



امتحان الدورة العادية في مقياس إدارة مالية متقدمة

قل بسم الله وأجب على:

التمرين الأول: (10 ن)

يعرض عليك مشروعين عمرهما الاقتصادي 5 سنوات على النحو الآتي:

المشروع الأول: يتطلب قيمة مبدئية قدرها 1.600.000 دج، يحقق تدفقات نقدية سنوية صافية مقدرة بـ 528.120 دج.
المشروع الثاني: قيمة الآلات 1.800.000 دج، يتم إنفاق القيمة المبدئية بالتساوي خلال الثلاث سنوات الأولى، وتقدر إيرادات وتكاليف المشروع كالتالي:

السنوات	س 1	س 2	باقي السنوات (متساوية)
الإيرادات	700.000	750.000	900.000
تكاليف التشغيل	80.000	تزيد بـ 20%	تزيد بـ 25% عن السنة الثانية

علما أن هذا المشروع يتطلب قرضا تقدر فوائده السنوية بـ 40.000 دج

✓ معلومات إضافية: الاهتلاك خطي، سعر الفائدة 12%، الضريبة على الأرباح 40%.
المطلوب: حدد حسب معايير: صافي القيمة الحالية، ومؤشر الربحية، موقفك من المشروعين.

التمرين الثاني: (10 ن)

يحقق مشروع استثماري ربح إجمالي قبل الفوائد والضرائب بقيمة 100.000 دج، والاحتياجات المالية لهذا المشروع تبلغ 500.000 دج، إذا علمت أن أمام المؤسسة الاختيار بين إحدى الحالتين الموائيتين.

الحالة الأولى: تمويل المشروع بالكامل يتم بالأموال الخاصة في شكل أسهم عادية، حيث قيمة السهم 500 دج.

الحالة الثانية: تمويل المشروع بقرض بنكي بقيمة 300.000 دج بمعدل فائدة سنوية 10%، معدل الضريبة على الأرباح 25%.

- برأيك ما هي أنسب حالة تقترحها على المؤسسة؟
- إذا كانت التكاليف المتغيرة تمثل 20% من رقم الأعمال، والتكاليف الثابتة 6.000، ما هي نقطة التعادل التمويل، وما هو التمويل الذي تنصح به المؤسسة قبل وبعد هذه النقطة؟

هدية: قبل أن يحاول المرء أن يصبح ناجحاً، عليه أن يحاول أن يكون إنساناً له قيمة، وبعدها يأتي النجاح تلقائياً.



الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقياس إدارة مالية متقدمة

التمرين الأول:

$$VAN = VA - I = 528120 \times \frac{1-(1+0.12)^{-5}}{0.12} - 1600000 = 303754.41 \text{ DA} \quad \text{ن 2}$$

المشروع الأول:

$$PI = \frac{VA}{I} = 1.19 \quad \text{ن 2}$$

المشروع الثاني:

$$R_1 = (700000 - 80000 - 40000 - \frac{1800000}{5}) \times (1 - 0.4) + 360000 = 492000 \text{ DA} \quad \text{ن 0.5}$$

$$R_2 = (750000 - 96000 - 40000 - 360000) \times (1 - 0.4) + 360000 = 512400 \text{ DA} \quad \text{ن 0.5}$$

$$R_{3,4,5} = (900000 - 120000 - 40000 - 360000) \times (1 - 0.4) + 360000 = 588000 \text{ DA} \quad \text{ن 0.5}$$

$$VAN = \left[\left(\frac{492000}{(1.12)^1} + \frac{512400}{(1.12)^2} + \frac{588000}{(1.12)^3} + \frac{588000}{(1.12)^4} + \frac{588000}{(1.12)^5} \right) \right] - \left[600000 + \frac{600000}{(1.12)^1} + \frac{600000}{(1.12)^2} \right] = 359595.65 \text{ DA} \quad \text{ن 2}$$

$$PI = \frac{VA}{I} = 1.122 \quad \text{ن 2}$$

إذا كان المشروعين بديلين: المشروع الأفضل هو المشروع الثالث كونه يحقق أفضل صافي قيمة حالية ومؤشر ربحية، وإذا كان المشروعين مستقلين: فالمشروعان مقبولان في حدود الإمكانيات المالية للمؤسسة. **ن 0.5**

التمرين الثاني:

الاحتياجات المالية: 500.000 دج $V_n = 500 \text{ DA}$

$EBIT = 100.000 \text{ DA}$

الحالة الثانية: التمويل بالقرض

الحالة الأولى: التمويل بالأموال الخاصة

$D = 300.000$ $D_i = 30.000 \text{ DA}$

ن 1

$D = 0$ $N = 1000 = 500/500.000$

$E = 200.000$ $N = 400$

البيان	التمويل بالأموال الخاصة	التمويل بالقرض
EBIT	100.000	100.000
D_i	0	30.000
EBIT- D_i	100.000	70.000
الضريبة (25%)	25.000	25.000
RN	75.000	52.500
N	1.000	400
EPS	75 دج	131.25 دج
RF	15%	26.25%

ن 1

ن 2

ن 2

ن 1

- حسب عائد السهم والمردودية المالية فإن التمويل بالقرض أحسن من التمويل بالأموال الخاصة، وبالتالي الحالة الأولى هي الأفضل للمؤسسة. **ن 1**

- نقطة التعادل التمويلي تعني أن البحث عن رقم الأعمال الذي يحقق $EPS_E = EPS_D$ وتحسب بالعلاقة:

$$i = \frac{EBIT}{E + D}$$

$$i = (CA - CF - CV) / A + E$$

$$0.1 = (0.8 CA - 6.000) / 500.000$$

$$CA = 70.000 \text{ DA} \quad \text{ن 1}$$

- رقم الأعمال الذي يحقق نقطة التعادل التمويلي هو 70.000 دج ومعناه أنه عند هذا الأيراد لا يهم طريقة التمويل بالنسبة للمؤسسة، وقبل هذا الرقم التمويل بالأموال الخاصة يكون أفضل للمؤسسة، بينما بعد نقطة التعادل التمويلي يكون التمويل بالقرض أفضل للمؤسسة، وهذا مبدأ الرافعة المالية. **ن 1**