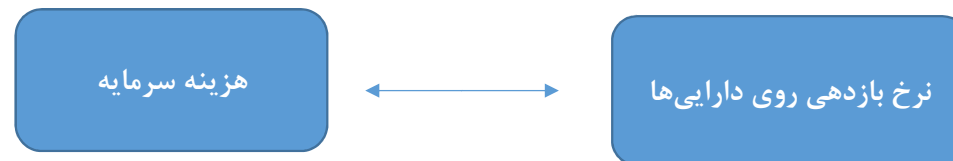
هزینه سرمایه

برای هزینه سرمایه تعاریف مختلفی وجود دارد از جمله:

۱. هزینه سرمایه بازدهی است که تأمین‌کنندگان منابع مالی در قبال ریسک سرمایه‌گذاری خود در شرکت انتظار دارند.

۲. هزینه سرمایه یک شرکت عبارت است از: حداقل نرخ بازدهی که شرکت روی سرمایه‌گذاری خود باید حاصل کند تا ارزش شرکت ثابت بماند.

۳. حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید از سرمایه‌گذاری‌های خود به دست آورد تا بتواند بازده مورد انتظار را به سرمایه‌گذاران شرکت بدهد.



موارد استفاده مدیران از هزینه سرمایه:

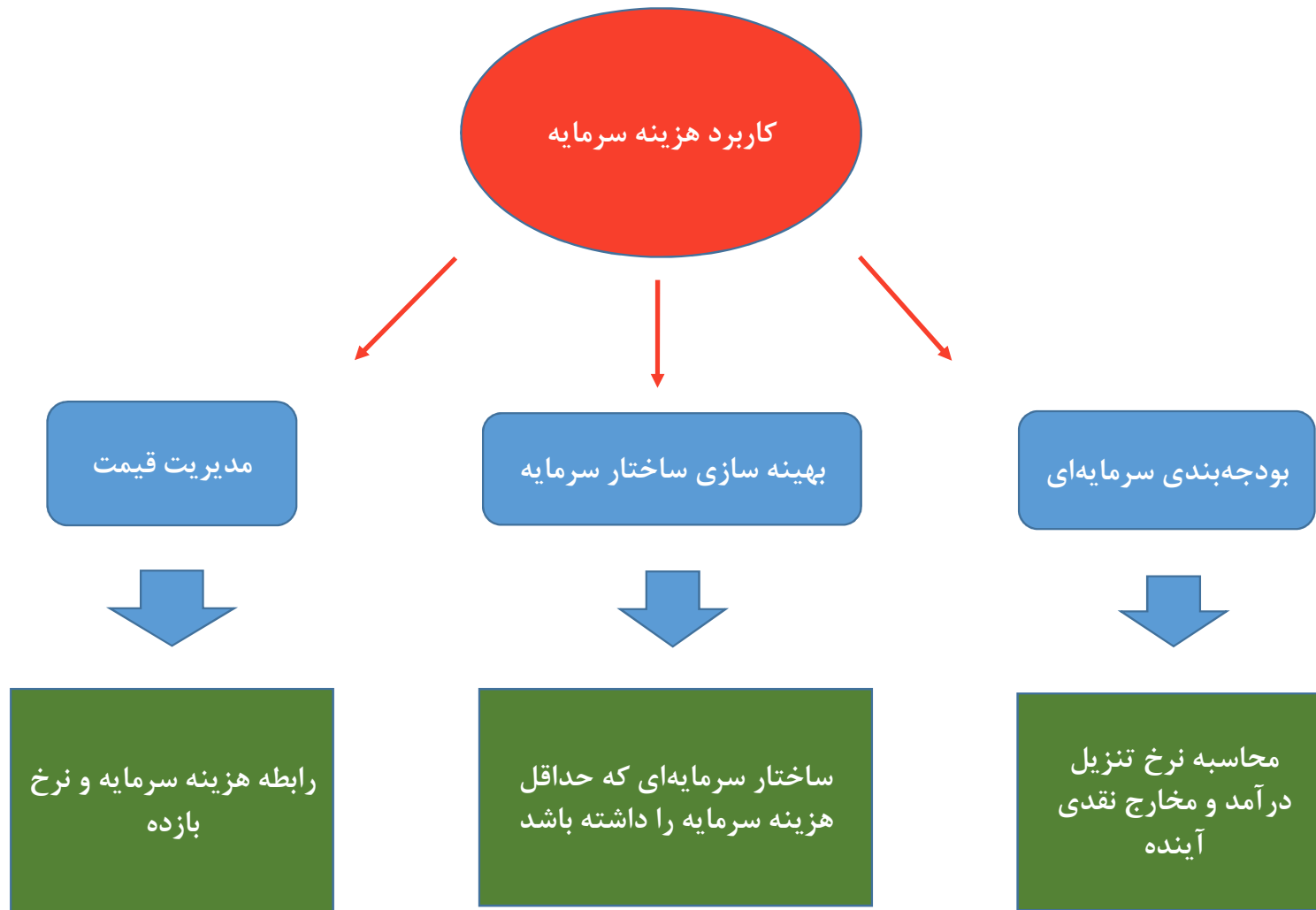
۱. اتخاذ تصمیمات بودجه‌بندی سرمایه‌ای

۲. استقرار ساختار بهینه

۳. تصمیم‌گیری نسبت به اجاره بلند مدت

۴. جایگزینی اوراق قرضه

۵. مدیریت سرمایه در گردش



کاربرد هزینه سرمایه

۱. بودجه بندی سرمایه‌ای: یکی از مهمترین کاربردهای هزینه سرمایه در بحث بودجه‌بندی سرمایه‌ای است. در بودجه‌بندی سرمایه‌ای ارزش فعلی یا (P_0) و ارزش آتی (P_n) وجوه سرمایه‌گذاری شده با توجه به نرخ تنزیل (i) را به شیوه زیر به دست می‌آوریم:

$$P_n = P_0 (1+i)^n \quad P_0 = \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

یکی از مهمترین مبانی تعیین نرخ تنزیل (i) این است که آن را برابر هزینه سرمایه شرکت در نظر بگیریم. این امر کمک می‌کند سرمایه‌گذاری‌هایی که از هزینه سرمایه بازدهی کمتری دارند انتخاب نشوند.

۲. مدیریت قیمت: زمانی که هزینه سرمایه از بازده سرمایه شرکت بیشتر باشد قیمت سهام شرکت روند کاهشی و زمانی که بازده سرمایه بیشتر از هزینه سرمایه باشد، قیمت روند افزایشی پیدا می‌کند. یکی از مکانیسم‌های مدیریت و کنترل قیمت سهام محاسبه و نظارت دائم بر هزینه سرمایه شرکت است که با بازده سرمایه مقایسه شود.

۳. بهینه سازی ساختار سرمایه: یکی از عوامل مؤثر بر ارزش شرکت ساختار سرمایه است. ساختار سرمایه بهینه ساختاری است که منجر به بیشترین ارزش شرکت می‌شود. این همان ساختاری است که در آن هزینه سرمایه شرکت حداقل است. لذا برای بهینه سازی ساختار سرمایه در بین ساختارهای مختلف ممکن، ساختاری انتخاب می‌شود که کمترین هزینه سرمایه را داشته باشد بنابراین شرکت به‌طور مداوم باید مقدار هزینه سرمایه را در اختیار داشته و بر آن نظارت داشته باشد.

تعیین هزینه سرمایه

۱. هزینه سرمایه بدهی‌ها، اوراق قرضه

۲. هزینه سرمایه سهام ممتاز

۳. هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام عادی (سهام عادی)

برای محاسبه متوسط هزینه باید بتوانیم هزینه هر جز تشکیل دهنده وجوه مالی شرکت را محاسبه کنیم
هزینه بدهی، هزینه سهام ممتاز، هزینه سرمایه صاحبان سهام عادی.
مثلاً هزینه سود تقسیم نشده یا سهام منتشر شده اخیر.

محاسبه هزینه سرمایه بدهی‌ها:

هزینه سرمایه هر قلم از بدهی‌ها نرخ بازده تا سررسید آن قلم بدهی است.

برای محاسبه هزینه سرمایه کل بدهی‌ها باید این نرخ را برای هر قلم بدهی، محاسبه و سپس میانگین وزنی آن برای کل اقلام بدهی محاسبه و به عنوان نرخ هزینه سرمایه بدهی‌ها درج شود. هزینه بدهی قبل از کسر مالیات برابر است با نرخ بازده داخلی (IRR)، بدهی برای کسی که به ما قرض داده است. معمولاً در مورد اوراق قرضه، اگر قیمت فروش با ارزش اسمی برابر باشد، نرخ بهره اسمی اوراق قرضه به عنوان هزینه بدهی، قبل از مالیات در نظر گرفته می‌شود اما اگر قیمت بازاری آن متفاوت از ارزش اسمی باشد باید نرخ تنزیلی که ارزش فعلی بهره‌ها را با قیمت بازاری ورقه برابر می‌کند به عنوان هزینه بدهی در نظر بگیریم. در مورد وام‌های بانکی هم معمولاً نرخ بهره وام به عنوان هزینه سرمایه، در نظر گرفته می‌شود.

محاسبه هزینه پس از کسر مالیات برای هر قلم بدهی: از آنجا که بهره بدهی اثر کاهنده مالیاتی دارد، هزینه بدهی باید با استفاده از فرمول زیر براساس مالیات تعدیل شود.

$$K_d = K_n (1-t)$$

که این فرمول (K_d) هزینه بدهی تعدیل شده بعد از مالیات (K_n) هزینه بدهی قبل از مالیات (t) نرخ مالیات است.

هزینه سرمایه سهام ممتاز:

سهام ممتاز به دلیل اینکه مادام‌العمر است و با توجه به بحث ارزش‌گذاری سهام ممتاز که فرمول ساده‌ای در محاسبه ارزش ذاتی دارد، در محاسبه نرخ هزینه سرمایه نیز، پیچیدگی زیادی ندارد، اگر قیمت بازاری سهام ممتاز در اختیار باشد هزینه سرمایه آن با فرمول زیر به دست می‌آید:

$$K_p = \frac{D}{P_n}$$

که در این فرمول (K_p) هزینه سرمایه سهام ممتاز (D) سود یکسال سهام ممتاز (P_n) قیمت بازاری سهام ممتاز است.

مثال:

اگر سهام ممتاز شرکتی در بازار به قیمت ۱۲۰۰ تومان معامله شود و سود سالانه آن برابر ۲۳۰ تومان باشد هزینه سرمایه آن با توجه به فرمول قبلی به دست می‌آید:

$$K_p = \frac{D}{P_n}$$

$$K_p = \frac{230}{1200} = 19/16$$

نکته:

ویژگی‌های هزینه سرمایه سهام ممتاز:

۱. مادام‌العمر است

۲. باز پرداخت ارزش اسمی ندارد

۳. سود ثابت سالانه دارد

تمرین

شرکتی در ساختار مالی خود ارقام بدهی زیر را دارد:

در صورتی که نرخ بهره ۴۰٪ باشد، هزینه سرمایه بدهی‌ها برای این شرکت چقدر است؟

(این شرکت معاف از مالیات می‌باشد)

ارزش دفتری	بهره اسمی	نوع بدهی
۱۰۰۰	٪۱۲	قرضه ۱
۱۲۰۰	٪۱۳	قرضه ۲
۶۰۰	٪۱۴	قرضه ۳
۱۰۰	٪۱۰	وام ۱
۱۵۰	٪۱۳	وام ۲
۳۰۵۰		جمع