

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بباتنة

التاريخ: 2025/01/20

المدة: ساعة ونصف

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: ماستر 2 محاسبة وتدقيق & محاسبة وجبائية

امتحان الدورة الرئيسية في مقياس: تقييم المؤسسات

التمرين الأول: (10 نقاط) يؤخذ أيضا كإمتحان تطبيقي

فيما يلي ميزانية مختصرة لشركة البستان (ون):

| الأصول          | صافي   | الخصوم                    | صافي   |
|-----------------|--------|---------------------------|--------|
| أصول غير جارية  |        | أموال خاصة                | 300000 |
| ❖ أراضي         | 120000 | خصوم غير جارية            |        |
| ❖ مباني         | 250000 | – ديون مالية              | 250000 |
| ❖ آلات ومعدات   | 130000 | – مؤونات الأعباء والمخاطر | 120000 |
| ❖ تنبيلات مالية | 180000 |                           |        |
| أصول جارية      | 200000 | خصوم جارية                | 210000 |
| المجموع         | 880000 | المجموع                   | 880000 |

معطيات اضافية:

1. القيمة السوقية للأصول غير الجارية مبينة في الجدول التالي (ون):

|                 |        |
|-----------------|--------|
| ❖ أراضي         | 100000 |
| ❖ مباني         | 270000 |
| ❖ آلات ومعدات   | 170000 |
| ❖ تنبيلات مالية | 190000 |

2. 70 % من مؤونات المخاطر والأعباء مبررة

3. النتيجة السنوية للاستغلال المتوقعة (صافية من الضرائب) = 66592 ون

4. المدة المحددة لحساب القيمة الحالية = 5 سنوات

5. معدل الضريبة على الأرباح: 35 % وعلى فوائض القيمة 30 %

6. معدل العائد على الأصول الخالية من المخاطر:  $K_0 = 4\%$  و علاوة مخاطر السوق:  $(K_m - K_0) = 6\%$

و معامل المخاطرة للمؤسسة:  $\beta = 1.5$

المطلوب: (رقمان بعد الفاصلة بدون تقريب)

1. حساب صافي الأصول المحاسبية (ANC)

2. ما هي قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقة صافي الأصول المصححة (ANR)

3. ما هي قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقة Goodwill (الطريقة الأنجلو سكسونية)

## التمرين الثاني: (10 نقاط)

عرضت شركة الزياتين الحسابات المختصرة لسنة 2024 (ون):

|       |                                      |
|-------|--------------------------------------|
| 18000 | رقم الأعمال                          |
| 5000  | الهامش الإجمالي للاستغلال (EBITDA)   |
| 800   | - الاهتلاك                           |
| 4200  | = نتيجة الاستغلال (EBIT)             |
| 1680  | - الضريبة (40 %)                     |
| 2520  | = نتيجة الاستغلال الصافية من الضريبة |

| الميزانية |                               | (ون)   |                     |
|-----------|-------------------------------|--------|---------------------|
| الأصول    |                               | الخصوم |                     |
| 10000     | صافي الأصول الثابتة           | 9100   | أموال خاصة          |
| 3000      | احتياجات رأس المال العامل BFR | 3900   | صافي الديون المالية |
| 13000     | المجموع                       | 13000  | المجموع             |

### معطيات إضافية

- مقارنة بسنة 2023 قدرت الاستثمارات الإضافية (استثمارات جديدة) لسنة 2024 بـ 1000 ون والاحتياجات الإضافية لرأس المال العامل (التغير في BFR) لسنة 2024 بـ 300 ون.
- معدل الضريبة على الأرباح: 40 %
- معدل الفائدة على الأصول الخالية من المخاطر:  $r_0 = 4.5\%$
- معدل عائد السوق:  $r_m = 10\%$
- معامل المخاطرة للمؤسسة:  $\beta = 1$
- معدل الفائدة بعد الضريبة على الديون المالية: 3.9 %

### المطلوب: (رقمان بعد الفاصلة بدون تقريب)

- احسب متوسط التكلفة المرجحة للأموال  $K_{CMPC}$  لسنة 2024.
- احسب التدفقات النقدية الحرة لشركة الزياتين لسنة 2024.
- نفترض أن التدفقات النقدية الحرة للشركة ستنمو بمعدل 8 % سنويا لمدة 3 سنوات القادمة ثم بمعدل 5 % إلى ما لا نهاية:

- احسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للمرحلة الأولى (2025 - 2027).
- احسب القيمة الختامية للمرحلة الثانية (2028 - ما لا نهاية).
- احسب القيمة الحالية الإجمالية للمؤسسة.
- احسب القيمة الحالية للأموال الخاصة.

بالتوفيق

# جامعة باتنة 1

## كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بباتنة

التاريخ: 2025/01/20

المدة: ساعة ونصف

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: ماستر 2 محاسبة وتدقيق & محاسبة وجبائية

الإجابة النموذجية لامتحان الدورة الرئيسية في مقياس: تقييم المؤسسات

التمرين الأول: (10 نقاط)

### 1. حساب صافي الأصول المحاسبية A.N.C

A.N.C = مجموع الأصول الحقيقية - مجموع الديون الحقيقية

مجموع الديون الحقيقية = مجموع الديون - الجزء غير المبرر من مؤونات المخاطر والأعباء صافي من الضريبة على الأرباح

مجموع الديون الحقيقية = (210000 + 120000 + 250000) - (0.65 \* 0.30 \* 120000) = 556600 ون 01 ن

01 ن

A.N.C = 556600 - 880000 = 323400 ون

### 2. قيمة المؤسسة بالاعتماد على طريقة صافي الأصول المصححة A.N.R

A.N.C + صافي فوائض القيمة = A.N.R

يمكن حساب فوائض القيمة من خلال الجدول التالي:

| العناصر                | قيمة سوقية | قيمة محاسبية | فائض أو ناقص قيمة |
|------------------------|------------|--------------|-------------------|
| ❖ أراضي 0.50 ن         | 100000     | 120000       | (20000)           |
| ❖ مباني 0.50 ن         | 270000     | 250000       | 20000             |
| ❖ آلات ومعدات 0.50 ن   | 170000     | 130000       | 40000             |
| ❖ تثبيطات مالية 0.50 ن | 190000     | 180000       | 10000             |
|                        |            |              | 50000             |
|                        |            |              | 0.25 ن فوائض قيمة |

صافي فوائض القيمة = 0.70 \* 50000 = 35000 ون 0.50 ن

0.25 ن

A.N.R = 35000 + 323400 = 358400 ون

### 3. قيمة المؤسسة V بالاعتماد على GW

$$V = ANR + GW$$

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{SP_t}{(1 + K_{cp})^t}$$

$$SP_t = RNC - ANR * K_{cp}$$

$$K_{cp} = K_o + (K_m - K_o) \times \beta = 0,04 + (0,06 \times 1,5) = 0,13 = 13 \% \quad 01 \text{ ن}$$

$$SP_t = 66592 - (358400 \times 0,13) = 20000 \quad 01 \text{ ن}$$

$$GW = SP \times \frac{1 - (1 + K_{cp})^{-5}}{K_{cp}} = 20000 \times \frac{1 - (1,13)^{-5}}{0,13} = 70344,62 \quad 02 \text{ ن}$$

$$V = ANR + GW = 358400 + 70344,62 = 428744,62 \quad 01 \text{ ن}$$

1. متوسط التكلفة المرجحة للأموال  $K_{CMPC}$  لسنة 2024

$$K_{CMPC} = K_{CP} \times \frac{CP}{CP + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{CP + D}$$

$$= \frac{CP}{CP + D} = \text{نسبة الأموال الخاصة في الهيكل المالي} = 13000 / 9100 = 0.70 = 70\% \quad \text{0.50 ن}$$

$$= \frac{D}{CP + D} = \text{نسبة صافي المديونية المالية في الهيكل المالي} = 13000 / 3900 = 0.30 = 30\% \quad \text{0.50 ن}$$

$$K_{CP} = \text{تكلفة الأموال الخاصة}$$

$$K_d = \text{تكلفة الديون المالية قبل الضريبة}$$

$$t = \text{معدل الضريبة}$$

$$K_{CP} = r_o + (r_m - r_o) \times \beta = 0,045 + (0,10 - 0,045) \times 1 = 0,1 = 10\% \quad \text{0.50 ن}$$

$$K_{CMPC} = 0,10 \times 0,7 + (0,039 \times 0,3) = 0,0817 = 8,17\%$$

$$\text{0.50 ن} \quad \boxed{8,17\% = K_{CMPC}}$$

2. التدفقات النقدية الحرة لشركة الأمل لسنة 2024.

التدفقات النقدية الحرة = نتيجة الاستغلال الصافية من الضريبة + الاهتلاك - الاستثمارات الجديدة - التغير في احتياجات رأس المال العامل

$$\text{التدفقات النقدية الحرة} = 2520 + 800 - 1000 - 300 = 2020 \text{ ون}$$

$$\text{01 ن} \quad \boxed{\text{التدفقات النقدية الحرة لسنة 2013 = 2020 ون}}$$

3. حساب:

أ - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للمرحلة الأولى (2025 - 2027).

$$V_0 = \sum_{t=1}^3 \frac{FCFF_t}{(1 + K_{CMPC})^t} = \frac{2020 (1.08)}{1.0817} + \frac{2020 (1.08)^2}{(1.0817)^2} + \frac{2020 (1.08)^3}{(1.0817)^3}$$

$$V_0 = 2016,82 + 2013,65 + 2010,49 = 6040,96 \text{ ون}$$

$$\text{02 ن} \quad \boxed{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة للمرحلة الأولى} = 6040,96 \text{ ون}}$$

ب - القيمة الختامية للمرحلة الثانية (2028 - ما لا نهاية).

$$VT_{2017} = FCF_{2016} \times (1 + g_2) / (K_{CMPC} - g_2) = 2020 (1.08)^3 (1.05) / (0.0817 - 0.05) = 84285,46 \text{ ون}$$

$$\text{02 ن} \quad \boxed{\text{القيمة الختامية للمرحلة الثانية} = 84285,46 \text{ ون}}$$

ج - القيمة الحالية الإجمالية للمؤسسة VGE

$$VGE = V_0 + (VT_{2017} / (1 + K_{CMPC})^4) = 6040,96 + (84285,46 / (1.0817)^3) = 6040,96 + 66593,55 = 72634,51 \text{ ون}$$

02 ن

القيمة الحالية الإجمالية للمؤسسة VGE = 72634,51 ون

د - القيمة الحالية للأموال الخاصة.

القيمة الحالية للأموال الخاصة = القيمة الحالية الإجمالية للمؤسسة - صافي الديون المالية

$$\text{القيمة الحالية للأموال الخاصة} = 3900 - 72634,51 = 68734.51 \text{ ون}$$

01 ن

القيمة الحالية للأموال الخاصة = 68734.51 ون