



السلسلة رقم 03: نظريات هيكل التمويل (2).

- **التمرين الأول:** تهدف إحدى المؤسسات إلى شراء جانب من أسهمها عن طريق إصدار سندات، سيؤدي هذا على زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية من 40 % إلى 50 %، وبلغت قيمة الفوائد على القروض 0,75 مليون دج بمعدل فائدة 10 %، وكان الربح المتوقع قبل الفوائد والضرائب 3,75 مليون دج مع العلم أن المؤسسة معفاة من الضرائب ونظر إلى الديون والأرباح على أنها دفعات مستمرة.
المطلوب:

- ما هي القيمة الكلية للمؤسسة؟.

- ما هو العائد على حقوق الملكية قبل وبعد قرار الإقتراض؟.

- كيف يتغير سعر السهم مع القرار الخاص بشراء جانب من الأسهم من قبل المؤسسة؟.

- **التمرين الثاني:** إذا قمت بإستثمار 100.000 دج لإنشاء وتشغيل مؤسسة لديها قروض تبلغ 75.000 دج بتكلفة 10 % وكان العائد المتوقع على حقوق الملكية هو 20 %.

المطلوب: ماهو العائد على حقوق الملكية الذي يمكن أن تحققه هذه المؤسسة في عالم موديقلياني وميلر في حالة عدم وجود إقتراض وبفرض عدم وجود ضرائب؟.

- **التمرين الثالث:** إذا كانت المؤسسات L و U متماثلتان تماما في نوعية النشاط وفي درجة مخاطر الأعمال، وكان الربح السنوي المتوقع لكل منهما 96 مليون دج وتقوم كل مؤسسة بتوزيع كل أرباحها، وتبلغ القيمة السوقية لديون المؤسسة L 275 مليون دج بتكلفة إقتراض 08 %، أما القيمة السوقية لأسهمها هي 100 مليون دج، وكان هناك 4,5 مليون سهم، أما المؤسسة U غير المقترضة تمتلك 10 مليون سهم قيمة كل سهم 80 دج.
المطلوب: بفرض عدم وجود ضرائب حدد السهم الذي يمثل إستثمارا أفضل؟.

- **التمرين الرابع:** إذا كانت المؤسسات L و U متماثلتان تماما في نوعية النشاط وفي درجة مخاطر الأعمال ماعدا ان المؤسسة U لا تلجأ إلى الإقتراض وكانت القيمة السوقية لسندات المؤسسة L ذات العائد 06 % تبلغ مليون دج، وبفرض توفر البيانات التالية لكلتا المؤسساتين مع إفتراض عدم وجود ضرائب:

المؤسسة U	المؤسسة L	البيان
300.000	300.000	الربح التشغيلي
12,5	14	العائد المطلوب تحقيقه على حقوق الملكية (%)
2.400.000	1.714.000	القيمة السوقية للأسهم

المطلوب: إذا كان بإمكان المستثمر أن يقترض بنفسه بمعدل فائدة 06 % وكان أسهم في المؤسسة L بما يعادل قيمتها 10.000 دج فهل يمكنه زيادة دخله عن طريق الإقتراض والشراء في المؤسسة U؟ علل ذلك؟.

- التمرين الخامس: إذا كانت القيمة السوقية لمؤسسة تقتض 500.000 دج هي 1.700.000 دج ويأخذ الربح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) شكل دفعة سنوية، وكان سعر الفائدة على القروض 10% أما معدل الضريبة على أرباح المؤسسات فيقدر بـ 34%، فإذا كان معدل العائد على حقوق الملكية المطلوب تحقيقه في حالة تمويل المؤسسة بالكامل من حقوق الملكية (أموال الملكية) هو 20%، إذا كنا في عالم موديقلياني وميلر في حالة وجود الضرائب. المطلوب: ما هي قيمة المؤسسة في حالة اعتمادها بالكامل على حقوق الملكية في التمويل؟.

- التمرين السادس: إذا كان إتمدت إحدى المؤسسات بشكل مؤقت على القروض في تمويل نشاطها وكان مقدر القروض مليون دج يسدد نصفها في السنة الأولى والنصف الثاني في السنة الثانية، حيث قدر معدل الفائدة بـ 08% بينما معدل الخصم الحالي لمثل هذه القروض هو 10%. المطلوب: تحديد القيمة الحالية للوفر الضريبي إذا معدل الضرائب هو 35%؟.

- ما هو صافي الربح المطلوب تحقيقه والخاص بالمساهمين لهذه المؤسسة في وضعها الحالي (تقتض 500.000 دج).
- التمرين السابع: إذا كان هناك مؤسسة تعتمد بالكامل على حقوق الملكية في تمويل أنشطتها وكانت الضرائب المفروضة على أرباحها تبلغ 30%، بلغت قيمتها السوقية 3.500.000 دج وعدد الأسهم العادية 175.000 سهم، فإذا أصدرت المؤسسة سندات قدرها مليون دج بسعر فائدة 10% بقصد شراء جانب من أسهم المؤسسة، فإذا كنا في عالم موديقلياني وميلر في حالة وجود الضرائب.

المطلوب: تحديد عدد الأسهم وقيمتها السوقية في ظل لجوء المؤسسة إلى إصدار السندات؟.
- التمرين الثامن: برهن أنه في حالة وجود ضرائب على أرباح المؤسسات وضرائب على الأفراد (شخصية) أنه في حالة تساوي كل من (T_D) و (T_S) تصبح: $V_L = V_U + T_c D$