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

السنة الجامعية: 2025-2026
التخصص: الثانية ماستر مالية المؤسسة
المدة: 1سا30د

الحل النموذجي لامتحان استراتيجية مالية

أولا: الجانب النظري (06 نقاط)

1.- تساهم الاستراتيجية المالية في تعظيم قيمة المؤسسة من خلال اختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يخفض تكلفة رأس المال ، وتوجيه الاستثمارات نحو المشاريع التي تحقق عائدا أكبر من تكلفتها فهي تدعم اتخاذ قرارات الاستثمار، التمويل، وتوزيع الأرباح بما يحقق الهدف الأساسي للمؤسسة ، وهو تعظيم القيمة الاقتصادية للمساهمين على المدى الطويل، وليس مجرد تحقيق أرباح محاسبية آنية ، تعتمد على مبدأ الاستحقاق (الإيرادات - المصاريف) وتركز على الأداء قصير المدى دون اعتبار تكلفة رأس المال الخاص أو مفهوم الفرصة البديلة، مما يجعلها مؤشرا غير كافٍ لقياس خلق القيمة الحقيقي. بينما القيمة الاقتصادية المضافة تُحسب بطرح تكلفة رأس المال المستثمر (الديون + حقوق الملكية (WACC × من الربح التشغيلي بعد الضريبة، وتعكس الزيادة الفعلية في ثروة المساهمين، فتعظيم القيمة يتحقق فقط عندما تكون القيمة الاقتصادية المضافة EVA موجبة.....**3ن**

2. يحسن الرفع المالي ربحية حقوق الملكية (ROE) طالما أن العائد على الأصول (ROA) يتجاوز تكلفة الدين، حيث ينعكس الفارق الموجب كزيادة في العائد المتاح للمساهمين. من أهم مزاياه الاستفادة من الدرع الضريبي لأن الفوائد تُخصم من الوعاء الضريبي قبل احتساب الضريبة، مما يقلل التكلفة الفعلية للاقتراض.

لكن القروض تخلق التزامات مالية ثابتة يجب الوفاء بها بغض النظر عن مستوى الأرباح، مما يرفع من مخاطر عدم السداد، التعثر والإفلاس. كما تزيد هذه الالتزامات الثابتة من تذبذب الأرباح الصافية، فعندما تنخفض الإيرادات تبقى الفوائد ثابتة مما يضغط بشدة على صافي الربح. خاصة في المراحل الأولى ، هذا التذبذب يدفع المساهمين للمطالبة بعلاوة مخاطرة أعلى، وبالتالي يرتفع معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية، مما قد يلغي جزءا من فوائد استخدام الديون...**3ن**

ثانيا: (14 نقطة)

بما أن القيد التمويلي الأقصى هو 700 مليون دينار، فإن المشروع (A) مستبعد تماما من الدراسة لأن تكلفته الاستثمارية (800 مليون) تتجاوز الإمكانيات المتاحة. تنحصر المفاضلة بين المشروعين (B) و.(C) :

1 .حساب القيمة الحالية الصافية: 3.....ن:

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0$$

- أ. القيمة الحالية الصافية (NPV):
- المشروع B:

$NPV = [120 \times (\frac{1-(1.1)^{-5}}{0.1})] - 300 = [120 \times 3.7907] - 300 =$ مليون **154.89**.

- المشروع C:

$NPV = [\frac{50}{1.1} + \frac{80}{1.21} + \frac{150}{1.331} + \frac{300}{1.464} + \frac{350}{1.61}] - 400 = 646.47 - 400 =$ مليون **246.47**

ثانيا:

حساب معدل العائد الداخلي(IRR) 3ن

$$(_1r - _2r) \times \frac{|_1NPV|}{|_2NPV_1| + |NPV|} + _1r = IRR$$

B

$$(48.23 + 57.87 + 69.44 + 83.33 + 100) + 300- =$$

$$\boxed{NPV_{20\%} = +58.87}$$

c

$$140.67 + 144.67 + 86.81 + 55.56 + 41.67 + 400- =$$

$$\boxed{NPV_{20\%} = +69.38}$$

IRR B = 0.1+(0.2-0.1)*I154.9I/I154.9I+I58.8I= 17.2 %

IRR C= 0.1+(0.2-0.1)*I246.5I/246.5+69.38= 17.8%

حساب pIمؤشر الربحية:..... 2ن

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{I_0}$$

PI(B) = (109.09 + 99.17 + 90.16 + 81.96 + 74.51) ÷ 300

PI(B) = 454.89 ÷ 300 = **1.516**

PI(C) = (45.45 + 66.12 + 112.70 + 204.90 + 217.33) ÷ 400

PI(C) = 646.50 ÷ 400 = **1.616**

حساب فترة الاسترداد: 2ن

$$Payback\ Period = n + \frac{{}_{n}I_0 - \sum CF}{{}_{n+1}CF}$$

- PP(B) = 2 + (60 ÷ 120) = 2 + 0.5 = **2.5** **سنة** (سنتان و6 أشهر)

- PP(C) = 3 + (120 ÷ 300) = 3 + 0.4 = **3.4** **سنة** (3 سنوات و5 أشهر)

حساب فترة الاسترداد المخصومة.....2ن

(DPP) : = DPP السنة الأخيرة قبل الاسترداد + (القيمة المتبقية في بداية السنة ÷ التدفق المخصوم خلال السنة(

الاسترداد يتم خلال السنة الرابعة

DPP(B) = 3 + (1.58 ÷ 81.96)

DPP(B) = 3 + 0.019

DPP(B) = 3.02 سنة

الاسترداد يتم خلال السنة الرابعة

DPP(C) = 3 + (175.73 ÷ 204.90)

DPP(C) = 3 + 0.858

DPP(C) = 3.86 سنة

.

- نلاحظ وجود **تعارض** بين المعايير؛ فالمشروع (B) يتفوق في معدل العائد الداخلي (IRR) وسرعة استرداد الأموال، بينما يتفوق المشروع (C) في القيمة الحالية الصافية (NPV) ومؤشر الربحية.(PI)

رغم التعارض الظاهر بين المعايير، يبقى NPV المعيار الأكثر ملاءمة للمشاريع الحصرية لأنه يعظم الثروة المطلقة، بينما يؤكد PI كفاءة استغلال رأس المال المحدود. تفوق IRR في المشروع B ينتج عن حجم استثماره الأصغر وليس عن تفوق حقيقي في خلق القيمة، كما أن افتراضه لإعادة الاستثمار غير واقعي. أما سرعة الاسترداد فتقيس مخاطر السيولة فقط دون مراعاة الربحية الإجمالية، مما يجعلها معياراً مساعداً وليس أساسياً في اتخاذ القرار الاستثماري الاستراتيجي.....1ن

وعليه فالقرار الاستثماري الأمثل هو : المشروع.(C) 1ن

شكرا