



مدة الامتحان: ساعة ونصف

## امتحان الدورة العادية في مقياس المؤسسة والأسواق المالية

الجزء الأول: أجب باختصار عما يلي 12 ن

السؤال الأول: ما المقصود بالمصطلحات التالية؟ 6 ن

(1) رأس المال المالي؛ (2) الإدراج؛ (3) الاستحقاق الأصلي؛ (4) الأوراق المالية الدائمة؛ (5) العائد الجاري والعائد الرأسمالي؛ (6) السوق المنظمة والسوق غير الرسمية (OTC Market)

السؤال الثاني: لماذا تعتبر القيمة الدفترية أحد أهم العوامل المحددة للقيمة السوقية للسهم؟ 1,5 ن

السؤال الثالث: ما هو سبب ارتفاع مبلغ العلاوة في عقود الخيارات الأمريكية مقارنة بنظيره في عقود الخيارات الأوروبية؟ 1,5 ن

السؤال الرابع: ما هي الهيئات المنظمة (أو المشرفة) على سوق رأس المال في الجزائر مع ذكر وظيفة أو مهمة واحدة فقط من المهام الموكلة لكل هيئة؟ 3 ن

الجزء الثاني: قم بحل التمرينين التاليين 8 ن

التمرين الأول: 4 ن

حققت شركة "آبل" (Apple Company) ربح قبل الضريبة، قدره 7 \$ للسهم. صوت المساهمون في جمعية عامة على توزيع الربح بنسبة 70 % بعد اقتطاع الضريبة. معدل الضريبة على الشركات هو 40 %. تخضع عوائد الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية لضريبة بمعدل 15 %.

المطلوب: ما هو المبلغ المتحصل عليه من قبل المساهمين بعد اقتطاع الضريبة؟ وبماذا نسمى القاعدة (الطريقة)

الضريبة في هذه الحالة؟

#### التمرين الثاني: 4 ن

أصدرت مؤسسة سندات بقيمة إسمية قدرت بـ 4.000,00 دج للسند الواحد، ومعدل فائدة 8 %، وبخصم إصدار 5 % من القيمة الإسمية، وعمولة إصدار 120,00 دج للسند الواحد ولمدة 5 سنوات.  
المطلوب: حساب تكلفة التمويل للسند في هذه الحالة (أي حالة الإصدار بخصم).

ملاحظة: يؤخذ تنظيم ورقة الإجابة بعين الاعتبار. بالتوفيق



مدة الامتحان: ساعة ونصف

الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقياس المؤسسة والأسواق المالية

إجابات الجزء الأول 12 ن

الجواب الأول: 6 ن

(1) رأس المال المالي: يعرف رأس المال المالي «Financial capital» على أنه الثروة المتراكمة المتاحة لخلق المزيد من الثروة. أو هو الأموال التي يمكن استخدامها لاقتناء أصول مثل المباني والمعدات. كما يعرف على أنه الأموال المقترضة أو حقوق الملكية التي بها يتم اقتناء أصول الشركة وتمويل عملياتها. إذاً، إجمالاً فإن المفهوم المالي لرأس المال يمكن إيجازه في أنه الأموال المتاحة للحصول على رأس مال حقيقي.

(2) الإدراج: يقصد به أن الأداة المالية تم قبولها للتداول على مستوى البورصة. على سبيل المثال، في حالة الأسهم العادية، البورصة المنظمة الأساسية في الولايات المتحدة الأمريكية هي سوق نيويورك للأوراق المالية «NYSE».

(3) الاستحقاق الأصلي (Original Maturity): ويقصد به أجل الاستحقاق المدون من قبل الجهة المصدرة على شهادة إصدار الورقة المالية. أو هو أجل الاستحقاق الذي تكتسبه الأداة المالية في البداية عند إصدارها.

(4) الأوراق المالية الدائمة: ويقصد بها الأسهم التي هي عبارة عن أوراق مالية بلا أجل استحقاق.

(5) العائد الجاري والعائد الرأسمالي: يقصد بالعائد الجاري ذلك العائد الذي يتحصل عليه حملة الأوراق المالية نظير احتفاظهم بها لفترة زمنية، أي العائد المتأتي منها، كالفوائد بالنسبة للسندات أو الأرباح الموزعة على حملة الأسهم (عوائد الأسهم). أما العائد الرأسمالي فهو العائد الناتج عن عملية البيع، أي العائد الذي يتحصل عليه حملة الأوراق المالية من المضاربة على ارتفاع أسعارها، حيث يقوم حملتها ببيعها عندما ترتفع أسعارها في السوق للحصول على عوائد ناتجة عن عملية البيع.

(6) السوق المنظمة والسوق غير الرسمية (OTC Market): يقصد بالسوق المنظمة البورصات، وهي عبارة عن مواقع تداول مركزية أين يتم تداول الأدوات المالية. أما بالنسبة للسوق غير الرسمية «OTC Market» فهي عموماً أين يتم تداول الأدوات المالية غير المدرجة.

### الجواب الثاني: 1,5 ن

تعتبر القيمة الدفترية أحد أهم العوامل المحددة للقيمة السوقية للسهم لأن حسابها يعتمد بصفة جوهرية على متغير رئيسي ومهم يتمثل في حقوق الملكية (التي تشمل: رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحجوزة)، والذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بنشاط الشركة، مما يجعل القيمة الدفترية للسهم تزداد بزيادة نشاط الشركة وتنخفض بانخفاض نشاطها، وهو ما يؤثر بصفة مباشرة على القيمة السوقية للسهم.

### الجواب الثالث: 1,5 ن

يعود سبب ارتفاع مبلغ العلاوة في عقود الخيارات الأمريكية إذا ما قورن بنفس المبلغ في عقود الخيارات الأوروبية إلى إمكانية ممارستها من قبل حملتها في أي وقت حتى تاريخ انتهاء المدة، بينما نجد بأن حملة عقود الخيارات الأوروبية يمكنهم ممارستها فقط عند تاريخ انتهاء المدة.

### الجواب الرابع: 3 ن

الهيئات المؤسسية المنظمة لسوق رأس المال في الجزائر تضم ثلاث مؤسسات هي ووظائفها أو مهامها كالاتي:

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة «COSOB»: وهي عبارة عن سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تم إنشاؤها للاضطلاع تحديداً بمهمة السهر على حماية المدخرات المستثمرة في شكل قيم منقولة أو أي منتج مالي آخر يعطي الحق للاكتتاب العام، وكذا مهمة ضمان السير الحسن وإضفاء الشفافية على جميع التعاملات التي تتم تحت سقف بورصة القيم المنقولة. وللقيام بالمهام المنوطة بها مُنحت «COSOB» سلطة إصدار اللوائح المنظمة لسير سوق القيم المنقولة وسلطات اعتماد ومراقبة وتحقيق.

2. شركة تسيير بورصة القيم المنقولة «SGBV»: وتعرف عموماً باسم بورصة الجزائر، وهي شركة ذات أسهم تعود ملكية جميع أسهمها وبمخصص متساوية إلى الوسطاء في عمليات البورصة «IOB» المعتمدون من طرف «COSOB». تتولى «SGBV» القيام بمجموعة من المهام التي يتم تنفيذها تحت إشراف ورقابة «COSOB»، وتتمثل هذه المهام فيما يلي:

يلي:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛
- تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

3. الجزائر للمقاصة «Algérie-clearing»: أو الجزائر للتسوية أو ما يسمى كذلك بالمؤتمن المركزي للسندات، هي

عبارة عن شركة ذات أسهم يقع على عاتقها ضمان ثلاث وظائف رئيسية تتمثل في:

- حفظ السندات من خلال فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين والسهر على استمرار حركتها؛
- متابعة حركة السندات من خلال القيام بمراقبة أوامر توصيلها بين الوسطاء الماليين وتسهيل تحويلها من حساب إلى حساب؛
- إدارة السندات من خلال تمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات (القيام بالدفع، رفع رأس المال..)، وذلك حسب التعليمات المتلقاة من طرف المالكين.

## إجابات الجزء الثاني: 8 ن

### حل التمرين الأول: 4 ن

تسدد المؤسسة أولاً الضريبة على الأرباح بنسبة 40%:

عليها إذاً دفع:  $2,8 = 0,40 \times 7$  \$ للسهم.

لدينا نسبة توزيع الأرباح هي 70%، وعليه فإنه يتعين عليها أن تدفع لمساهميها (عائد خام):

$2,94 = 70\% \times (2,8 - 7)$  \$ عن السهم الواحد.

على المساهمين بعد ذلك سداد الضريبة على الدخل بمعدل خاص قدره 15%:

ومنه فإن الضريبة على الدخل هي:  $0,44 = 0,15 \times 2,94$  \$ عن السهم الواحد.

ويتبقى لهم كعائد صافي عن السهم الواحد:

$2,5 = 2,94 - 0,44$  \$ للسهم الواحد،

أي ما يمثل معدل اقتطاع إجمالي إلزامي:  $46,29\% = 7 / (0,44 + 2,8)$ .

نسمى القاعدة (الطريقة) الضريبية في هذه الحالة بقاعدة الازدواج الضريبي.

## حل التمرين الثاني: 4 ن

(1) حساب إجمالي التكاليف السنوية الخاصة بالسند:

$$\text{حساب الفائدة على السند: } 4.000,00 \text{ دج} \times 8\% = 320,00 \text{ دج}$$

المصاريف الخاصة بالسند = خصم الإصدار + عمولة الإصدار

$$= 120,00 + (5\% \times 4.000,00) = 320,00 \text{ دج}$$

حساب متوسط المصاريف السنوية:  $320,00 \div 5 = 64,00$  دج

إجمالي المصاريف (التكلفة) السنوية للسند = الفائدة + متوسط المصاريف السنوية

$$320,00 \text{ دج} + 64,00 \text{ دج} = 384,00 \text{ دج.}$$

(2) حساب صافي القيمة المقبوضة عن كل سند:

$$(120,00 + 200,00) - 4.000,00 = [120,00 + (5\% \times 4.000,00)] - 4.000,00$$

$$320,00 - 4.000,00 =$$

$$= 3.680,00 \text{ دج}$$

(3) حساب متوسط الاستثمار للسند:

$$(3.680,00 \text{ دج} + 4.000,00 \text{ دج}) \div 2 = 3.840,00 \text{ دج}$$

(4) حساب تكلفة التمويل للسند:  $\text{تكلفة التمويل للسند} = \frac{\text{إجمالي التكلفة السنوية للسند}}{\text{متوسط الاستثمار للسند}} \times 100\%$

$$10\% = 100 \times \frac{384,00}{3.840,00}$$