

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بباتنة

التاريخ: 2025/02/17

المدة: ساعة ونصف

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: ماستر 2 محاسبة وتدقيق & محاسبة وجباية

امتحان الدورة الاستدراكية في مقياس: تقييم المؤسسات

التمرين الأول: (12 نقطة)

توفرت لديك المعطيات المحاسبية والمالية لسنة 2023 لمؤسسة ما:

1 - الميزانية المختصرة (مليون دينار):

الأصول		الخصوم	
صافي التثبيتات	500	أموال خاصة	540
احتياجات رأس المال العامل	400	صافي الديون المالية	360
المجموع	900	المجموع	900

2 - معطيات أخرى:

خلال السنة 2023 توفرت المعطيات التالية:

- القيمة السوقية للتثبيتات تفوق قيمتها المحاسبية بـ 100 مليون دينار
- نتيجة الاستغلال الصافية = 160 مليون دينار
- معدل العائد للأصول الخالية من المخاطر (K_0): 10.20 %، معدل عائد السوق (K_m): 14.20 %، معامل الخطر للمؤسسة β : 1,2
- تكلفة الديون بعد الضريبة: 5 %
- صافي الأصول المحاسبية: $ANC = 540$ مليون دينار

المطلوب:

1. حساب صافي الأصول المعدلة: ANR
2. حساب مجموع الأموال الدائمة اللازمة للاستغلال: CPNE
3. حساب النسب المثوية للهيكل المالي
4. حساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال الدائمة: K_{CMPC}
5. حساب الربح الإضافي SP
6. بافتراض أن الربح الإضافي سيبقى ثابت لمدة 8 سنوات ثم يزول تماما، احسب قيمة شهرة المحل GW وقيمة الشركة بالاعتماد على طريقة الأموال الدائمة اللازمة للاستغلال.

التمرين الثاني: (08 نقاط)

توفرت لديك المعطيات التالية بخصوص شركة ADIDAS

- ربح السهم المتوقع $BPA_a = 1.60$ ون
- نتيجة الاستغلال (EBIT) = 70 مليون ون
- تتمتع المؤسسة بسيولة (خزينة) صافية تقدر بـ 120 مليون ون (بمعنى صافي المديونية المالية = 120 - مليون ون)
- عدد الأسهم = 20 مليون سهم
- سعر السهم P: 12.05 ون

توفرت لديك المعطيات التالية بخصوص عينة من الشركات من نفس القطاع.

REEBOK	PUMA	NIKE	المعطيات
14.9	15	16.6	مضاعف السعر إلى الربح = PER
0.9	2.18	1.42	مضاعف نتيجة الاستغلال (EBIT)

المطلوب: ما هي قيمة سهم شركة ADIDAS وفق مضاعف PER ومضاعف نتيجة الاستغلال (EBIT)

بالتوفيق

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بباتنة

التاريخ: 2025/02/17

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

المدة: ساعة ونصف

التخصص: ماستر 2 محاسبة وتدقيق & محاسبة وجباية

الإجابة النموذجية لامتحان الدورة الاستدراكية في مقياس: تقييم المؤسسات

التمرين الأول: (12 نقطة)

1. حساب صافي الأصول المعدلة ANR

$$ANR = \text{صافي الأصول المحاسبية (ANC)} + \text{صافي فوائض القيمة} = 540 + 100 = \underline{\underline{640 \text{ مليون دينار}}}$$

2. حساب الأموال الدائمة اللازمة للاستغلال CPNE

$$CPNE = \text{صافي التثبيتات المعدلة} + \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

$$\text{صافي التثبيتات المعدلة} = \text{صافي التثبيتات} + \text{صافي فوائض القيمة عن التثبيتات} = 500 + 100 = \underline{\underline{600 \text{ مليون دينار}}}$$

$$CPNE = 400 + 600 = \underline{\underline{1000 \text{ مليون دينار}}}$$

3. حساب النسب المئوية للهيكال المالي

$$- \text{نسبة الأموال الخاصة في الهيكال المالي} = \frac{CP}{CP+D} = 1000 / 640 = 0.64 = 64 \%$$

$$- \text{نسبة الديون في الهيكال المالي:} \frac{D}{CP+D} = 1000 / 360 = 0.36 = 36 \%$$

4. حساب متوسط التكلفة المرجحة للأموال الدائمة اللازمة للاستغلال K_{CMPC}

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

$$K_{CP} = R_0 + (R_m - R_0) \times \beta = 0,102 + (0,142 - 0,102) \times 1,2 = 0,15 = 15 \%$$

$$K_{CMPC} = 0,15 \times (0,64) + 0,05 \times (0,36) = 11.40 \%$$

$$K_{CMPC} = 11.40 \%$$

5. حساب الربح الإضافي SP

الربح الإضافي = نتيجة الاستغلال الصافية - (متوسط التكلفة المرجحة للأموال الدائمة اللازمة للاستغلال * الأموال الدائمة اللازمة للاستغلال)

$$SP = REXN - (K_{CPMC} \times CPNE) = 160 - (0.114 \times 1000) = 160 - 114 = \underline{\underline{46 \text{ مليون دينار}}}$$

6. قيمة شهرة المحل GW

$$GW = \sum_{t=1}^{10} \frac{SP_t}{(1 + K_{CMPC})^t} = 46 \times \frac{1 - (1.114)^{-8}}{0.114} = 233.38 \text{ مليون دينار}$$

$$V = \text{قيمة المؤسسة}$$

قيمة المؤسسة = صافي الأصول المعدلة + شهرة المحل

$$V = ANR + GW$$

$$V = 640 + 233.38 = \underline{\underline{873.38 \text{ مليون دينار}}}$$

التمرين الثاني: (08 نقاط)

1. قيمة الشركة وفق مضاعف PER

$$\text{حساب متوسط مضاعف PER}$$

$$\text{متوسط مضاعف PER} = 3 / (14.9 + 15 + 16.6) = 15.5 \text{ مرة}$$

$$\text{قيمة سهم شركة ADIDAS} = \text{متوسط مضاعف PER} \times \text{ربح السهم المتوقع} = 15.5 \times 1.60 = 24.8 \text{ ون}$$

2. قيمة الشركة وفق مضاعف EBIT

$$\text{حساب متوسط مضاعف EBIT}$$

$$\text{متوسط مضاعف EBIT} = 3 / (0.90 + 2.18 + 1.42) = 1.5 \text{ مرة}$$

$$\text{قيمة الأموال الخاصة لـ ADIDAS} = (\text{متوسط مضاعف EBIT} \times \text{EBIT}) + \text{السيولة الصافية} = (1.5 \times 70) + 120 = 225 \text{ مليون ون}$$

$$\text{قيمة سهم شركة ADIDAS} = \text{قيمة الأموال الخاصة} / \text{عدد الأسهم} = 225 / 20 = 11.25 \text{ ون}$$