جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي–
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

السنة الجامعية: 2024 – 2025
المستوى: أولى ماستر
التخصص: مالية المؤسسة
المدة: ساعة ونصف

يوم : 2025/01./19

# امتحان الدورة العادية في مقياس السياسات المالية للمؤسسة

**ملاحظة: في الحساب نأخذ رقمين بعد الفاصلة دون تقريب**

## التمرين الأول: (05 نقاط)

1- وفقًا للفرضية الثانية لموديغالياني وميلر في غياب الضرائب:

أ . لا يؤثر قرار هيكل رأس المال على تكلفة حقوق الملكية؛

ب. تزداد تكلفة حقوق الملكية مع زيادة استخدام الديون في هيكل رأس المال.

ج. يعتبر كل من قرار الاستثمار وقرار هيكل رأس المال مترابطين؛

2- بالاستناد إلى نظرية التسلسل الهرمي في التمويل فإن:

أ. الاقتراض الجديد يعتبر مفضلاً على إصدار أسهم جديدة.
ب. إصدار الأسهم الجديدة يعتبر دائمًا الخيار المفضل على مصادر التمويل الأخرى.
ج. الاقتراض الجديد يعتبر مفضلاً على استخدام الموارد الداخلية.

3- أدلى مدير شركة X بتصريحين حول توزيعات الأرباح: التصريح الأول "ستزيد الأرباح الموزعة في شكل أسهم من سعر السهم في تاريخ التوزيع". والتصريح الثاني: "أحد عيوب عملية تقسيم الأسهم هو أنها ستؤدي إلى خفض نسبة (السعر / العائد) للشركة ". هل العبارتان صحيحتان؟

أ. نعم، بالنسبة للعبارة الأولى ولا، بالنسبة للعبارة الثانية.
ب. لا، بالنسبة للعبارة الأولى ونعم، بالنسبة للعبارة الثانية.

ج. لا، بالنسبة للعبارتين معًا.

4- أثبت أن العبارة:

$$r_{wacc} = \left(\frac{D}{V}\right) r_d + \left(\frac{E}{V}\right) r_e = r_0$$

(حيث أن $r_0$ هي تكلفة رأس المال لشركة تمويلها بالكامل من الأسهم)، يمكن كتابتها بالشكل التالي:

$$r_e = r_0 + (r_0 - r_d)\frac{D}{E}$$

**التمرين الثاني: (05 نقاط)**

يفكر أب في دفع رسوم دراسة ابنه الجامعية سنويا لمدة ثلاث سنوات. بدءًا من بلوغ الابن عمر 18 سنة. تكلفة التعليم الجامعي السنوية الحالية هي 3000 دولار، ويتوقع أن ترتفع هذه التكلفة بمعدل سنوي قدره 6%. كم يجب أن يخصص سنويًا، بدءًا من العام المقبل، إذا خطط لدفع 15 دفعة متساوية، مع افتراض أنه قادر على تحقيق عائد سنوي قدره 7%؟

**التمرين الثالث: (04 نقاط)**

لدى شركة X تكلفة رأس المال تقدر بـ 8% ، تكلفة ديون تقدر بـ 5 % و تكلفة الأموال الخاصة تقدر 11% معدل الضريبة على الدخل يقدر بـ 40%.

- أحسب قيمة النسبة (الديون/الأموال الخاصة).

-أحسب مبلغ الديون و الأموال الخاصة، إذا علمت أن قيمة الشركة 45000.

**التمرين الرابع: (06 نقاط)**

لديك المعطيات التالية الخاصة بشركة Y ممولة بالكامل بالأموال الخاصة:

الأرباح قبل الفوائد و الضرائب (EBIT) 600000، التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (WACC) 10% . أعلنت الشركة أنها تخطط للتخلي عن سياستها السابقة المتمثلة في التمويل بالكامل من الأموال الخاصة من خلال إصدار ديون (سندات) بقيمة 1 مليون دولار من أجل استرداد قدر مُكافئ من الأموال الخاصة. تبلغ تكلفة الدين قبل الضريبة 6%. و معدل الضريبة على الدخل 30%.

- أحسب تكلفة الأموال الخاصة بعد اصدار الدين.

**بالتوفيق**

جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي–
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

السنة الجامعية: 2024 – 2025
المستوى: أولى ماستر
التخصص: مالية المؤسسة

# الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقياس السياسات المالية للمؤسسة

| | السؤال/ التمرين الأول | العلامة |
|---|---|---|
| 1 | الإجابة ب | 1 |
| 2 | الإجابة أ | 1 |
| .3 | الإجابة ج | 1 |
| .4 | $r_{Wacc} = \left(\frac{D}{V}\right) r_d + \left(\frac{E}{V}\right) r_e = r_0$<br>$= \frac{D}{D+E} r_d + \frac{E}{D+E} r_e = r_0$<br>$= \frac{D r_d}{D+E} + \frac{E r_e}{D+E} = r_0$<br>$(D+E) r_0 = D r_d + E r_e$<br>$(D+E) r_0 - D r_d = E r_e$<br>$r_e = \frac{(D+E) r_0 - D r_d}{E}$<br>$r_e = \frac{(D+E)}{E} r_0 - \frac{D}{E} r_d$<br>$r_e = \frac{r_0 D}{E} + \frac{r_0 E}{E} - \frac{D}{E} r_d$<br>$r_e = \frac{D}{E} r_0 + r_0 - \frac{D}{E} r_d$<br>$r_e = r_0 + \frac{D}{E} r_0 - \frac{D}{E} r_d$<br>$r_e = r_0 + \frac{D}{E}(r_0 - r_d)$ | 2 |
| | | |

| | السؤال الثاني | النقاط |
|---|---|---|
| 1 | 3000× $(1.06)^{18}$ = 8563.01 (التكاليف المدفوعة في السنة 18)<br>3000 × $(1.06)^{19}$ = 9076.79 (التكاليف المدفوعة في السنة 19)<br>3000 × $(1.06)^{20}$ = 9621.40 (التكاليف المدفوعة في السنة 20) | 0.5<br>0.5<br>0.5 |
| 2 | 8563.01 $(1.07)^{-3}$+9076.79 $(1.07)^{-4}$ + 9621.40 $(1.07)^{-5}$ = 20019.89 (القيمة الحالية للدفعات في السنة 15) | 2 |
| 3 | =20774.51 $x.\frac{(1.07)^{15}-1}{0.07}$<br>X = 827.01 | 1.5 |
| المجموع | | 5 |

| | السؤال الثالث | النقاط |
|---|---|---|
| 1 | $W_d$ 0.05 (1-0.4)+$w_e$ 0.11 = 0.08<br>$W_d$+$w_e$ = 1<br>بحل جملة المعادلتين<br>$W_d$ = D/D+E = 0.375, $W_e$ =E/D+E = 0.625.<br>$\frac{w_d}{w_e} = \frac{\frac{D}{D+E}}{\frac{E}{D+E}} = \frac{D}{E} = \frac{0.375}{0.625} = 0.6$ | 2 |
| 2 | D+E = 45000<br>D/E = 0.6<br>بحل جملة المعادلتين نجد<br>E = 28125<br>D = 16875 | 2 |
| المجموع | | 4 |

**التمرين الرابع**

| | السؤال الرابع | النقاط |
|---|---|---|
| 1 | $V_u = \frac{EBIT(1-t)}{WACC} = \frac{600000(1-0.3)}{0.1}$ = 4200000<br>$V_L = V_U + tD$ = 4200000+ 0.3 * 1000000 = 4500000<br>E = $V_L$ – D = 4500000 – 1000000 = 3500000<br>$R_e = r_0 + (r_0 - r_d)(1-t) D/E$<br>= 0.1 + (0.1-0.06) (1-0.3) 1000000/3500000 = 0.108 | 2<br>1<br>1<br>2 |
| المجموع | | 6 |