

التمرين الأول (8 ن): إذا كان لديك المشروعين التاليين (A) و (B)، حيث:

- مشروع استثماري (A) مدته 3 سنوات تكلفته 200.000 دج، وإيراداته تقدر بـ 80.000 دج، وهي متزايدة سنويا بـ 20.000 دج.
- مشروع استثماري (B) مدته 2 سنتين وتكلفته 500.000 دج، وعوائده ثابتة كل سنة تقدر بـ 300.000 دج.
- معدل الاستحداث : 10%.

1- ما هو أفضل مشروع من خلال، صافي القيمة الحالية ؟

2- ما هو أفضل مشروع في حالة التجديد ؟

التمرين الثاني (12 ن): مؤسسة قامت بإعداد حساباتها التقديرية لثلاث (03) سنوات قادمة. وتسعى لتقديم مخططها التمويلي.

خصائص المشروع الاستثماري:

- مبلغ الاستثمار : 2.500.000 دج في بداية N+1 .
- مخصصات الاهتلاكات: 135.000 دج في نهاية كل سنة (N+1, N+2, N+3).
- التنازل عن التثبيات: 40.000 دج في سنة N+1.
- رقم الأعمال (CAHT) الإضافي المقدر: 8.000.000 دج خلال سنة N+1 ثم يبقى ثابت خلال سنة N+2, N+3.
- النتيجة المقدره قبل احتساب مخصصات الاهتلاكات والضرائب: 1.650.000 دج في نهاية كل سنة.
- احتياجات رأس المال العامل (BFR) يقدر بـ 45 يوم من رقم الأعمال (CAHT) خلال ثلاث سنوات.
- الزيادة أو الرفع من رأس المال مقدره بـ 1.500.000 دج في بداية N+1.
- توزيع الأرباح المقدره: 135.000 دج (في نهاية N+1, N+2) و 150.000 دج في نهاية N+3 .
- معدل الضريبة على أرباح الشركات 33.33%.

1- قدم مخطط التمويل الأولي للفترة المقدره من N+1 إلى غاية N+3 من خلال المعطيات السابقة. ماذا تستنتج؟ من أجل تحقيق التوازن لمخطط التمويل، قامت المؤسسة بتمويل احتياجاتها التمويلية عن طريق قرض بنكي يقدر بـ 900.000 دج في بداية N+1 بمعدل فائدة 6% . هذا القرض قابل لتسديد عن طريق دفعتين ثابتتين بعد تأجيل السداد لمدة سنة. كما قامت المؤسسة بتغيير بعض خصائص المشروع الاستثماري كالتالي:

- المبلغ المستثمر : 2.200.000 دج في بداية N+1 .
- مخصصات الاهتلاكات: 115.000 دج في نهاية كل سنة (N+1, N+2, N+3).
- مصاريف الاستغلال جديدة : 25.000 دج لكل سنة.
- 2- قم بإعداد جدول اهتلاك القرض مع تقريب الحسابات للدينار الأقرب.
- 3- أحسب طاقة التمويل الذاتي التقديرية الجديدة (CAF).
- 4- قدم مخطط التمويل النهائي.

الحل النموذجي للإمتحان مادة تسيير و استثمار دمجياً صالح

التمرين 01 لدينا :

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{-t}$$

$$\begin{aligned} * VAN_A &= -200,000 + [80,000 (1,1)^{-1} + 100,000 (1,1)^{-2} + 120,000 (1,1)^{-3}] \\ &= -200,000 + [72,727,27 + 82,644,62 + 90,157,77] \\ &= -200,000 + (245,529,66) \end{aligned}$$

$$VAN_A = 45,529,66$$

$$\begin{aligned} * VAN_B &= -500,000 + 300,000 \cdot \frac{1 - (1,1)^{-2}}{0,1} \\ &= -500,000 + 520,661,15 \end{aligned}$$

$$VAN_B = 20,661,15$$

أو

$$\begin{aligned} VAN_B &= -500,000 + [300,000 (1,1)^{-1} + 300,000 (1,1)^{-2}] \\ &= -500,000 + [272,727,27 + 247,933,88] \\ &= -500,000 + 520,661,15 \end{aligned}$$

$$VAN_B = 20,661,15$$

* المشروع "A" أفضل من المشروع "B"، لأنه يعظم من تروة المساهمين
* التبريد : القاسم المشترك الأصغر بين سنتين (2) وثلاث سنوات (3) هو : 6 سنوات.

$$\begin{aligned} * VAN'_A &= VAN_A + VAN_A (1,1)^{-3} \\ &= 45,529,66 + 45,529,66 (1,1)^{-3} \\ &= 45,529,66 + 34,207,10 \end{aligned}$$

$$VAN'_A = 79,736,76$$

$$\begin{aligned} * VAN'_B &= VAN_B + VAN_B (1,1)^{-2} + VAN_B (1,1)^{-4} \\ &= 20,661,15 + 20,661,15 (1,1)^{-2} + 20,661,15 (1,1)^{-4} \\ &= 20,661,15 + 170,75,33 + 14,111,84 \end{aligned}$$

$$VAN'_B = 51,848,32$$

* يبقى المشروع "A" هو الأفضل من المشروع "B" بعد كليت التبريد.

حل تمرين رقم 202

حساب CAF 8

N+3	N+2	N+1	السنوات
1 650. 000 (135 000)	1 650. 000 (135 000)	1.650. 000 (135 000)	التدبير قبل ا. ض مخصصات الاصلك
1 515 000 504 949,50	1 515 000 504 949,50	1 515 000 504 949,50	تدبير اجمالية قبل ض ض على الارباح
1 010 050,50 135 000	1 010 050,50 135 000	1 010 050,50 135 000	التدبير الصافية مخصصات الاصلك
1.145.050,50	1.145.050,50	1.145.050,50	CAF

حساب DBFR =

$$\Delta BFR(N+1) = 8000.000 \times \frac{45}{360} = 1000.000$$

$$\Delta BFR(N+2, N+3) = 0.$$

مخطط التمويل الاولي خلال الفترة [N+1 - N+3]

N+3	N+2	N+1	السنوات
1 145 050,50	1 145 050,50	2 685 050,50	الموارد
1.145 050,50	1.145 050,50	1.145 050,50	CAF
-	-	40 000	تنازل عن التثبيتات
-	-	1.500.000	زيادة رأس المال
-	-	-	ديون مالية جديدة
150 000	135 000	3 635 000	الاستثمارات
-	-	2 500 000	حيازة التقديرات
0	0	1 000 000	DBFR
150.000	135 000	135 000	توزيع الارباح
-	-	-	تسديد الديون
995 050,50 60 101	1 010 050,50 - 949 949,50	- 949 949,50	الفرق
1 055 151,50	60. 101	- 949 949,50	رصيد الخزينة بداية ل.م رصيد الخزينة نهاية ل.م

مخطط التمويل غير متوازن لأن الخزينة النقدية سالبة في نهاية سنة N+1

أي الموارد أقل من الاستثمارات وهناك احتياجات تمويلية للمشروع الاستثماري لذا يجب على المؤسسة إيجاد حلول من خلال زيادة الموارد أو التقليل في الاستثمارات لكي يكون المشروع مقبول.

0,5

جدول اهتلاك القرض

$$V_0 = a \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \Rightarrow 900.000 = a \cdot \frac{1 - (1,06)^{-2}}{0,06}$$

$$\Rightarrow a = \frac{900.000}{1,8333926664}$$

$$\Rightarrow a = 490 893$$

N+3	N+2	N+1	السنوات
0	463 107	900. 000	القروض المتبقية في نهاية الفترة
27 786	54 000	54 000	الفائدة (I)
463 107	436 893	0	قسط الإهلاك (A)
490 893	490 893	54 000	الدفع (a)

④ حساب CAF تقديرياً الجديدة 8

N+3	N+2	N+1	السنوات
1 650. 000	1 650. 000	1 650. 000	تدريجة قبل مخ، ض
115 000	115 000	115 000	مخصصات الإهلاك
25 000	25 000	25 000	مصاريف استغلال جديدة
27 786	54 000	54 000	خوائد القروض
1 482 214	1. 456. 000	1. 456. 000	تدريجة المالية قبل ض
494 021,92	485 284,80	485 284,80	ضريبة على الأرباح
988 192,07	970 715,20	970 715,20	التدريجة الصافية
115 000	115 000	115 000	مخصصات الإهلاك
1. 103. 192,07	1 085 715,20	1 085 715,20	CAF

⑤ مخطط التمويل النهائي 8

N+3	N+2	N+1	السنوات
1, 103. 192,07	1. 085. 715,20	3 525 715,20	الموارد
1, 103. 192,07	1. 085 715,20	1 085 715,20	CAF
-	-	40 000	تنازلة التثبيتات
-	-	1 500 000	زيادة رأس المال
-	-	900 000	ديون مالية جديدة
613 107	571 893	3. 335 000	الإستثمارات
-	-	2. 200. 000	صيانة التثبيتات
-	-	1. 000. 000	ΔBFR
150. 000	135. 000	135. 000	توزيع الأرباح
463 107	436 893	0	تسديد الديون
490 085,07	513 822,20	190 715,20	الفرق
704 537,40	190 715,20	0	رصيد خزينة بداية السنة
1. 194. 622,47	704 537,40	190 715,20	رصيد خزينة نهاية السنة

مخطط التمويل سنوات 8 المستدوع مقبول