

الإجابة النموذجية على السلسلة رقم 01 : ماهية السياسات المالية للمؤسسة.

01- شركة رأسمالها 500.000 دج موزعة إلى أسهم عادية (القيمة الاسمية 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 لانخفاض الأرباح الصافية () .
 ج/ تستثمر في هذا المشروع لأنه يحقق أهداف الدائنين () .
 د/ كل الإجابات خاطئة () .

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:

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 (الإجابة د كل الإجابات خاطئة).

02- 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 () .

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:

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

ربحية السهم الواحد للمشروع A = $\frac{77.200}{50.000} = 1,544$ 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 (الإجابة أ).

03- 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 () .

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 تذبذبا من المشروع B، إذ عند اللجوء إلى استخدام أبسط مقاييس المخاطرة المتمثل في المدى نجد:

المدى للمشروع A = أعظم تدفق نقدي صافي - أدنى تدفق نقدي صافي = 16.000 - 13.000 = 2.000 دج.

المدى للمشروع B = 30.000 - 5.000 = 25.000 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 (الإجابة أ).

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

أ/ القرار الإستثماري () .

ب/ قرار توزيع الأرباح () .

ج/ القرار التمويلي (X) .

د/ كل الإجابات خاطئة () .

05- 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 () .

06- يمثل توزيع جزء من صافي الربح على ملاك الشركة أو الإمتناع عن ذلك سواء نقدا أو بالأسهم:

أ/ القرار الإستثماري () .

ب/ قرار توزيع الأرباح (X) .

ج/ القرار التمويلي () .

د/ كل الإجابات خاطئة () .