

**تكميلة تمارين الخاصة بمقارنة التدفقات النقدية :**

**تمرين 6:**

## تمرين 7 :

يريد أحد المستثمرين "السيد معز" شراء سهم من المؤسسة (X)، متوقعاً إعادة بيعه خلال ثلاث سنوات بسعر 4500 أورو، خلال السنوات القادمة من المتوقع أن توزع المؤسسة أرباحاً سنوية بقيمة 20 ون للسهم، أما العائد المطلوب والمتضمن المخاطرة فهو 10%.

**المطلوب:**

1- احسب السعر النظري للسهم عند معدل العائد المطلوب.

2- احسب كل من  $P_1, P_2$ .

**الاجابة**

1- حساب السعر النظري للسهم باعتبار التدفقات النقدية هي توزيعات الأرباح المتوقعة، و القيمة المتبقية هي القيمة المحتملة للتنازل عن السهم بعد 3 سنوات

$$P_0 = \frac{DPA_1}{(1+r)} + \frac{DPA_2}{(1+r)^2} + \frac{DPA_3}{(1+r)^3} + \frac{P_N}{(1+r)^3}$$

$$P_0 = \frac{20}{1,10} + \frac{20}{1,10^2} + \frac{20}{1,10^3} + \frac{4500}{1,10^3} = 3430,65$$

سوف يكون هذا المستثمر مستعداً لدفع قيمة 3430,65 ون للحصول على هذا السهم في أفق استثماري مقدر بثلاث سنوات، وفي ظل معدل عائد مطلوب متضمن درجة المخاطر النظامية يساوي 10%. واستناداً إلى تدفقات نقدية متوقعة لهذا السهم.

-2

أفق التنازل في هذه الحالة هو  $T=3$  و هو أفق قريب جداً:

$$P_2 = \frac{DPA_3 + P_3}{(1+r)} = \frac{20+4500}{1,10} = 4109,09$$

بنفس الطريقة يمكن حساب  $P_1$  و  $P_0$  :

$$P_1 = \frac{20+4109,09}{1,10} = 3753,72$$

$$P_0 = \frac{20+3753,72}{1,10} = 3430,65$$

## تمارين (مقاربة المضاعفات):

### تمرين 1:

مؤسسة ANAB هي مؤسسة متخصصة في تصميم و خياطة الملابس المدرسية و الخاصة بأماكن العمل، يدرس مسيرو المؤسسة إمكانية ادراجها في السوق المالي بهدف الحصول على التمويل بشروط أفضل يتطلب تحقيق هذا الهدف تقييم موجودات المؤسسة. هذه العملية تبدو صعبة حسب رأي المسيرين بسبب أهمية القيمة المرتبطة بالأصول المعنوية و المتعلقة أساساً بالمعرفة و المهارات التي يمتلكها المصممون و الخياطون و طاقم العمل، كذلك نوعية موردي المؤسسة... و غيرها من العناصر التي يصعب تقييمها. لذلك قررت إدارة المؤسسة الاعتماد على طريقة المضاعفات، حيث و بعد دراسة وافية لمؤسسات القطاع تم اختيار عينة مكونة من 4 مؤسسات مسيرة (مدرجة في السوق المالي). بالإضافة إلى اختيار اثنين من مضاعفات الأصل الاقتصادي هما: مضاعفات نتيجة الاستغلال و مضاعف رقم الأعمال.

الجدول التالي يوضح كل من مضاعف نتيجة الاستغلال و رقم الأعمال لمؤسسات العينة:

D	C	B	A	
14,4	15,6	12 ,8	12 ,5	AE/Rex
0,27	0,28	0,3	0,25	AE/CA

رقم الأعمال خلال سنة التقييم لمؤسسة ANAB بلغ 128440 ون و نتيجة الاستغلال بلغت 2470 ون.

### المطلوب

- احسب متوسط القيم للمضاعفات انطلاقاً من عينة المؤسسات محل المقارنة؟
- احسب قيمة الأصل الاقتصادي لمؤسسة ANAB باستخدام طريقة المقارنات؟

### الإجابة

- متوسط القيم لمضاعفات الأصل الاقتصادي هي:

$$\text{متوسط } \frac{AE}{Rex} = \frac{12,5+12,8+15,6+14,4}{4} = 13,825$$

$$\text{متوسط } \frac{AE}{CA} = \frac{12,5+0,3+0,28+0,27}{4} = 0 ,275$$

- حساب قيمة الأصل الاقتصادي لمؤسسة ANAB :

لحساب قيمة الأصل الاقتصادي يتم ضرب متوسطة القيمة لكل مضاعف مع المؤشر المقابل للمؤسسة محل التقييم ففي حالة ANAB لدينا نتيجة الاستغلال بالنسبة للمضاعف الأول و رقم الأعمال بالنسبة للثاني، كما يلي:

$$\frac{AE}{Rex} = 13,825 \longrightarrow AE = Rex \times 13,825$$

$$\frac{AE}{CA} = 0,275 \longrightarrow AE = CA \times 0,275$$

الجدول التالي يوضح النتائج:

$AE = (2) \times (1)$	(2)ANAB مؤشر	المتوسط(1)	المضاعف
34148	Rex=2470	13,825	$AE/Rex$
35321	CA=128440	0,275	$AE/CA$

اذن قيمة الأصل الاقتصادي لمؤسسة ANAB تقع ضمن مجال القيم (35321 - 34148)