

## سلسلة تمارين

### التمرين الأول:

تقوم إحدى الشركات بتنفيذ مشروع جديد بقيمة 100000 دينار ومعدل عائدته 10%، ولغرض توفير المال اللازم للاستثمار الجديد اقترح المدير المالي مصادر التمويل التالية ووزع هيكل راس المال في ضوئها وكما مؤشر إزاء كل منها:

مصادر التمويل	القيمة	التكلفة
القروض المصرفية	30000	2.5%
الأسهم الممتازة	10000	6%
الأسهم العادية	20000	10%
الأرباح المحتجزة	40000	10%

المطلوب: أحسب التكلفة المتوسطة المرجحة لراس المال مبينا رايك بمصادر التمويل مقارنة بالعائد المطلوب على الاستثمار؟

### حل التمرين الأول:

- حساب التكلفة المرجحة لراس المال

مصادر التمويل	القيمة	التكلفة	الوزن النسبي	الاهمية النسبية
القروض المصرفية	30000	2.5%	30%	0.0075
الأسهم الممتازة	10000	6%	10%	0.006
الأسهم العادية	20000	10%	20%	0.02
الأرباح المحتجزة	40000	10%	40%	0.04
التكلفة المرجحة للأموال				0.0735

- وعند المقارنة بين معدل العائد والذي يساوي 10% وبين تكلفة التمويل والبالغة 7,35% نلاحظ بأن هذه التشكيلة تعتبر مجدية

### التمرين الثاني:

يتقاضى أحد بنوك الاستثمار 5% كأتعاب وساطة على كل سهم ممتاز قيمة الاسمية 100 دج، يدفع السهم أرباحاً موزعة بنسبة 10% من قيمة الإصدار. والسعر السوقي للسهم يبلغ 90 دج.  
المطلوب: احسب تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة وبين رأيك في هذه التكلفة إذا كان العائد على الاستثمار المتوقع 11%؟

### حل التمرين الثاني:

- تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة

$$K_P = \frac{D}{P_0(1 - Z)} = \frac{10}{90(1 - 5\%)} = 11.7\%$$

بما أن تكلفة الأسهم الممتازة = 11,7% وبما أن العائد المتوقع على الاستثمار يساوي 11% وتكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تساوي 11,7% إذاً فهي أكبر من العائد مما يجعلنا نرفض التمويل بالأسهم الممتازة ونبحث عن بديل آخر.

## التمرين الثالث:

ترغب شركة بتحديد التكلفة الفعلية للتمويل بالأسهم العادية، حيث يباع سهمها العادي حاليا في السوق بسعر 100 دج، تتوقع الشركة أن توزع أرباحا على السهم مقدارها 8 دج نهاية العام القادم، وأن هذه الأرباح تنمو بمعدل ثابت هو 8%، وتبلغ تكلفة الإصدار 5%.

المطلوب: تحديد تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

## حل التمرين الثالث:

- حساب تكلفة السهم العادي ( $K_e$ ):

$$K_e = \frac{D}{P_0(1 - Z)} + g = \frac{8}{100(1 - 0.05)} + 0.08 = 16.42\%$$

إن هذه النسبة (16.42%) تمثل معدل العائد الذي يطلبه المساهمون الحاليون من أجل الاحتفاظ بأسهم الشركة.

## التمرين الرابع: إليك الميزانية التالية للمؤسسة ABC بتاريخ N/12/31

الأسول	قيمة حقيقية	الخصوم	قيمة حقيقية
التثبيتات المعنوية	552 500	رأس المال الصادر	950 800
الأراضي	900 000	الإحتياطات	991 140
البنائات	400 000	نقص القيمة (moins-value)	(269 300)
المنشآت التقنية، معدات	350 000		
معدات النقل	210 000	<b>رؤوس الأموال الخاصة</b>	<b>1 672 640</b>
تثبيتات مالية أخرى	200 000	المؤونات للأعباء	250 000
المخزون الدائم	50 000	الإقتراضات والديون المماثلة	600 000
الزبائن (إستحقاق أكبر من سنة)	80 000	<b>مجموع الخصوم غير الجارية</b>	<b>850 000</b>
<b>مجموع الأصول غير الجارية</b>	<b>2 742 500</b>	موردو المخزونات والخدمات	635 200
مخزون البضائع	200 000	الدولة، الضرائب على النتائج	798 500
الزبائن	600 000	أرباح السهم الواجب دفعها	250 000
الأعباء المعايينة مسبقا	123 000	المساهمات البنكية الجارية	439 540
بنوك، الحساب الجاري	856 400		
الصندوق	123 980		
<b>مجموع الأصول الجارية</b>	<b>1 903 380</b>	<b>مجموع الخصوم الجارية</b>	<b>2 123 240</b>
<b>مجموع الأصول</b>	<b>4 645 880</b>	<b>مجموع الخصوم</b>	<b>4 645 880</b>

المطلوب:

1- أحسب مؤشرات التوازن المالي: TR ، BFR ، FRNG

2- بصفتك المحلل المالي للمؤسسة، ماذا تستنتج حول التوازن المالي للمؤسسة

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الغير جارية} \\ = 2.742.500 - (850.000 + 1.672.640) =$$

$$\text{رأس المال العامل} = (\text{رؤوس الأموال الخاصة} + \text{الخصوم غير الجارية}) - \text{الأصول الغير جارية} \\ \text{رأس المال العامل} = 2.742.500 - (850.000 + 1.672.640) = \\ \text{رأس المال العامل} = 219.860 - (\text{سالب})$$

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول الجارية} (\text{بما فيها خزينة الأصول}) - \text{الخصوم الجارية} (\text{بما فيها خزينة الخصوم}) \\ \text{رأس المال العامل} = 2.123.240 - 1.903.380 = \\ \text{رأس المال العامل} = 219.860 - (\text{سالب})$$

$$\text{إحتياجات رأس المال العامل} = \text{الأصول الجارية خارج خزينة الأصول} - \text{الخصوم الجارية خارج خزينة الخصوم} \\ \text{إحتياجات رأس المال العامل} = (1.903.380 - (123.980 + 856.400)) - (439.540 - 2.123.240) = \\ \text{إحتياجات رأس المال العامل} = 760.700 - (\text{سالب})$$

$$\text{الخبزينة الصافية} = \text{رأس المال العامل FR} - \text{إحتياجات رأس المال العامل BFR} \\ \text{الخبزينة الصافية} = 219.860 - (760.700) = \\ \text{الخبزينة الصافية} = 540.840 \text{ دج (موجب)}$$

$$\text{الخبزينة الصافية} = \text{خبزينة الأصول} - \text{خبزينة الخصوم} \\ \text{الخبزينة الصافية} = (123.980 + 856.400) - 439.540 = \\ \text{الخبزينة الصافية} = 540.840 \text{ دج (موجب)}$$

3) بصفتك المحلل المالي للمؤسسة ABC ماذا تستنتج حول التوازن المالي للمؤسسة:

- رأس المال العامل سالب: معناه أن الأموال الدائمة تُمَوَّل جزء فقط من الأصول الغير جارية والجزء المتبقي مُمَوَّل عن طريق الديون قصيرة الأجل (الخصوم الجارية)، أي أن هذه الوضعية لا تسمح بتشكيل هامش أمان، وبالتالي لا يوجد توازن مالي.

- BFR سالب: وهذا يعني ان موارد التمويل كافية لتمويل إحتياجات التمويل في دورة الإستغلال وهذا يعني أن المؤسسة حققت فائض في دورة الإستغلال أي أن الديون قصيرة الأجل غطت إحتياجات التمويل.
- الخبزينة الصافية موجبة بفعل FR سالب و BFR سالب أصغر منه حيث تُفسَّر هذه الوضعية كون أن إحتياجات رأس المال العامل تُعتبر مورد في هذه الحالة وتُمول رأس المال العامل ولكن تبقى هذه الوضعية غير محببة لدرجة المخاطرة فيها.