



## الإجابة النموذجية لامتحان الدورة العادية في مقاييس الادارة المالية المتقدمة

التمرين الاول	نقط 4
نتيجة للتتويع يكون الانحراف المعياري للمحفظة دوما أقل من انحراف الأصول المشكلة لها	خطأ 1
لا تتعرض المؤسسة للخطر المالي الا في حالة اعتمادها على الديون في هيكلها المالي	خطأ 2
وفقا للنظرية التقليدية تتحفظ تكلفة رأس المال مع زيادة نسبة الديون إلى أن تبلغ حدتها الأدنى ثم بعد ذلك كل زيادة في الديون ستعمل على رفع تكلفة رأس المال	خطأ 3
وفقا لميلر ومودغلياني، تكون قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي في حالة غياب الضرائب فقط	خطأ 4

التمرين الثاني	نقط 16
<p><u>1. عائد المحفظة</u></p> <p><math>E(r_A) = 12\% \quad E(r_B) = 14\%</math></p> $E(r)_p = \sum_{i=1}^n w_i E(r_i) = w_A E(r_A) + w_B E(r_B)$ $E(r)_p = w_A E(r_A) + w_B E(r_B)$ $E(r)_p = 0.7 \times 0.12 + 0.3 \times 0.14$ $E(r)_p = 12.6\%$	.I
<p><u>2. خطر المحفظة</u></p> $\sigma_p^2 = W_A^2 \sigma_A^2 + W_B^2 \sigma_B^2 + 2W_A W_B COV_{(A,B)}$ $\sigma_B = 20.35\% \text{ و } COV_{AB} = 2.1\%$ <p><u>لخط مصر يكفي حساب:</u></p> $\sigma_A^2 = \sum p_i (r_A - E(r_A))^2 = 1.488\%$ $\sigma_p^2 = 0.7^2 \times 0.01488 + 0.3^2 \times 0.2035^2 + 2 \times 0.7 \times 0.3 \times 0.021$ $\sigma_p^2 = 2.1797\% \rightarrow \sigma_p = 14.76\%$	
	1.5
	01

## 1. النتيجة الاقتصادية

.II

### قبل الضريبة

النتيجة الاقتصادية ق.ض. = النتيجة العادية قبل الضريبة + أعباء الفوائد

$$\text{النتيجة الاقتصادية ق.ض.} = (0.055 \times 2\ 240\ 000) + ((0.25 - 1) / 146\ 100)$$

$$\text{النتيجة الاقتصادية ق.ض.} = 318\ 000$$

### بعد الضريبة

$$\text{النتيجة الاقتصادية ب.ض.} = \text{النتيجة الاقتصادية ق.ض.} \times (1 - t)$$

$$\text{النتيجة الاقتصادية ب.ض.} = 238\ 500$$

## 2. المردودية الاقتصادية

### قبل الضريبة

$$\frac{331\ 690}{6\ 370\ 000} = \frac{\text{النتيجة الاقتصادية ق.ض.}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

$$\text{المردودية الاقتصادية ق.ض.} = 5\%$$

### بعد الضريبة

$$\text{المردودية الاقتصادية ب.ض.} = 3.74\%$$

## 3. المردودية المالية

يظهر اثر الرفع المالي من خلال الفرق ما بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة والذي

تبرز العلاقة التالية:

$$r_f = [ r_e + (r_e - i) \underbrace{\frac{D}{CP}}_{\text{أثر الرفع المالي}} ](1-t)$$

$$r_f = [ 5\% + (5\% - 5.5\%) \frac{2\ 240\ 000}{4\ 130\ 000} ](0.75)$$

$$r_f = 3.54\%$$

باعتبار أن أثر الرفع المالي سالب فإن كل زيادة في النسبة  $D/CP$  ستعمل على تخفيض المردودية المالية

01

0.5



**حق الأفضلية في الاكتتاب****0.25**

$$DS = V - V'$$

$$DS = 70 - 66.5$$

$$DS = 3.5$$

**عدد الأسهم التي يمكن الاكتتاب فيها****0.5**

بما أنّ المساهم يملك 54000 سهم وأنّه يريد استخدام نصف حقوقه. وبما أنّ الاكتتاب يكون في 01 سهم جديد مقابل 3 قديمة، فيمكن للمساهم استخدام 27000 حق للاكتتاب في 9000 سهم جديد والتنازل على الحقوق الباقية.

**وضعيات المساهم قبل وبعد العملية****0.25****قبل الاصدار (قبل الرفع في رأس المال) :**

$$3780000 = 70 \times 54000$$

**بعد عملية الاصدار (بعد الرفع في رأس المال) :****01**

4 دج 189 500	$66.5 \times (9000 + 54000)$
504 000 دج	$56 \times 9000$
94 500 دج	$3.5 \times 27000$
3780000 دج	وضعية المساهم بعد الاصدار

من خلال النتائج المتوصّل إليها نلاحظ أنّ وضعية المساهم لم تتغيّر قبل وبعد الرفع في رأس المال.