

- الإجابة النموذجية -

السؤال الأول: (6 نقاط)

- اشرح بالمختصر المفيد الدلالة المالية لكل من المردود المالي والرفع المالي 2pts
- يعبر المردود المالي عن علاقة النتيجة الصافية برؤوس الأموال الخاصة بينما يعبر الرفع المالي عن علاقة حجم الديون بهيكل التمويل ومنه تحديد العائد على السهم. فالمردود المالي يساعد على حساب عائد رؤوس الأموال الخاصة في ظل هيكل تمويلي محدد، بينما تحسب الرافعة المالية لمعرفة العائد على السهم. وتبقى الديون المستخدمة في التمويل العنصر الأساسي لكلتا المفهومين للوصول إلى مؤشر الأداء المطلوب.
- ماذا تمثل لك الحالات التالية من منظور الدلالة المالية للمؤسسة؟
- $T < 0$ و $BFR < 0$ 1pt
- ... معنى ذلك أن الموارد في الأجل القصير أكبر من الاستخدامات القصيرة وأن النقدية خصوم أكبر من النقدية أصول ...
- $T > 0$ و $BFR < 0$ 1pt
- ... معنى ذلك أن الموارد في الأجل القصير أكبر من الاستخدامات القصيرة وأن النقدية خصوم أكبر من النقدية أصول ...
- متى يتم الحكم على تحسن المردودية المالية، في ظل وجود مردود اقتصادي وتكلفة أموال؟ 1pt
- كلما زادت الديون المستخدمة لتمويل النشاط زادت المردودية المالية في ظل معدل فائدة (تكلفة الدين) أقل بالضرورة من معدل المردود الاقتصادي
- ما علاقة التدفقات النقدية للاستثمار بمفهوم القيمة الزمنية للنقود؟ 1pt
- ... يستخدم مفهوم القيمة الزمنية لتحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية للاستثمار، أي تقييم المشاريع الاستثمارية. وللقيام بعملية الحساب يستخدم مفهوم معدل الخصم

السؤال الثاني: (8 نقاط)

- حساب رأس المال العامل عن كل حالة من الحالتين السابقتين.

البيانات	2021 / المبالغ/دج	2020 / المبالغ/دج	التغيرات
الأصول الجارية للاستغلال			
مخزون مواد أولية	704.000	929.673	
مخزون منتجات تامة	1.236.000	1.309.890	
عملاء	3.879.250	3.117.365	
مدينون آخرون للاستغلال	90.040	76.013	
حسابات تسوية - أصول	77.385	47.820	
الخصوم الجارية للاستغلال			
قروض وديون * للاستغلال	0.5pt 248.360	0.5pt 178.760	
تسبيقات على الحساب	319.038	497.976	
المورد	676.335	632.044	
ديون ضريبية واجتماعية ** للاستغلال	0.5pt 437.602	0.5pt 1.135.270	
حسابات تسوية - خصوم	681.990	569.070	
BFRE الاحتياج إلى رأس المال العامل للاستغلال	3.623.350 0.75pt	2.467.641 0.75pt	1.155.709 0.75pt
مدينون آخرون خارج الاستغلال			
قروض وديون * خارج الاستغلال	149.785	96.780	
ديون ضريبية واجتماعية ** خارج الاستغلال	0.75pt 228.000	0.75pt 209.600	
دائنو الاستثمار	175.910	94.230	
دائنون آخرون	1.613.785	1.431.980	
BFRHE الاحتياج إلى رأس المال العامل خارج الاستغلال	-1.867.910 0.75pt	-1.639.030 0.75pt	-228.880 0.75pt

السؤال الثالث: (6 نقاط)

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{EBIT}{\text{مجموع الديون + رأس المال الخاص}} \quad \text{المردودية المالية} = \frac{EBT=EBIT-I}{\text{رأس المال الخاص}} \quad \text{الرافعة} = \frac{\text{المردودية الاقتصادية}}{\text{المردودية المالية}}$$

الحالة الأولى: المردودية الاقتصادية = $(500 / 80) = 16\%$ ، المردودية المالية = $(EBIT-I) / \text{رأس المال الخاص} = [300 / (200 \times 9\% - 80)] = 20,67\%$

الرافعة = $(16\% / 20,67\%) = 77,4\%$ 1.5 pts

الحالة الثانية: المردودية الاقتصادية = $(500 / 80) = 16\%$ ، المردودية المالية = $(EBIT-I) / \text{رأس المال الخاص} = [200 / (300 \times 9\% - 80)] = 26,5\%$

الرافعة = $(16\% / 26,5\%) = 60,37\%$ 1.5 pts

الحالة الثالثة: المردودية الاقتصادية = $(500 / 80) = 16\%$ ، المردودية المالية = $(EBIT-I) / \text{رأس المال الخاص} = [200 / (300 \times 12\% - 80)] = 22\%$

الرافعة = $(16\% / 22\%) = 72,7\%$ 1.5 pts

التعليق والتحليل : يلاحظ من خلال العمليات الحسابية والنتائج المتوصل إليها أن، تحسن المردودية المالية يكون من خلال زيادة الديون إلى مجموع الأموال المستخدمة كرأس مال. أيضا ، فإنه كلما كانت المردودية الاقتصادية أكبر من سعر الفائدة للديون المقترضة كلما كانت المردودية المالية أحسن، وهذا ما يلاحظ بين الحالة الأولى والحالة الثانية. أما الحالة الثالثة فتدل على تحقيق مردودية مالية مقبولة برغم ارتفاع سعر الفائدة الذي يبقى أقل من المردودية الاقتصادية. 0.75pt