



## امتحان الدورة العادية في مقياس المؤسسة والأسواق المالية

الجزء الأول: أجب باختصار عما يلي 15 ن

السؤال الأول: 6 ن

- هل يؤدي توزيع الأرباح على المساهمين إلى التخفيف من العبء الضريبي على الشركة المساهمة؟ علل إجابتك 4 ن
- ما هو الفرق ما بين الأسهم المدرجة والأسهم غير المدرجة؟ 2 ن

السؤال الثاني: 3 ن

تعتبر سندات الدين من الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال، ماهي أصنافها وما هو الفرق بينها فيما يتعلق بأجال استحقاقها؟

السؤال الثالث: 2 ن

متى يكون أمر وقف الخسارة أو الربح محددًا بسعر؟

السؤال الرابع: 4 ن

كيف يتم تسعير الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية على مستوى السوق الأولية؟ وماهي الآلية التي يتم بها تحديد السعر والكمية على مستوى السوق الثانوية؟

## الجزء الثاني: قم بحل التمرينين التاليين 5 ن

### التمرين الأول: 2 ن

حققت شركة "مايكروسوفت" ربح قبل الضريبة، قدره \$ 20 للسهم. صوت المساهمون في جمعية عامة على توزيع الربح بنسبة 90% بعد اقتطاع الضريبة. معدل الضريبة على الشركات هو 40%. تخضع عوائد الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية لضريبة بمعدل 15%.

المطلوب: ما هو العائد الصافي المتحصل عليه من قبل المساهمين؟

### التمرين الثاني: 3 ن

أصدرت مؤسسة سندات بقيمة إسمية قدرت بـ 10.000,00 دج للسند الواحد، ومعدل فائدة 6%، وبخصم إصدار 3% من القيمة الإسمية، وعمولة إصدار 180,00 دج للسند الواحد ولمدة 5 سنوات.

المطلوب: حساب تكلفة التمويل للسند في هذه الحالة (أي حالة الإصدار بخصم).



مدة الامتحان: ساعة ونصف

## الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقياس المؤسسة والأسواق المالية

إجابات الجزء الأول 15 ن

الجواب الأول: 6 ن

- هل يؤدي توزيع الأرباح على المساهمين إلى التخفيف من العبء الضريبي على الشركة المساهمة؟ علل إجابتك 4 ن  
- لا، لا يؤدي توزيع الأرباح على المساهمين إلى التخفيف من العبء الضريبي على الشركة المساهمة، ذلك أن اقتطاع الضريبة على الأرباح (IBS) يكون قبل توزيع الأرباح وليس العكس، كما أن الأرباح الموزعة على المساهمين ليست بمصاريف (تكاليف) تتحملها المؤسسة فتؤثر على نتيجة الدورة.

- ما هو الفرق ما بين الأسهم المدرجة والأسهم غير المدرجة؟ 2 ن

- الأسهم المدرجة يتم تداولها في السوق المنظمة أي البورصة، بينما يتم تداول الأسهم غير المدرجة خارج السوق المنظمة، أي في السوق غير الرسمية. أو بمعنى آخر، الأسهم المدرجة هي الأسهم تم قبولها للتداول على مستوى البورصة أو ما يعرف بالسوق المنظمة، بينما الأسهم غير المدرجة فهي عكس ذلك.

الجواب الثاني: 3 ن

تعتبر سندات الدين من الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال، ماهي أصنافها وما هو الفرق بينها فيما يتعلق بآجال استحقاقها؟

يمكن تقسيم سندات الدين إلى صنفين: قروض بنكية وأوراق مديونية (وتسمى كذلك بالأوراق المالية ذات الدخل الثابت)، حيث تشتمل هذه الأخيرة على: السندات، والأذون متوسطة الأجل، والأوراق المالية المدعومة بأصول. يكمن الفرق في أن الإذن هو ورقة مديونية بآجل استحقاق عند الإصدار يقدر بعشر سنوات أو أقل، بينما السند هو ورقة مديونية بآجل استحقاق يفوق العشر سنوات.

## الجواب الثالث: 2 ن

متى يكون أمر وقف الخسارة أو الربح محددًا بسعر؟

يكون أمر وقف الخسارة أو الربح محددًا بسعر عندما يمنح أحد المتداولين في سوق الأوراق المالية توكيلاً (أمرًا) إلى أحد الوسطاء بعقد صفقة شراء أو بيع عدد محدد من الأوراق المالية في حال وصول سعر الورقة المالية إلى سعر الوقف الذي يحدده هذا المتداول، بحيث أنه في حال وصول سعر الورقة المالية إلى سعر الوقف، يقوم هذا المتداول بإعطاء أمر ثاني لهذا الوسيط يحدد من خلاله السعر الذي يرغب أن تتم به هذه الصفقة.

## الجواب الرابع: 4 ن

- كيف يتم تسعير الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية على مستوى السوق الأولية؟ 2 ن.

يتم تسعير الإصدارات الجديدة على مستوى السوق الأولية إما عن طريق بنك الاستثمار الذي يوفر سعر للأوراق المالية التي تصدرها الشركات ثم يقوم ببيعها، وإما أن يتم تحديد السعر من خلال إجراء عملية مزيدة، أين يتم إصدار السندات على هذا النحو من قبل بعض الكيانات الحكومية وبعض الكيانات المنظمة.

- ماهي الآلية التي يتم بها تحديد السعر والكمية على مستوى السوق الثانوية؟ 2 ن.

الآلية التي يتم بها تحديد السعر والكمية على مستوى السوق الثانوية هي هيكل السوق الذي يقسم إلى نوعان:

- هيكل سوق تحركه أوامر التداول: وفيه يقدم المشترون والبائعون عروضهم عبر سماسرتهم الذين ينقلون هذه العروض إلى موقع مركزي لأجل مقابلة العرض وتنفيذ المعاملة.
- هيكل سوق تحركه عروض الأسعار: وفيه يعمل الوسطاء (صانعو السوق) على تحديد الأسعار التي عندها يتداول المشاركون، حيث يقدم صانعو السوق تسعيرة شراء (للشراء) وتسعيرة بيع (للبيع) ويحققون مداخيل من الفرق بين هاتين التسعيرتين.

## إجابات الجزء الثاني: 5 ن

### حل التمرين الأول: 2 ن

تسدد المؤسسة أولاً الضريبة على الأرباح بنسبة 40%:

عليها إذاً دفع:  $0,40 \times 20 = 8$  \$ للسهم.

لدينا نسبة توزيع الأرباح هي 90%، وعليه فإنه يتعين عليها أن تدفع لمساهميها (عائد خام):

$(8 - 20) \times 90\% = 10,80$  \$ عن السهم الواحد.

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

ومنه فإن الضريبة على الدخل هي:  $0,15 \times 10,80 = 1,62$  \$ عن السهم الواحد.

ومنه فإن العائد الصافي المتحصل عليه من قبل المساهمين عن كل سهم هو:

$$10,80 - 1,62 = 9,18 \text{ \$ (للسهم الواحد).}$$

### حل التمرين الثاني: 3 ن

أصدرت مؤسسة سندات بقيمة إسمية قدرت بـ 10.000,00 دج للسند الواحد، ومعدل فائدة 6 %، وبخصم إصدار 3 % من القيمة الإسمية، وعمولة إصدار 180,00 دج للسند الواحد ولمدة 5 سنوات.  
المطلوب: حساب تكلفة التمويل للسند في هذه الحالة (أي حالة الإصدار بخصم).

(1) حساب إجمالي التكاليف السنوية الخاصة بالسند:

$$\text{حساب الفائدة على السند: } 10.000,00 \text{ دج} \times 6 \% = 600,00 \text{ دج}$$

المصاريف الخاصة بالسند = خصم الإصدار + عمولة الإصدار

$$= 180,00 + (3 \% \times 10.000,00) = 480,00 \text{ دج}$$

حساب متوسط المصاريف السنوية:  $480,00 \div 5 = 96,00$  دج

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

$$600,00 \text{ دج} + 96,00 \text{ دج} = 696,00 \text{ دج.}$$

(2) حساب صافي القيمة المقبوضة عن كل سند:

$$10.000,00 - [180,00 + (3 \% \times 10.000,00)] = 10.000,00 - (180,00 + 300,00)$$

$$= 10.000,00 - 480,00 =$$

$$= 9.520,00 \text{ دج}$$

(3) حساب متوسط الاستثمار للسند:

$$10.000,00 \text{ دج} + 9.520,00 \text{ دج} \div 2 = 9.760,00 \text{ دج}$$

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

$$= 100 \times \frac{696,00}{9.760,00} = 7 \%.$$