

أم البواقي في: 14 ماي 2025
السنة الجامعية 2026/2025
المدة: ساعة ونصف

جامعة العربي بن مهدي - أم البواقي -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
السنة الثالثة ليسانس تخصص إدارة مالية

إمتحان في مقياس إدارة مصادر التمويل

الجزء النظري (10 نقاط):

1. قارن بين:

- التمويل بالأسهم الممتازة، والتمويل بالأسهم العادية؛
- أموال الملكية، وأموال الاقتراض؛
- معدل العائد المطلوب على المشروع، والعائد على المشروع.

2. اذكر أهم مزايا استخدام الأرباح المحتجزة وعملية الاستئجار كمصدر من مصادر التمويل؟
وأيهما أفضل بالنسبة للمؤسسة

الجزء التطبيقي (10 نقاط):

تتوي شركة تجسيد مشروع بقيمة 2000000 دج ويتوقع أن تحصل الشركة على عائد من هذا الاستثمار يقدر بـ 7% ونسبة الضريبة على الأرباح هي 40% ومن أجل تنفيذ المشروع لجأت الشركة إلى مصادر التمويل التالية:

- سندات بقيمة 300000 حيث يتم إصدار السندات بقيمة إسمية قدرها 2000 دج، وبمعدل فائدة سنوية 5% وتاريخ استحقاق بعد 10 سنوات وبيعت السندات بمعدل خصم 2%.
- أسهم ممتازة بقيمة 300000 دج، حيث بلغت القيمة الإسمية 500 دج وبياع بنفس القيمة، مع توزيعات محددة بلغت 40 دج للسهم الواحد، وتكاليف إصدار قدرت بـ 2% من القيمة الإسمية للسهم.
- أسهم عادية بقيمة 800000 دج، حيث عدد الأسهم 2000 سهم، وقيمة التوزيعات المتوقعة في نهاية العام الأول من الإصدار قدرت بـ 8 دج، بمعدل نمو سنوي متوقع للتوزيعات 8% وتكلفة إصدار 2%.
- قروض بقيمة 300000 دج، تكلفة القروض 7%؛

- أرباح محتجزة بقيمة 300000 دج، تكلفتها 8 %.

المطلوب:

1. احسب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل الذي اعتمدت عليها الشركة من أجل تمويل مشروعها.
2. استخراج متوسط التكلفة المرجحة للأموال،
3. إذا كانت تكلفة التمويل أكبر من العائد ما هي مقترحاتك لتخفيض تكلفة مصادر التمويل.

ملاحظة: يؤخذ ثلاث أرقام بعد الفاصلة بدون

تقريب

بالتوفيق



يوم : 2026/05/14

الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقياس إدارة مصادر التمويل

العلامة	الجانب النظري		
2	<p>الأسهم العادية</p> <ul style="list-style-type: none"> - ربحها ينمو بحسب الأرباح التي تحققها الشركة - لها الحق في الإدارة والتصويت. - تتميز بعائد أعلى ومخاطر أعلى - تأتي في المرتبة الأخيرة من حيث تصفية أصول الشركة 	<p>الأسهم الممتازة</p> <ul style="list-style-type: none"> - ربحها ثابت محدد سلفا (غالبا ما يكون كنسبة مئوية من القيمة الاسمية). - ليس لها الحق في الإدارة والتصويت إلا إذا ورد نص خلاف لذلك. - تتميز بعائد مستقر ومحدود ومخاطر أقل نسبيا. - تأتي الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية بعد الديون في الأولوية في الحصول على حقوقهم عند تصفية المؤسسة، وبالتالي قبل المساهمين العاديين. 	1
2	<p>المقارنة بين أموال الملكية أموال الاقتراض:</p> <ul style="list-style-type: none"> - الأولوية في الحصول على الدخل لأصحاب أموال الاقتراض يليهم أصحاب أموال الملكية؛ - يطلق على دخل المقرض فائدة، أما دخل أموال الملكية فيطلق عليها ربح؛ - الفوائد التي تحصل عليها أموال الاقتراض محدود وثابتة، أما أرباح الملكية فهي متغيرة؛ - أصحاب أموال الاقتراض متأكدون من الدخل الذي سيحصلون عليه (فائدة ثابتة)، أما أصحاب أموال الملكية هم غير متأكدون لا من حجم الربح ولا من اتخاذ قرار التوزيع؛ - لا يوجد موعد استحقاق لأموال الملكية، أما أموال الاقتراض فلها موعد استحقاق؛ - أصحاب أموال الملكية لهم الحق في التصويت والترشيح وبالتالي السيطرة على مجلس الإدارة، أما المقرضين ليس لهم الحق في ذلك. 		2
2	<p>الفرق بين معدل العائد المطلوب على المشروع والعائد على المشروع: يمثل المعدل العائد المطلوب على المشروع الذي يطلبه الممولون (مقرضون أو مساهمون) مقابل استخدام</p>		3

	أموالهم، أما العائد على المشروع فيمثل الربح الذي يحققه المشروع مقارنة بحجم الأموال المستثمرة فيه.	
1.5	<ul style="list-style-type: none"> • مزايا استخدام الأرباح المحتجزة في عملية التمويل — لا يؤثر استخدام الأرباح في تمويل الشركة على إدارتها من حيث التصويت والترشيح؛ — لا تحتاج الشركة إلى جهد للوصول إلى هذا المصدر التمويلي لأنه ملك لها؛ — تستطيع الشركة استخدامه في أي وقت إذا تحقق الربح؛ 	4
1.5	<ul style="list-style-type: none"> • <u>مزايا عملية الاستئجار</u>: يحقق الاستئجار العديد من المزايا أهمها: <ul style="list-style-type: none"> — <u>الوفر الضريبي</u>: وذلك باحتساب دفعات الإيجار كمصاريف تخصم من ربح المؤسسة. — <u>المرونة والملائمة</u>: مما يؤدي إلى زيادة أصول المنشأة وبالتالي زيادة طاقتها الإنتاجية وتكسب قدرتها على تلبية طلبات عملائها. — <u>إمكانية الإلغاء</u>: حيث يمكن للمستأجر في بعض أنواع عقود الاستئجار مثل الاستئجار التشغيلي إلغاء عقد الإيجار في أي وقت لبناء وقبل انتهاء فترة العقد. — <u>ثبات الإيجار</u>: إن ثبات دفعات الإيجار يؤدي إلى عدم تأثر المستأجر بتغير الظروف الاقتصادية أو ارتفاع أسعار الفائدة. • عندما نقوم بالمفاضلة بين التمويل بالأرباح المحتجزة والتمويل بالإيجار علينا أولاً أن نعرف وضعية المؤسسة فإذا كانت المؤسسة لها سيولة فمن الأفضل لها أن تعتمد على الأرباح المحتجزة لأنها أقل تكلفة وتعتبر مصدر تمويل داخلي حيث تجعل المؤسسة قوية مالية، أما إذا كانت المؤسسة ليس لها سيولة فمن الأفضل أن تعتمد على التمويل بالإيجار للمحافظة على النقد. 	1
10		المجموع

النقا ط	الجانب التطبيقي	
1	<p><u>حساب تكلفة مصادر التمويل:</u></p> <p><u>تكلفة السندات:</u></p> $\frac{\text{العائد لموعد الاستحقاق} + \frac{\text{قيمة الخصم أو قيمة العلاوة}}{\text{عدد لسنوات}}}{2} = \text{صافي الثمن} + \text{القيمة الاسمية} / 2$	1

$$\frac{100 + \frac{40}{10}}{2000 + 1960} = 0,052$$

$$\%3.1 = 0.031 = 0,052(0.6) = r(1 - t) = K_p$$

1

أسهم ممتازة:

$$K_p = \frac{D_p}{V_p(1 - \alpha)}$$

$$K_p = \frac{40}{500(1-0.02)} = 0.081 = 8.1\%$$

2

1

1 أسهم عادية:

$$g + K_e = \frac{D_t}{P_0(1-Z)}$$

$$K_e = \frac{8}{400(1-0.02)} + 0.08 = 0.1 = 10\%$$

3

3

- التكلفة المرجحة للأموال

المصدر	القيمة	التكلفة	الوزن النسبي	التكلفة المرجحة
السندات	300.000	0.031	0,15	0,004
الاسهم الممتازة	300.000	0,081	0,15	0,012
الاسهم العادية	800.000	0,1	0,4	0,04
القروض البنكية	300.000	0,07	0,15	0,01
الأرباح المحتجزة	300.000	0,08	0,15	0,012
المجموع	2.000.000			0,078

1

نلاحظ من خلال الجدول أن تكلفة التمويل بالنسبة للمشروع هي 7,8% وهي أكبر من نسبة العائد على

المشروع المتمثل في 7% وبالتالي لا بد على الشركة من تعديل هيكل تمويلها حيث نقترح الهيكل التمويلي التالي:

3

التالي:

المصدر	القيمة	التكلفة	الوزن النسبي	التكلفة المرجحة
السندات	700.000	0,031	0,35	0,01
الاسهم الممتازة	300.000	0,081	0,15	0,012
الاسهم العادية	400.000	0,1	0,2	0,02
القروض البنكية	300.000	0,07	0,15	0,01
الأرباح المحتجزة	300.000	0,08	0,15	0,012
المجموع	2.000.000			0,064

بما تكلفة التمويل تساوي 6,4% وهي أقل من من العائد على المشروع فيمكن للشركة اعتماد هذه التشكيلة من مصادر التمويل.

10

المجموع