**جامعة باجي مختار عنابة/ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير/ قسم علوم التسيير/ السنة الثالثة تخصص إدارة مالية/ المدة: ساعة نصف/ التاريخ: 22/5/2025/ أستاذة المادة: حمدوش وفاء**

**امتحان السداسي الثاني في مقياس إدارة مصادر التمويل**

**مسالة: (18 نقطة)**

امام الشركة "س" أربع بدائل تمويلية تريد المفاضلة بينهم لاختيار البديل التمويلي المناسب لتمويل مشاريع استثماري قيمته 2000000ون.

-**البديل الأول(4,5نقطة)**: يتكون رأس مال الشركة في الدورة "N" من 500000 سهم بقيمة اسمية 5 ون، تريد رفع رأسمالها بإصدار 250000 سهم جديد بقيمة 8 ون في الدورة "N+1" لتمويل مشروعها الاستثماري، حيث قدرت القيمة الحالية للأسهم بـ 12 ون.

* حدد قيمة الأسهم بعد الرفع في راس المال؟
* حدد قيمة حق الاكتتاب؟
* قارن بين الأسهم القديمة والأسهم الجديدة؟
* بالنسبة لمساهم قديم بحوزته 100000 سهم ما هو القرار الأنسب هل يكتتب في الأسهم الجديدة أو يرفض الاكتتاب؟
* حدد معدل تكلفة الرفع في راس المال إذا علمت أن معدل نمو التوزيعات هو 5% وقيمة التوزيعة الأولى من الأرباح 4ون؟

**-البديل الثاني (3,5نقطة):** حصول الشركة على قرض بنكي قيمته 2000000 ون سنة "N" بمعدل فائدة 6% يدفع بعد 4 سنوات في أخر المدة، الجدول الموالي يوضح النتائج المالية المتوقعة من المشروع الاستثماري

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| معدل الضريبة | 1/3% | الاحتياج في الراس المال العامل | 360000 |
| الفائض الإجمالي للاستغلال | 400000 | الأموال الخاصة | 2500000 |
| مخصصات الاهتلاكات | 100000 | صافي التثبيتات | 1000000 |

* قدم جدول اهتلاك القرض البنكي؟
* حدد معدل المردودية المالية بناءا على معادلة أثر الرافعة المالية؟ **(يتم اخذ أربعة ارقام بعد الفاصلة)**
* حدد معدل تكلفة هذا القرض؟

**-البديل الثالث (4,5نقطة):** تطرح الشركة قرض سندي في سنة "N" بالخصائص التالية: عدد السندات 1000بقيمة اسمية 1000ون، سعر الإصدار 800 ون، سعر التعويض 1010 ون، المدة: 4سنوات يسدد في أخر المدة، سعر الفائدة:3 %، تكلفة الإصدار 100000، تهتلك علاوة التعويض على طول مدة القرض، معدل الضريبة:1/3%

* حدد قيمة التدفقات النقدية الصافية؟ **(تهمل الفاصلة)**
* حدد معدل تكلفة هذا القرض؟ **(يتم اخذ أربعة ارقام بعد الفاصلة)**

**-البديل الرابع( 5,5 نقطة):** ابرام عقد قرض ايجاري بقيمة 1000000 ون يهتلك على مدة 4سنوات، بلغت قيمة خاصية الشراء 30000ون تدفع في السنة3 وتهتلك على سنة واحدة فقط، معدل الضريبة: 1/3%، كما تدفع الشركة تكاليف الايجار على النحو التالي:

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **السنوات** | **1** | **2** | **3** | **4** |
| **تكلفة الايجار** | 253920 | 194160 | 145800 | 172560 |

* حدد قيمة التدفقات النقدية الصافية لهذا القرض؟**(تهمل الفاصلة)**
* حدد معدل تكلفة هذا القرض؟**(يتم اخذ أربعة ارقام بعد الفاصلة)**
* ماهي قيمة القرض البنكي الموافقة لقيمة التدفقات النقدية الصافية لهذا القرض الايجاري علما ان سعر الفائدة هو 4%؟

- أكمل الجدول الموالي وحدد من بين البدائل الاربعة السابقة ما هو البديل المناسب لهذه الشركة؟

|  |  |
| --- | --- |
| **البديل التمويل** | **معدل تكلفة البديل التمويلي** |
| الرفع في راس المال نقدا |  |
| القرض البنكي |  |
| القرض السندي |  |
| القرض الايجاري |  |

* **اكتب سؤال تمنيت اين يكون في نص الامتحان وأجب عليه؟ (2نقاط)**

**بالتوفيق للجميع**

الحل النموذجي

* حدد قيمة الأسهم بعد الرفع في راس المال

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| قبل الرفع | 500000 | 12 | 6000000 |
| اثناء الرفع | 250000 | 8 | 2000000 |
|  بعد الرفع | 750000 | **10,67 (1)** | 8000000 |

* **حدد قيمة حق الاكتتاب**

12-10,67= 1,33(0,5)

* **قارن بين الأسهم القديمة والأسهم الجديدة**

500000/250000=2 كل سهمين قديمين يقابلهما سهم جديد (0,5)

* **بالنسبة لمساهم قديم بحوزته 100000 سهم ما هو القرار الأنسب هل يكتتب في الأسهم الجديدة أو يرفض الاكتتاب**

في حالة الاكتتاب

قمية الثروة= (100000+50000\*10,67)-(50000\*8)=1200500 (0,5)

في حالة رفض الاكتتاب

100000\*1,33+100000\*10,67=1200000(0,5)

 اذن افضل قرار هو الاكتتاب لانه يعظم من ثروة المساهم (0,5)

* **حدد معدل تكلفة الرفع في راس المال اذا علمت أن معدل نمو التوزيعات هو 5% وقيمة التوزيعة الأولى من الأرباح 4ون**

T= 4/8+5%=55% (1)

* **البديل الثاني:**
* **قدم جدول اهتلاك القرض البنكي (1,5)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| السنة | الراس المال المتبقي | الفائدة | الاهتلاك | الدفعات |
| 1 | 2000000 | 120000 | 0 | 120000 |
| 2 | 2000000 | 120000 | 0 | 120000 |
| 3 | 2000000 | 120000 | 0 | 120000 |
| 4 | 2000000 | 120000 | 2000000 | 2120000 |

* **حدد معدل المردودية المالية بناءا على معادلة أثر الرافعة المالية**

**المردودية الاقتصادية بعد الضريبة**= نتيجة الاستغلال بعد الضريبة/ الأصول الاقتصادية= 120000/1360000=8,82% (1)

**تكلفة الاستدانة بعد الضريبة**= التكاليف المالية بعد الضريبة/ الأموال الخاصة= 80000/2000000=4%(0,5)

اذن

**المردودية المالية** = 8,82%+(8,82%-4%)2000000/2500000= 12,68% (1)

* **حدد معدل تكلفة هذا القرض**

T= 6%(1-1/3)= 4% (0,5)

**البديل الثالث:**

* **حدد قيمة التدفقات النقدية الصافية( 2,5)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| العناصر | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| قيمة القرض | 800000 |  |  |  |  |
| تسديد القرض**(0,5)** |  |  |  |  | 1010000- |
| الفوائد **(0,5)** |  | -30000 | -30000 | -30000 | -30000 |
| الوفر الضريبي على الفوائد **(0,5)** |  | 10000 | 10000 | 10000 | 10000 |
| الوفر الضريبي على علاوة التعويض**(0,5)** |  | 17500 | 17500 | 17500 | 17500 |
| تكلفة الاصدار | -100000 |  |  |  |  |
| الوفر الضريبي على تكلفة الإصدار**(0,5)** |  | 33333 |  |  |  |
| FNT | 700000 | 30833 | -2500 | -2500 | -1012500 |

* **حدد معدل تكلفة هذا القرض (2)**

T=8,73%

**البديل الرابع:**

* **حدد قيمة التدفقات النقدية الصافية لهذا القرض (1,5)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| قيمة القرض | 1000000 |  |  |  |  |
| تكلفة الايجار |  | 253920- | -194160 | -145800 | 172560- |
| الوفر الضريبي على تكلفة الايجار(0,5) |  | 84640 | 64720 | 48600 | 57520 |
| خاصية الشراء |  |  |  | -30000 |  |
| الوفر الضريبي على خاصية الشراء(0,5) |  |  |  |  | 10000 |
| خسارة الوفر الضريبي على الاهتلاكات (0,5) |  | 83333- | 83333- | 83333- | 83333- |
| FNT | 1000000 | -252613 | -212773 | -210533 | -188373 |

* **حدد معدل تكلفة هذا القرض**

T=5,83% (1,5)

* **ماهي قيمة القرض البنكي الموافقة لقيمة التدفقات النقدية الصافية لهذا القرض الايجاري علما ان سعر الفائدة هو 4%**

 قيمة القرض هي = 787803 وهي اقل من قيمة القرض الايجاري (1,5)

**-من بين البدائل الاربعة السابقة ما هو البديل الأمثل لهذه الشركة؟ (1)**

|  |  |
| --- | --- |
| **البديل التمويل** | **معدل تكلفة البديل التمويلي** |
| **الرفع في راس المالي** | 55% |
| **القرض البنكي** | 4% |
| **القرض السندي** | 8,73% |
| **القرض الايجاري** | 5,83% |

اذن القرض البنكي هو البديل المناسب لانه اقل تكلفة مقارنة ببافي البدائل

* السؤال المفضل (2)