

الإجابة النموذجية لامتحان السداسي الأول في مقياس تقييم المؤسسات

التمرين 1: (5ن)

ج1- حساب القيمة الجوهرية الاجمالية VSB: (2ن)

$$\text{VSB} = 46630 + 1200 + 3000 - 1560 = 49270 \text{ ون}$$

ج2- الفرق بين القيمة الجوهرية الاجمالية و الأموال الضرورية للاستغلال: (1,5ن)

تجمع القيمة الجوهرية الاجمالية ما بين الأصول الثابتة و المتداولة الضرورية للاستغلال سواء كانت ملكا للمؤسسة أم لا، حيث لا يتم استبعاد الديون. بينما طريقة الأموال الضرورية للاستغلال فتأخذ بعين الاعتبار كل الأموال الضرورية للاستغلال لتغطية الاحتياج في دورتي الاستثمار و الاستغلال. إن اعتماد طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال على حركية الاستثمارات و احتياج رأس المال العامل يجعلها أكثر نجاعة اذا تعلق الأمر بالتوقعات المستقبلية على عكس طريقة القيمة الجوهرية الاجمالية التي تصلح أكثر في الماضي.

ج3- (1,5ن):

تعتبر مقارنة فائض القيمة من المقاربات الديناميكية حيث يعرف فائض القيمة على أنه زائد القيمة الإجمالية المعطاة للمؤسسة عن القيمة الحقيقية لأصولها في تاريخ معين. هذا الفائض يتمثل في الأصول غير المادية فهو بذلك يقيس المزايا المعنوية للمؤسسة. حيث يتمثل الفرق بينها و بين مقارنة الذمة المالية كونها تأخذ بعين الاعتبار المزايا المعنوية للمؤسسة على خلاف مقارنة الذمة المالية (مقارنة ساكنة) تعتمد على صافي المركز المالي للمؤسسة.

التمرين 2: (5ن)

ج1- حساب قيمة سهم المؤسسة حسب نموذج GORDEN SHAPIRO:

نحسب قيمة المؤسسة أولا من خلال العلاقة التالية: مع تحقق الشرط $r > g$

$$p_0 = \frac{D \times BP}{r - g} = \frac{0,1 \times 5}{0,08 - 0,04} = 12,5 \quad \text{2 ن}$$

ج2- لا يقدم سهم هذه المؤسسة فرصة جيدة للاستثمار لأن القيمة المحسوبة 5. 12 أقل من القيمة

السوقية للسهم 14، و بالتالي فالقرار الاستثماري هنا هو البيع و ليس الاحتفاظ به. (1,5 ن)

ج3- يتم اتخاذ قرار الاستثمار المالي انطلاقا من عملية التقييم، من خلال مقارنة القيمة المحسوبة

(القيمة الحقيقية) مع القيمة السوقية للسهم (سعر السهم في البورصة)، ففي حالة ما اذا كانت القيمة

المحسوبة أكبر من القيمة السوقية تمثل فرصة للشراء و الاستفادة من العلاوة المنتظرة. و في حالة كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة السوقية هنا يفضل عدم الاستثمار في السهم و بيعه. (1,5 ن)

التمرين 3: (10 ن)

- حساب تدفقات الخزينة المتاحة (6 ن)

البيان	N	N+1	N+2	N+3	الشرح
تطور رقم الأعمال (0,5 ن)	3000	3600	4320	5184	3000*1.2 و هكذا
الفائض الإجمالي للاستغلال (0,5 ن)	700	735	771.75	810.33	700*1.05 وهكذا
الاهتلاك (0.5 ن)			100	100	5/500 يهتك 5 سنوات ويبدأ من ن+2
نتيجة الاستغلال (1 ن)		735	671.75	710.33	= الفائض الإجمالي للاستغلال - الاهتلاك
الضريبة على نتيجة الاستغلال T (0.5 ن)	20%	147	134.35	142.066	20% * 735 وهكذا
BFR (1 ن)	250	300	360	432	BFR = CA × BFR / 360
ΔBFR (0.5 ن)		50	60	72	الفرق بين السنة الحالية والسنة الماضية
FTE (0.5 ن)		538	577.4	596.264	FTD = EBE - T - ΔBFR
استثمارات (0.5 ن)			500		
FTD (0.5 ن)		538	77.4	596.264	FTD = FTE - I

- القيمة النهائية: (2 ن)

- حساب التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال CMPC:

$$CMPC = K_{CP} \frac{CP}{CP + D} + K_D \frac{D}{CP + D}$$

$$CMPC = 0.1 \frac{6000}{6000+9000} + 0.3 \frac{9000}{6000+9000} = 22\%$$

$$G = (1-d)RI$$

$$(0.5 \text{ ن}) \quad G = (1 - 0.2)0.1 = 0.08$$

$$VR = \frac{FTD}{(CMPC - g)}$$

$$(1 \text{ ن}) VR = \frac{596.26}{(0.22 - 0.08)} = 4259$$

- حساب قيمة المؤسسة: (2 ن)

$$1 \text{ ن} \quad VE = \sum_1^n \frac{FTD}{(1+CMPC)^n} + \frac{VR}{(1+CMPC)^n}$$

$$1 \text{ ن} \quad VE = \frac{538}{(1+0.22)^1} + \frac{77.4}{(1+0.22)^2} + \frac{596.26}{(1+0.22)^3} + \frac{4259}{(1+0.22)^3} = 3166,81$$