

## سلسلة تمارين رقم 04: تكلفة رأس المال وهيكل التمويل

### التمرين الأول:

يتمثل هيكل رأس مال لمؤسسة في مصادر التمويل التالية:

مصدر التمويل	القيمة السوقية	تكلفة المصدر
قرض مصرفي	3000000	06%
أسهم ممتازة	2000000	11%
أسهم عادية	5000000	16%

المطلوب: أحسب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال.

### التمرين الثاني:

لتمويل مشروع استثماري تكلفته 550000 دج، ومدة حياته 5 سنوات، حدد مدير مؤسسة طريقة التمويل التالية:

- الحصول على قرض مصرفي قدره 220000 دج، بمعدل فائدة سنوية 8%، وبمجرد دخول مبلغ القرض في الحساب المصرفي للمؤسسة، يتم دفعه لمورد الاستثمار في نهاية سنة إنشاء الاستثمار، على أن يتم سداد القرض للمصرف بطريقة الدفعات المتساوية في نهاية كل سنة من مدة القرض وهي 5 سنوات، علما أن مصاريف اقتراض يمكن إهمالها.
- باقي التمويل يتم توفيره من خلال إصدار أسهم عادية جديدة، وقد حددت القيمة الاسمية للسهم العادي 1000 دج، ويتوقع أن يتقاضى مكتب السمسرة الذي تولى عملية الإصدار 2% كمصاريف إصدار، وقد صرح المدير المالي للمؤسسة في إعلان الإصدار بما يلي: «توزيع الأرباح لكل سهم سيبلغ 81 دج في السنة الأولى، وستتزايد في المستقبل بمعدل 7% سنويا»، وبعد هذا التصريح، تم بيع الأسهم في السوق المالي الأولي بخصم إصدار 8%.

معطيات إضافية: الضريبة على الأرباح 25%، معدل الفائدة على السندات الحكومية طويلة الأجل 4%، معدل العائد المتوقع للسوق المالي يقدر بـ 14%.

### المطلوب:

- أحسب تكلفة القرض المصرفي وقيمة الدفعة السنوية.
- أحسب صافي سعر الإصدار وتكلفة التمويل بالأسهم العادية بتطبيق نموذج النمو الدائم.
- أحسب معامل المخاطر النظامية  $\beta$ ، وعلاوة المخاطرة النظامية المطلوبة من طرف حملة الأسهم العادية.
- أحسب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستخدم في تمويل المشروع.
- علما أن دراسة للجدوى المالية للمشروع، توقعت أن يولد تدفق نقدي سنوي صافي قدره 185000 دج كل سنة من عمره، أحسب القيمة الحالية الصافية للمشروع، هل تنصح المؤسسة بتنفيذ المشروع؟
- لتمويل مشتريات المواد الأولية اللازمة للمشروع، يقدم لك مدير المشتريات المعلومات التالية:
  - مورد المواد الأولية يبيع بشرط: (10/1 صافي 30 يوم).
  - يمكن المؤسسة الحصول على ائتمان مصرفي لمدة سنة، بمعدل فائدة اسمية 8%، تدفع في نهاية السنة، مع شرط الاحتفاظ برصيد معوض قدره 20% من مبلغ الائتمان في حساب جاري بالمصرف.أحسب تكلفة الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، بماذا تنصح مدير المشتريات؟

### التمرين الثالث:

- ترغب مؤسسة في القيام بمشروع استثماري توسعي، تكلفته 10000000 دج، وعمره الاقتصادي 4 سنوات، وقد اختارت المؤسسة تمويل المشروع كما يلي:
- الحصول على قرض مصرفي قدره 5000000 دج، وبمدة سداد 4 سنوات، وبمجرد دخول مبلغ القرض في الحساب المصرفي للمؤسسة، يتم دفعه لمورد الاستثمار في نهاية سنة إنشاء الاستثمار، على أن يتم سداد القرض للمصرف بطريقة الدفعات المتساوية في نهاية كل سنة من مدة القرض، علما أن مصاريف اقتراض يمكن إهمالها.
  - باقي التمويل يتم توفيره من خلال إصدار أسهم عادية جديدة، وقد حددت القيمة الاسمية للسهم العادي 100 دج، ويتوقع أن يتقاضى مكتب السمسرة الذي تولى عملية الإصدار 2% كمصاريف إصدار، وقد صرح المدير المالي للمؤسسة في إعلان الإصدار بما يلي: «توزيع الأرباح لكل سهم سيبلغ 10.5 دج في السنة الأولى، وستتزايد في المستقبل بمعدل 5% سنويا»، وبعد هذا التصريح، تم بيع الأسهم في السوق المالي الأولي بعلاوة إصدار 7%، وقد اشترطت إدارة المؤسسة ألا تتجاوز تكلفة رأس مال المشروع 12%.
- الضريبة على أرباح الشركات 25%.

### المطلوب:

- حساب صافي سعر الإصدار وتكلفة التمويل بالأسهم العادية.

2. حساب تكلفة القرض المصرفي، استنتج معدل الفائدة السنوية وقيمة الدفعة السنوية.
3. إذا توقع المكتب الاستشاري الذي أوكلت له دراسة المشروع، أن يعطي التدفقات النقدية السنوية الصافية التالية:  
3000000، 4000000، 5000000، وأخيرا 6000000،  
أ. أحسب القيمة الحالية الصافية، مؤشر الربحية للمشروع.  
ب. بناء على الحسابات السابقة، هل تنصح المساهمين بقبول تمويل هذا المشروع.

**حكمة:**

« في معركة البحث عن لقمة العيش، ننسى في كثير من الأحيان لماذا نعيش»: أنيس منصور