

السلسلة رقم 01 : ماهية السياسات المالية للمؤسسة.

01- أي من هذه العبارات ينطوي على مفهوم السياسة العامة بالمؤسسة:

أ/ مجموعة المبادئ والمفاهيم التي تضعها المستويات العليا بالمؤسسة لتسترشد بها المستويات الإدارية الأخرى عند ممارسة أنشطتها واتخاذ قراراتها (X).

ب/ تمثل الإطار الدائم الذي يحدد الفكر ويوجهه ويبين ما يجب القيام به و ما ينبغي الإمتناع عنه من سلوك وتصرفات (X).

ج/ التي تتخذ شكل الأوامر أو التعليمات التي تقترن بجزاءات تفرض على مخالفيها (X).

د/ كل الإجابات خاطئة ().

02- تتسم السياسة العامة للمؤسسة بالفاعلية والإستقرار إذا :

أ/ انطلقت من الأهداف وفي ذات الوقت تؤدي إلى تحقيقها (الأهداف) إذا ما وضعت موضع التطبيق على أن تكون مقنعة لكافة المستويات ().

ب/ واقعية، مرنة، واضحة، محددة وتراجع بإستمرار لحمايتها من التقادم ().

ج/ مكتوبة وتنبع من واقع البيئة التي تعمل فيها المؤسسة ().

د/ كل الإجابات صحيحة (X).

03- حسب رأيك أي من العبارات الآتية تعبر عن مفهوم السياسة المالية للمؤسسة:

أ/ تدخل ضمن السياسة العامة للمؤسسة تتولى الإدارة العليا رسمها ووضع أسسها العريضة ويتولى المدير المالي العمل على تحقيق أهدافها (X).

ب/ مجموعة القرارات التي تهدف تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة (X).

ج/ مجموعة قرارات تأخذ بعين الإعتبار القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة (X).

د/ كل الإجابات خاطئة ().

04- أي من العبارات تمثل أهداف السياسة المالية للمؤسسة:

أ/ الملاءة المالية (). ب/ المردودية المالية (). ج/ تمويل الإستثمارات ودورة الإستغلال (). د/ كل الإجابات صحيحة (X).

05- يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية لثروة الملاك (المساهمين) أوسع من هدف تعظيم الربح لأن:

أ/ هدف الربح هو أحد عوامل النجاح في الأجل القصير وكونه من المؤشرات المهمة من وجهة نظر الدائنين وأداة لقياس كفاءة الإدارة في إستخدام مواردها (X).

ب/ يتضمن هدف تعظيم الربح كل من القيمة الزمنية للنقود ومخاطر التدفقات النقدية ().

ج/ هدف تعظيم القيمة السوقية مؤشر غير كاف للتعبير عن عناصر البقاء والإستمرار من وجهة نظر حملة الأسهم ().

د/ كل الإجابات خاطئة (). لم يعد هدف تعظيم إجمالي الأرباح (الهدف التقليدي) كافيا للتعبير عن مصلحة المساهمين في شركة المساهمة، كونه هدف ينطوي على مجموعة من العيوب تتمثل في الغموض في طريقة احتسابه، كما أن هدف تعظيم إجمالي الأرباح يتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وعدم أخذه مخاطر الإستثمار (فالمساهم باعتباره متجنب للمخاطرة يقبل بعائد أقل ولكن مؤكد)، وللإعتبارات السابقة ينبغي التركيز على ربحية السهم الواحد بدلا من الأرباح الإجمالية، لأن ربحية السهم الواحد أصبحت من بين المؤشرات المالية المهمة في الأسواق المالية للدلالة على نجاح الشركة من عدمها.

06- شركة رأسمالها 500.000 دج موزعة إلى أسهم عادية (القيمة الإسمية للسهم العادي تساوي 01 دج) حققت صافي ربح قدره 1.000.000 دج ، وتريد هذه الشركة تنفيذ مشروع جديد يقدر بـ 500.000 دج يتم تمويله عن طريق زيادة رأس مال الشركة (أي إصدار 500.000 سهم عادي) يترتب عليه ربح صافي قدره 1.500.000 دج فإذا كنت المدير المالي لهذه الشركة فإنك:

- أ/ تستثمر في هذا المشروع لإرتفاع الأرباح الصافية ().
- ب/ لا تستثمر في هذا المشروع نظرا لإنخفاض الأرباح الصافية ().
- ج/ تستثمر في هذا المشروع لأنه يحقق أهداف الدائنين ().
- د/ كل الإجابات خاطئة (X).

- **الحل:** يتبين من النظرة الأولى أنه من منظور هدف تعظيم إجمالي الأرباح فهو محقق من طرف المؤسسة، لأن صافي الربح للمؤسسة قد إزداد من 1.000.000 دج إلى 1.500.000 دج بمعنى أن المؤسسة قد إزدادت أرباحها الصافية بنسبة 50 %، ولكن إذا ما تم إستخدام هدف تعظيم ربحية السهم الواحد فإن التقييم سيكون كما يلي: ذ

لدينا:
$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وعليه فإن: ربحية السهم الواحد في الحالة الأولى = $\frac{1.000.000}{500.000} = 2$ دج/ للسهم الواحد.

ربحية السهم الواحد في الحالة الثانية = $\frac{1.500.000}{1.000.000} = 1,5$ دج/ للسهم الواحد.

يتضح من ذلك أن ربحية السهم الواحد قد إنخفضت من 2 دج/ للسهم الواحد إلى 1,5 دج/ للسهم الواحد، ما يعني أن هدف تعظيم ربحية السهم الواحد هو هدف أكثر أهمية للمساهمين من هدف تعظيم إجمالي الأرباح، بالرغم من أن هدف تعظيم ربحية السهم الواحد يتجاهل أيضا القيمة الزمنية للنقود وكذا مخاطر التدفقات النقدية، كما أن المدير المالي لهذه المؤسسة لا يقبل الإستثمار في المشروع الجديد لتراجع ربحية السهم الواحد.

07- لنفرض أن عدد أسهم إحدى الشركات هو 50.000 سهم عادي وتريد المفاضلة بين مشروعين كانت تدفقاتهما الصافية ممثلة في الجدول التالي:

السنة	01	02	03
المشروع A (دج)	30.000	10.000	10.000
المشروع B (دج)	-	-	60.000

فإذا كانت الشركة تستطيع استثمار هذه التدفقات بنسبة 20 % سنويا ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإنك:

أ/ تختار المشروع A (X).

ب/ تختار المشروع B () .

ج/ كلا المشروعان غير مفضلان () .

د/ كل الإجابات خاطئة () .

الحل: يلاحظ عند إهمال القيمة الزمنية للنقود (توقيت الحصول على التدفقات النقدية الصافية من المشروع) وباستخدام هدف تعظيم إجمالي الأرباح (نهاية السنة الثالثة) أو هدف تعظيم ربحية السهم الواحد نجد أن كلا المشروعين مفضلين (لأن أرباحهما متساوية كما أن ربحية السهم الواحد لهما أيضا متساوية تقدر بـ: 1,2 دج/ للسهم الواحد).

أما إذا أخذنا بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود عن طريق إمكانية إعادة استثمار هذه التدفقات بنسبة 20% سنويا مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فإن ذلك سينعكس في مصلحة المساهمين مباشرة بإزدياد ربحية السهم الواحد (بسبب إزدياد الأرباح الناتج عن إعادة استثمار التدفقات النقدية المستلمة كل سنة) وبالتبعية ارتفاع سعر السهم في البورصة (إمكانية تحقيق أرباح رأسمالية) كما هو مبين في ما يلي:

$$\text{الأرباح المحققة في نهاية المشروع A} = 10.000 + [(1,2) \times ((1,2)30.000 + 20.000)] = 77.200 \text{ دج.}$$

$$\text{ربحية السهم الواحد للمشروع A} = \frac{77.200}{50.000} = 1,544 \text{ دج/ للسهم الواحد.}$$

الأرباح المحققة في نهاية المشروع B = 60.000 دج (لا يستفيد من زيادة الأرباح بسبب حصول التدفقات النقدية الصافية في نهاية المشروع)، وعليه تبقى ربحية السهم الواحد بدون تغيير 1,2 دج/ للسهم الواحد.

وعليه يتجلى لنا أن توقيت الحصول على التدفقات النقدية (القيمة الزمنية للنقود) كان لها أثر واضح على ربحية السهم الواحد في المشروع A بسبب حصول التدفقات النقدية طيلة حياة المشروع، بينما لم تؤثر على ربحية السهم الواحد للمشروع B لأن التدفقات النقدية الصافية حدثت في السنة الأخيرة وبالتالي لم يتم الاستفادة من إعادة استثمار هذه التدفقات، وبما أن ربحية السهم الواحد للمشروع A أكبر من ربحية السهم الواحد للمشروع B فإننا نختار المشروع A.

08- إذا أخذنا نفس معطيات السؤال 07 وكانت التدفقات النقدية الصافية كما يلي:

السنة	01	02	03
المشروع A (دج)	16.000	16.000	13.000
المشروع B (دج)	30.000	10.000	5.000

فإذا علمت أن الشركة لا تقوم باستثمار هذه التدفقات فإن أفضل مشروع هو:

أ/ المشروع A (X) .

ب/ تختار المشروع B () .

ج/ كلا المشروعان غير مفضلان () .

د/ كل الإجابات خاطئة () .

الحل: يتبين من الجدول أعلاه أن ربحية السهم الواحد متساوية للمشروعين في نهاية السنة الثالثة وتساوي 0,9 دج/ للسهم الواحد، نظرا لغياب القيمة الزمنية للنقود (عدم وجود إمكانية لإعادة استثمار التدفقات النقدية الصافية طيلة مدة المشروعين)، لكن

عند الأخذ في الحسبان درجة تذبذب هذه التدفقات أو ما يعرف بالمخاطرة، نجد أن المشروع A أقل تذبذباً من المشروع B، إذ عند اللجوء إلى استخدام أبسط مقاييس المخاطرة المتمثل في المدى نجد:

$$\text{المدى للمشروع A} = \text{أعظم تدفق نقدي صافي} - \text{أدنى تدفق نقدي صافي} = 16.000 - 13.000 = 2.000 \text{ دج.}$$

$$\text{المدى للمشروع B} = 30.000 - 5.000 = 25.000 \text{ دج.}$$

إذن نختار المشروع A لأنه أقل مخاطرة من المشروع B بالرغم من أن ربحية السهم الواحد لهما متساويتان وهذا ما يؤكد أن هدف تعظيم ثروة المساهمين أكثر منفعة وأهمية للمساهمين لأنه يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود ومخاطر تقلبات التدفقات النقدية.

09- يمثل الحصول على الأموال بالشكل الأمثل أي تحديد مزيج مناسب للتمويل (قصير وطويل الأجل) وتمويل بالملكية وبالديون تجعل كلفة التمويل في حدها الأدنى وبما يعظم ثروة المساهمين:

أ/ القرار الإستثماري () .

ب/ قرار توزيع الأرباح () .

ج/ القرار التمويلي (X) .

د/ كل الإجابات خاطئة () .

10/ يمثل تخصيص أو توزيع أموال الشركة في هيكل أصولها، أي كيفية توزيع هذه الأصول بين قصيرة الأجل (متداولة) أو طويلة الأجل (الثابتة):

أ/ القرار الإستثماري (X) .

ب/ قرار توزيع الأرباح () .

ج/ القرار التمويلي () .

د/ كل الإجابات خاطئة () .

11/ يمثل توزيع جزء من صافي الربح على ملاك الشركة أو الإمتناع عن ذلك سواء نقداً أو بالأسهم:

أ/ القرار الإستثماري () .

ب/ قرار توزيع الأرباح (X) .

ج/ القرار التمويلي () .

د/ كل الإجابات خاطئة () .

12/ افترض أن شركة صناعية كبرى بصدد إتخاذ قرار يتعلق بالإستثمار في خط إنتاجي جديد ينطوي على البدائل التالية:

البديل	التكلفة (دج)	الطاقة الإنتاجية السنوية (طن)	الربح المتوقع عند إستغلال كامل الطاقة (دج)
A	4.000.000	12.000	400.000
B	4.000.000	10.000	500.000
C	3.750.000	10.000	375.000

وكانت توجيهات المديرين الرئيسيين في الشركة كالتالي:

- مدير الإنتاج: إختيار البديل A لأنه يمتاز بأعلى طاقة إنتاجية.

- مدير التسويق: إختيار البديل B لأن حجم السوق لا يزيد عن 10.000 طن سنويا.
 - المدير المالي: إختيار البديل C لأن التمويل المتاح لا يزيد عن 3.750.000 دج.
- في ضوء ما تقدم ما هو القرار الذي ترجحه:

- أ/ قرار مدير التسويق () .
- ب/ قرار مدير الإنتاج () .
- ج/ قرار المدير المالي () .
- د/ كل الإجابات صحيحة () .

13/ تطبق في المدى القصير حيث تركز مجهودات المؤسسة نحو تحقيق أرباح في الأجل القصير والبحث على أعلى مستويات مردودية الأموال الخاصة والتخلي عن خيار النمو، يتم اللجوء إلى الإستدانة من أجل تحسين مردودية الأموال الخاصة مع الحفاظ على أعلى درجات الإستقلالية المالية، أما سياسة الإستثمار فلا توجه نحو تدعيم وتوسيع إستثمارات الإستغلال بل تتنازل عن بعض الإستثمارات التي ليس لها ارتباط مباشر بالإستغلال، وفي نفس الوقت البحث عن استثمارات ذات مردودية موجبة وسريعة، تمثل هذه السياسة المالية:

- أ/ الإستقلالية المالية، النمو، المردودية (ICR) () .
- ب/ النمو، المردودية، الإستقلالية المالية (CRI) () .
- ج/ الإستقلالية المالية، المردودية النمو (IRC) () .
- د/ كل الإجابات خاطئة (X) (RIC) .

14/ أي من العبارات التالية تتضمن سياسة المردودية، النمو، الإستقلالية المالية (RCI):

- أ/ تمثل سياسة أكثر إنسجاما في أهدافها إذ تحقيق مردودية عالية يساهم بشكل مباشر في تحقيق معدلات نمو سريعة (X) .
- ب/ تؤدي الصعوبات التي تواجهها المؤسسة (مخاطر تقنية وتجارية ومالية) إلى رفعها من مستوى الإستدانة والذي له تأثير سلبي على الإستقلالية المالية حيث تعتمد المؤسسة بشكل كبير على القروض البنكية لتغطية إحتياجاتها المالية (X) .
- ج/ تبحث عن موردين يمنحون آجال تسديد طويلة لتسديد مستحقات المؤسسة، وهو ما يساهم في تحسين وضعية الخزينة وتوفير السيولة الضرورية لتمويل النمو (X) .
- د/ كل الإجابات خاطئة () .

15/ تتبنى المؤسسة هذه السياسة المالية إذا اعتمدت استراتيجيتها للإسحاب من نشاط معين أو حالة تشبع السوق بمنتوج المؤسسة الحالي:

- أ/ الإستقلالية المالية، النمو، المردودية (ICR) () .
- ب/ النمو، المردودية، الإستقلالية المالية (CRI) () .
- ج/ الإستقلالية المالية، المردودية النمو (IRC) (X) .
- د/ كل الإجابات خاطئة () .