



## الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقياس الادارة المالية المتقدمة

4 نقاط	التمرين الاول		
1	نتيجة للتنوع يكون الانحراف المعياري للمحفظة دوما أقل من انحراف الأصول المشكلة لها	خطأ	1
1	لا تتعرض المؤسسة للخطر المالي الا في حالة اعتمادها على الديون في هيكلها المالي	خطأ	2
1	وفقا للنظرية التقليدية تنخفض تكلفة رأس المال مع زيادة نسبة الديون إلى أن تبلغ حدها الأدنى ثم بعد ذلك كل زيادة في الديون ستعمل على رفع تكلفة رأس المال	خطأ	3
1	وفقا لميلر ومودغلياني، تكون قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي في حالة غياب الضرائب فقط	خطأ	4

16 ن	التمرين الثاني	
		I.
	1. <u>عائد المحفظة</u>	
02	$E(r_A) = 12\%$ $E(r_B) = 14\%$ $E(r)_p = \sum_{i=1}^n w_i E(r_i) = w_A E(r_A) + w_B E(r_B)$ $E(r)_p = w_A E(r_A) + w_B E(r_B)$ $E(r)_p = 0.7 \times 0.12 + 0.3 \times 0.14$ $E(r)_p = 12.6\%$	
01	2. <u>خطر المحفظة</u>	
	$\sigma_P^2 = W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2W_A W_B COV_{(A,B)}$ $\sigma_B = 20.35\%$ و $COV_{AB} = 2.1\%$ <u>الخطأ في كبتة قلة في:</u> إذا يكفي حساب: $\sigma_A^2$	
1.5	$\sigma_A^2 = \sum p_i (r_A - E(r_A))^2 = 1.488\%$	
	$\sigma_P^2 = 0,7^2 \times 0,01488 + 0,3^2 \times 0.2035^2 + 2 \times 0,7 \times 0,3 \times 0,021$	
01	$\sigma_P^2 = 2,1797\% \rightarrow \sigma_P = 14,76\%$	

1. النتيجة الاقتصادية

قبل الضريبة

النتيجة الاقتصادية ق.ض. = النتيجة العادية قبل الضريبة + أعباء الفوائد  
 النتيجة الاقتصادية ق.ض. =  $(0.055 \times 2\,240\,000) + ((0.25-1) / 146\,100) =$   
 النتيجة الاقتصادية ق.ض. = **318 000**

1.5

بعد الضريبة

النتيجة الاقتصادية ب.ض. = النتيجة الاقتصادية ق.ض.  $\times (t - 1)$   
 النتيجة الاقتصادية ب.ض. = 238 500

2. المردودية الاقتصادية

قبل الضريبة

المردودية الاقتصادية ق.ض. =  $\frac{\text{النتيجة الاقتصادية}}{\text{الأصول الاقتصادية}} = \frac{331\,690}{6\,370\,000}$   
 المردودية الاقتصادية ق.ض. = 5 %

01

بعد الضريبة

المردودية الاقتصادية ب.ض. = 3.74 %

3. المردودية المالية

يظهر اثر الرفع المالي من خلال الفرق مابين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة والذي تبرزه العلاقة التالية:

$$r_f = [ r_e + ( r_e - i ) \frac{D}{CP} ] ( 1 - t )$$

أثر الرفع المالي

$$r_f = [ 5\% + ( 5\% - 5.5\% ) \frac{2\,240\,000}{4\,130\,000} ] ( 0.75 )$$

01

$$r_f = 3.54 \%$$

0.5

باعتبار أن أثر الرفع المالي سالب فإن كل زيادة في النسبة  $D/CP$  ستعمل على تخفيض المردودية المالية

1. حساب التكلفة المتوسطة لرأس المال

$$Wacc = r_e w_e + r_d (1-T) w_d \dots \dots \dots (1)$$

01

تكلفة الأموال الخاصة "الأسهم العادية" ( $r_e$ )

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) = 8 + 0.7 * (7) = 12.9\%$$

تكلفة الديون ( $r_d$ )

$$r_d = 9 \times (1 - 0.25) = 6.75\%$$

استخراج  $w_e, w_d$ :

- القيمة السوقية لأسهم الشركة هي:  $84000000 = 70 \times 1200000$

- القيمة السوقية للسندات هي:  $16000000 = 0.8 \times 20000000$

- القيمة السوقية للشركة = قيمة الأموال الخاصة + قيمة الديون

0.5

$$100000000 = 16000000 + 84000000 =$$

الوزن النسبي للأموال الخاصة:

0.5

$$w_e = 84000000 / 100000000 = 84\%$$

0.5

الوزن النسبي للديون:

$$w_d = 16000000 / 100000000 = 16\%$$

بالتعويض في (1) نجد:

01

$$Wacc = 12.9 (0.84) + 6.75 (0.16)$$

$$Waac = 11.92\%$$

عملية الزيادة في رأس المال

سعر السهم بعد الزيادة

لدينا:  $N = 1\,200\,000$ ،  $N' = 400\,000$  $E = 56$ ،  $V = 70$ 

$$V' = \frac{N \times V + N' \times E}{N + N'}$$

$$V' = \frac{1200 \times 70 + 400 \times 56}{1200 + 400}$$

01

ومنه:  $V' = 66.5$

حق الأفضلية في الاكتتاب

$$DS = V - V'$$

$$DS = 70 - 66.5$$

$$DS = 3.5$$

0.25

0.5

عدد الأسهم التي يمكن الاكتتاب فيها

بما أنّ المساهم يملك 54000 سهم وأنه يريد استخدام نصف حقوقه. وبما أنّ الاكتتاب يكون في 01 سهم جديد مقابل 3 قديمة، فيمكن للمساهم استخدام 27000 حق للاكتتاب في 9000 سهم جديد والتنازل على الحقوق الباقية.

وضعيّات المساهم قبل وبعد العملية

0.25

- قبل الاصدار (قبل الرفع في رأس المال) :

$$70 \times 54000 = 3\,780\,000 \text{ دج}$$

- بعد عملية الاصدار (بعد الرفع في رأس المال):

01

4 189 500 دج	$66.5 \times (9\,000 + 54\,000)$
(504 000 دج)	$56 \times 9\,000$
94 500 دج	$3.5 \times 27\,000$
3 780 000 دج	وضعية المساهم بعد الاصدار

من خلال النتائج المتوصل اليها نلاحظ أن وضعية المساهم لم تتغير قبل وبعد الرفع في رأس المال.