

مدیریت مالی پیشرفته

(ترم یک کارشناسی حسابداری مالی)

فاطمه نبی پور میبدی

فصل دوم

هزینه سرمایه

هزینه سرمایه سهام عادی

هزینه سهام عادی نیز مانند سایر منابع تامین مالی، هزینه وجوه تامین شده از محل فروش سهام است. هزینه سهام عادی موجود (سود انباشته) معمولاً نرخ بازدهی است که سرمایه گذاران از سهام عادی یک شرکت مطالبه می‌کنند. محاسبه هزینه سرمایه برای سهام ممتاز و بدهی‌ها کار آسانی است ولی برای سهام عادی پیچیده است علت پیچیدگی آن نوساناتی است که در سود سالانه آن به وجود می‌آید.

ارزش ذاتی سهام عادی با نرخ رشد ثابت با استفاده از فرمول زیر می‌باشد.

$$K_e = \frac{D_1}{P_n} + g$$

$$D_1 = D_0 (1+g)$$

$$K_e = \frac{D_0 (1+g)}{P_n} + g$$

➤ P_n ارزش بازاری سهام عادی است.

➤ D_0 سود در زمان صفر است

➤ D_1 یا $D_0 (1 + g)$ سود یکسال بعد از خرید است

➤ g نرخ رشد سود است

➤ K_e نرخ هزینه سرمایه سهام عادی است

➤ P_0 قیمت سهام عادی است

مثال:

- اگر شرکتی در سال گذشته ۱۲۳ ریال سود سهام داده باشد و بلافاصله بعد از مجمع سهام شرکت خریداری شده باشد با این فرض که نرخ رشد سود سهام برابر ۷٪ و قیمت خرید آن در بازار برابر ۸۰۰ ریال باشد نرخ هزینه سرمایه این سهام برابر خواهد بود با:

$$K_e = \frac{D_0 (1+g)}{P_n} + g$$

$$K_e = \frac{123 (1+0.07)}{800} + 0.07 = 0.234 \times 100 = 23.4 \%$$

مثال:

- شرکتی اقدام به فروش سهام عادی به قیمت هر سهم ۲۰.۰۰۰ ریال کرده است هزینه توزیع و فروش هر سهم ۱.۰۰۰ ریال است. سود تقسیمی هر سهم در سال به ۱.۵۰۰ ریال می‌رسد. و انتظار می‌رود که این سود با نرخ سالانه ۶٪ افزایش یابد هزینه خالص مربوط به سهام عادی را حساب کنید.

$$K_e = \frac{D_0 (1+g)}{P_n} + g$$

$$P_n = 20.000 - 1.000 = 19.000 \quad \text{خالص دریافتی از محل فروش هر سهم}$$

$$K_e = \frac{1500 (1+0.06)}{19000} + 0.06 = 0.1436 \times 100 = 14.36\%$$

- نکته:** P_n یا ارزش سهام (قیمت سهام) باید به صورت خالص در فرمول استفاده شود یعنی اقلامی مثل هزینه توزیع و فروش باید از فروش سهام کسر شود.

• ویژگی های هزینه سرمایه سهام عادی:

• ۱- مادام العمر است

• ۲- باز پرداخت ارزش اسمی ندارد.

• ۳- سود ثابت سالانه ندارد. (فرض می شود نرخ رشد ثابتی دارد)

• مبنای محاسبه g (نرخ رشد) در هزینه سرمایه سهام عادی:

مهم در این بحث شناسایی و محاسبه g (نرخ رشد) می باشد. معمولاً توصیه می کنند سودهای چند سال گذشته شرکت را به دست آورده و نرخ رشد آن را به عنوان نماینده نرخ رشد آینده در

نظر بگیرید

هزینه سرمایه در شرایط بدون محاسبه:

در مورد شرکت‌هایی که سهام آن‌ها در بورس اوراق بهادار عرضه نشده است محاسبه P_0 کار مشکلی است در این موارد و یا در مورد شرکت‌های سهامی خاص یا موسسات انفرادی، منابع زیر هم برای تعیین هزینه سرمایه سهام عادی می‌تواند مطلوب باشد.

(۱) برنامه بودجه‌ای که ابتدای سال نوشته می‌شود و تا پایان سال مبنای عمل است مشروط بر این که نرخ سود سال جاری و مصوبه سهامداران را داشته باشد.

(۲) بررسی این که در گذشته در چه نرخ بازدهی مدیران یا هیئت مدیره شرکت مورد اعتراض سهامداران قرار گرفته‌اند.

(۳) با نظر سنجی از سهامداران، از سهامداران اصلی نرخ بازده مورد انتظار سوال می‌شود.

هزینه سرمایه سود انباشته:

منابع داخلی تامین مالی شرکت عبارت است از:

سهام عادی، سهام ممتاز و سود انباشته

✓ سود انباشته پولی نیست که کسی در اختیار شرکت گذاشته باشد. سود انباشته سودی است که از محل فعالیت شرکت حاصل می‌شود. سود انباشته می‌توانست به طور نقدی بین سهامداران سهام عادی تقسیم می‌شود اما در داخل شرکت برای سرمایه گذاری‌های آتی ذخیره شده و در آینده ممکن است بین سهامداران توزیع شود اگر هم توزیع نشود در زمان انحلال شرکت توزیع می‌شود. بنابراین سود انباشته ثروت متعلق به صاحبان سهام عادی است و نرخ هزینه سرمایه آن برابر نرخ هزینه سهام عادی می‌باشد.

متوسط هزینه سرمایه:

میانگین وزنی هزینه هر یک از اقلام محاسبه شده از ابتدای فصل می باشد.

وزن هر یک از اقلام براساس ارزش دفتری و یا ارزش بازار آنها تعیین می شود. ارزش بازار سهام عادی، سهام ممتاز و اوراق قرضه از طریق ضرب قیمت آنها در تعداد ورقه منتشر شده به دست می آید.

تمرین ۱

- هزینه خالص سرمایه متعلق به هر یک از سهام ممتاز زیر را حساب کنید.

سود سالانه سهام ممتاز	هزینه فروش	قیمت سهام ممتاز
۱,۰۰۰	۲,۰۰۰	۱۰۴,۰۰۰
۵,۵۰۰	۳,۰۰۰	۵۰,۰۰۰
۷,۰۰۰	۲,۰۰۰	۸۰,۰۰۰

تمرین ۲

هزینه خالص سرمایه متعلق به هر یک از سهام عادی زیر را بدست آورید.

قیمت سهام عادی	هزینه فروش	سود تقسیمی هر سهم (D_0)	نرخ رشد (g)
۲۰,۰۰۰	۲,۰۰۰	۶۰۰	۴٪
۵۲,۰۰۰	۲,۰۰۰	۵,۰۰۰	۰٪
۷۰,۰۰۰	۳,۰۰۰	۸,۰۰۰	۲٪

• نکته: خالص فروش را باید بدست آوریم

تمرین ۳

در شرکت فرضی صدر آخرین سود هر سهم برابر ۱۰ ریال بوده است. این شرکت همواره به صورت ثابت ۶٪ از سود هر سهم را میان سهامداران توزیع می‌کند. انتظار می‌رود نرخ رشد سود هر سهم برای این شرکت برابر ۵٪ باشد. اگر قیمت بازار هر سهم عادی ۵۵ ریال باشد هزینه سرمایه سهام عادی این شرکت چقدر است؟

تمرین ۴

- سهام عادی شرکت در بازار به قیمت ۵.۰۰۰ ریال معامله می‌شود اگر سود هر سهم شرکت در حال حاضر مبلغ ۱.۰۰۰ ریال باشد و شرکت مذکور ۵۰٪ سود خود را تقسیم کند و انتظار رود که سود شرکت نرخ رشدی برابر ۵٪ داشته باشد نرخ هزینه سرمایه سهام عادی شرکت چقدر است؟