

التصحيح النموذجي لامتحان الدورة العادية للسداسي الثاني

المستوى : السنة الثالثة مالية

مقياس : النظرية المالية

• الجانب النظري:

1- ج1: حدد بدقة الفرق بين الاسهم العادية والسندات

السند	السهم
ادوات دس 0.25	ادوات ملكية 0.25
عائد يابت 0.25	عائد متغير 0.25
.....	

2- ج2: حدد الفرق بين حاله التأكد وحاله عدم التأكد في عملية ايجاد القرار 1 ن

- في حالة التأكد، يفترض أن التدفقات الداخلة والخارجة للمشروع الاستثماري يمكن معرفتها بدقة كاملة، أي أن يكون متخذ القرار على علم تام بالظروف التي سوف تحقق مستقبلا، من دون مفاجئات ، أي ان المعلومات المتعلقة بالاستثمار معروفة مسبقا ، سواء تعلق الامر بالعوائد
- في حالة عدم التأكد يكون هناك عدم دقة في التدفقات المستقبلية والمعلومات المتعلقة بالمشروع الاستثماري حيث تتاثر القيم بعامل الزمن ومختلف المخاطر المفاجئة

3- ج3: اشرح بدقة مفهوم سيولة الورقة المالية 1 ن

تعبر سيولة الورقة المالية على السرعة التي يمكن من خلالها تحويل (بيع) الورقة المالية الى نقد دون خسائر كبيرة وباقل تكاليف ، بحيث يميل المستثمرون الى تفضيل الاوراق المالية ذات السيولة العالية حيث يمكن بيعها بسهولة، على العكس من ذلك فإن الاوراق المالية الاقل سيولة سيكون بيعها صعب كما انها تباع باقل من قيمتها

4- ج4: حدد مفهوم النموذج الصفري في تقييم الاسهم مع تحليل النموذج 1 ن

وهو الحالة التي تكون فيها توزيعات الارباح خلال سنوات الاستثمار ثابتة ، ويمكن حساب قيمة السهم الحقيقية التي ستكون ثابتة مع مرور من خلال القانون الاساسي او من خلال النموذج المختصر التالي

$$P_0 = \frac{D}{i} \dots \dots \dots (2)$$

D تمثل التوزيعات السنوية على كل سهم والمفترض انها ثابتة خلال السنوات N

I يمثل معدل العائد المطلوب من طرف المستثمرين

5- ج5: حدد الفرق بين النموذج الصفري ونموذج النمو الثابت

- في حالة النموذج الصفري تكون توزيعات الارباح خلال سنوات الدراسة ثابتة وتحسب قيمة السهم

في هذا النموذج بالعلاقة التالية: **1 ن**

$$P_0 = \frac{D}{i} \dots \dots \dots (2)$$

- في حالة نموذج النمو الثابت فإن الارباح خلال سنوات الدراسة تنمو بمعدل ثابت g وتحسب قيمة

السهم من خلال هذا النموذج بالعلاقة التالية: **1 ن**

$$Z_t = \frac{D_1}{k-g} \dots \dots \dots -$$

• الحل النموذجي للتمرين الثاني:

1. حساب PER

	5	4	3	2	1	السنوات	
0,50	1 977,16	1 569,17	1 286,21	1 108,80	990,00	القيمة السوقية	A
0,50	6 480 000,00	5 760 000,00	5 040 000,00	4 320 000,00	3 600 000,00	الأرباح	
0,50	5 832 000,00	4 608 000,00	3 528 000,00	2 592 000,00	1 800 000,00	نسبة التوزيع	
0,25	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000	عدد الاسهم	
0,50	145,80	115,20	88,20	64,80	45,00	نصيب السهم	
0,50	13,56	13,62	14,58	17,11	22,00	PER	
0,50	1 419,61	1 192,95	1 019,61	878,98	784,80	القيمة السوقية	B
0,50	7 920 000,00	7 200 000,00	6 480 000,00	5 760 000,00	5 400 000,00	الأرباح	
0,50	4 752 000,00	4 320 000,00	3 240 000,00	2 304 000,00	1 620 000,00	نسبة التوزيع	
0,25	50000	50000	50000	50000	50000	عدد الاسهم	
0,50	95,04	86,40	64,80	46,08	32,40	نصيب السهم	
0,50	14,94	13,81	15,73	19,08	24,22	PER	

$$M_{\pi} = \frac{Z_m}{Z_{\pi}} \dots\dots\dots 0.5\dots$$

عدد الاسهم = راس المال / القيمة السوقية 0.5

التحليل:

من خلال النتائج المحصل عليها نلاحظ ان قيم مضاعف الربحية بالنسبة للسهم الثاني تقع خار مجال 12-16 وقيمها في السنوات الثلاث الاولى اكبر من المجال بحيث يعتبر الاستثمار في هذا السهم خطر في السنوات الاولى الا انه مقبول في السنة الرابعة والخامسة، بالنسبة للسهم الاول فقيم مضاعف الربحية

خلال السنتين الأوليتين تكون خارج المجال 12-16 الى انها خلال السنوات الثلاث الباقية يتكون هذه القيم مقبولة والاستثمار مجدي

- لا ينصح بالاستثمار في هذا النوع من الاسهم للتدبدب الملاحظ في قيم مضاعف الربحية خلال سنوات الدراسة

• الحل النموذجي للتمرين الثالث:

- حساب قيمة السهم الممتاز: 1. ن

$$Z_t = \frac{D}{i} = 9000 / 0.12 = 7500$$

$$D = 15000 * 0.06 = 900$$

- حساب قيمة السهم العادي الاول: (1.5 ن)

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t} + \dots \frac{TV_n}{(1+i)^n} \dots (1) -$$

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+i)^1} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots \dots \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{TV_n}{(1+i)^n}$$

$$P_0 = \frac{50}{(1+0.8)^1} + \frac{50}{(1+0.8)^2} + \frac{50}{(1+0.8)^3} + \frac{50}{(1+0.8)^4}$$

$$+ \frac{1800}{(1+0.8)^4}$$

$$= 46.30 + 42.87 + 39.69 + 36.75 + 1323.05$$

$$P_0 = 1488.66$$

- حساب قيمة السهم العادي الثاني: 1.5 ن

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+i)^t} + \dots \frac{TV_n}{(1+i)^n} \dots (1) -$$

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+i)^1} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots \dots \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{TV_n}{(1+i)^n} \dots$$

$$D_1 = D_0 * g = 350 * 1.06 = 371$$

$$D_2 = D_1 * g = 371 * 1.06 = 393.26$$

$$D_3 = D_2 * g = 393.26 * 1.06 = 416.85$$

$$D_4 = D_3 * g = 416.85 * 1.06 = 441.86$$

$$P_0 = \frac{371}{(1 + 0.12)^1} + \frac{393.26}{(1 + 0.12)^2} + \frac{416.85}{(1 + 0.12)^3} + \frac{441.86}{(1 + 0.12)^4} + \frac{3200}{(1 + 0.12)^4}$$

$$331.25 + 313.50 + 296.71 + 280.81 + 2033.66 = 3255.93$$

$$P_0 = 3255.93$$

● التحليل:

- نلاحظ من خلال النتائج المحصلة ان القيم المحسوبة للاسهم الثلاث تختلف عن القيم الاسمية، ويعود السبب

الى:

- بالنسبة للسهم الممتاز تكون القيمة المحسوبة اقل من القيمة الاسمية بسبب معدل العائد المطلوب اكبر من

$$\text{معدل العائد الفعلي } (6 < 12) \text{ } 0.5\%$$

- بالنسبة للسهم العادي الثاني فالقيمة المحسوبة اقل من القيمة الاسمية وهذا راجع الى ان معدل العائد الفعلي

خلال الاربع سنوات ($3.33 = 1500 / 50$) وهو اقل من قيمة العائد المطلوب 8 بالمئة ... **0.5%**

- بالنسبة للسهم العادي الثاني فقيمة السهم المحسوبة اكبر من القيمة الاسمية ان معدل العائد المطلوب اقل

من معدل العائد الفعلي المحصل من الاستثمار في السهم **0.5%**

● الخيار الاستثماري

يعتبر السهم الثاني العادي خيار استثماري مجدي بحيث يحقق عوائد سنوية تفوق معدل العائد المطلوب من

المستثمرين **0.5%**