

الإجابة النموذجية لامتحان في تمويل المؤسسة

الجواب الأول: (5 نقاط)

إن المضمون النظري لنظرية مودغلياني وميلر بشأن صياغة هيكل التمويل وفي ظل عدم وجود الضريبة تتفق ونظرية صافي ربح العمليات، حيث أن القيمة السوقية للشركة لا تتأثر بصياغة هيكل التمويل، أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية، ولذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل تمويل أمثل، وقد تم الاستناد إلى العديد من الفرضيات التي شكلت أساس نظرتهم وهي:

- تعمل شركات الأعمال في ظل المنافسة الكاملة، وبناء على ذلك فإن هذه الشركات تستطيع دخول السوق لشراء أو بيع ما ترغب به من أوراق مالية، وبشكل لا يؤثر على أسعار تلك الأوراق المالية، كما يمكن للأفراد المستثمرين بالاقتراض بنفس أسعار الفائدة وبنفس الشروط التي تحصل فيها شركات الأعمال على القروض.

- تعمل كافة الشركات في ظل السوق الكفاء بمعنى أن المعلومات عن الشركات العاملة في السوق متاحة وللجميع ومجانية.

- يتمتع جميع المستثمرين في السوق بالرشد والعقلانية.

- يمكن تقسيم شركات الأعمال إلى مجموعات تنتمي إلى شرائح خطر متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر، وهذا يعني أن الشركات التي تعمل في نفس الصناعة تكون شريحة متجانسة من حيث الخطر.

- تتبع الشركات سياسة توزيع للأرباح تقتضي توزيع كل أرباحها، بمعنى آخر لا توجد أرباح محتجزة بالإضافة على عدم وجود ضريبة على دخل الشركات.

وقد تعرضت هذه الفرضيات إلى انتقادات تفند الأسس التي قامت عليها.

الجواب الثاني: (3 نقاط)

تعتبر المرابحة إحدى عقود البيوع، حيث يتم تحديد سعر السلعة انطلاقاً من سعر الشراء ومصاريفه، إضافة إلى ربح معلوم متفق عليه بين الطرفين، وتنقسم المرابحة إلى نوعين:

- بيع المرابحة العادية: يتكون هذا العقد من طرفين، أحدهما يمتن التجارة، فيقوم بشراء السلع التي يرى فيها مكاسب مستقبلية، ثم يعرضها للبيع، حيث يقوم المشتري باقتناءها.

- بيع المرابحة لأمر الشراء: يقوم البنك بشراء السلعة المؤشرة من طرف عميل البنك، حيث لا يقوم البنك بهذه الخطوة إلا بعد حصوله على وعد من المشتري بشراء السلعة المرغوبة وبالمواصفات المحددة.

يقوم البنك بشراء السلعة المعينة بالدفع حالا أو حسب الاتفاق، بعدها يقوم المستفيد من هذا العقد بتسليم السلعة عينا من البائع، حيث يقوم كل من البنك والمشتري بإبرام اتفاق عقد المرابحة حسب الاتفاق الأول في وعد الشراء، وقد يقوم المشتري بتقديم دفعة أولية عند الوعد بالشراء يعتبر كحسن نوايا المشتري نحو العملية.

ونظراً لبساطة العملية، فإن عميل البنك (المشتري) لا يكون بالضرورة جهة رسمية، وحاملة للدفاتر المحاسبية أو السجلات التجارية، ومع ذلك، فإن تمويل المشروعات الصغيرة يعتبر شائعاً باستخدام عقود المرابحة، وذلك من أجل الحصول على مختلف الآلات والمعدات بدفع مالي مؤجل.

الجواب الثالث: (6 نقاط)

1/ يتم استخراج معدل النمو باستخدام جداول القيمة الزمنية للنقود، أو من خلال المعادلة التالية:

$$0.72 = 0.55 \times (1+k)^4$$

$$g = 7\%$$

باعتبار D_0 هي توزيعات أرباح سنة 2024 :

$$p_0 = \frac{D_0(1+g)}{k-g} = \frac{D_1}{k-g}$$

$$p_0 = \frac{0.72(1+0.07)}{0.10-0.07} = \frac{0.7704}{0.03} = 25.68 \$$$

2/ محددات النموذج:

بالرغم من بساطة نموذج جوردن، واستخدامه الواسع من طرف الخبراء والمحللين الماليين، إلا أنه يعاني من بعض المحددات:

- يتم تطبيقه على الشركات التي تتسم بأرباحها بالاستقرار.
- معدل النمو في توزيعات الأرباح ثابت ويتمر إلى المالا نهاية.
- يجب ان يكون معدل العائد المطلوب أكبر من معدل النمو في توزيعات الأرباح، وفي الحالة العكسية فإن نتيجة النموذج سوف تكون سلبية، أي تصبح قيمة السهم سلبية، وهي حالة غير منطقية، بينما إذا تساوت كل من معدل نمو التوزيعات مع العائد المطلوب فإن النتيجة ستؤول إلى ما لانهاية. ولحل هذا الاشكال تم اقراح الصيغة التالية:

$$p_0 = \frac{D_0(1+g)}{k-g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+k} \right)^n \right]$$

الجواب الرابع: (6 نقاط)

البديل التمويلي أ:

أموال خاصة: 96196 \$

الديون: 50000 = 30000 + 20000 \$

المردودية اقتصادية = (النتيجة الاقتصادية / ديون + أموال خاصة) × 100

$$100 \times (96196 + 50000 / 16000) =$$

$$100 \times (146196 / 16000) =$$

$$= 914.975\%$$

النتيجة الصافية: ((0.09 × 50000) - 16000) × 0.7 =

$$= -8050 \$$$

المردودية المالية = (النتيجة الصافية / الأموال الخاصة) $100 \times$

$$100 \times (96196 / 8050) =$$

$$= 8.36\%$$

البديل التمويلي ب :

$$\text{أموال خاصة} = 30000 + 96196 = 126196.$$

$$\text{الديون} = 20000.$$

المردودية اقتصادية = (النتيجة الاقتصادية / ديون + أموال خاصة) $100 \times$

$$100 \times (126196 + 20000 / 16000) =$$

$$100 \times (146196 / 16000) =$$

$$= 10.94\%$$

$$\text{النتيجة الصافية} = 0.7 \times ((0.09 \times 20000) - 16000)$$

$$= \$ 9940$$

$$\text{المردودية المالية} = 100 \times (126196 / 9940)$$

$$= 7.87\%$$

التعليق:

ان استنادة المؤسسة أحسن من استخدام أموالها الخاصة، حيث تحققت مردودية مالية عالية لأصحاب الأسهم العادية عندما قامت باستخدام مزيد من الديون.

يكون هذا مقبولا مادام شرط الاستنادة محقق، أي المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة.