القسم الأول

الأسئلة المتعددة الخيارات

أجب على جميع الأسئلة في هذا القسم

(كل سؤال درجتان)

1. الإدارة المالية تركز على الأهداف المالية . أيٍ من الآتي تعتبر أهداف مالية؟
2. **تعظيم حصة السوق.**
3. **نمو الأرباح أو العائدات.**
4. **نمو المبيعات.**
5. **تحقيق هدف رضا العملاء.**
6. **تحقيق هدف العائد على راس المال المستخدم.**

أ) **1 و 5 فقط**

ب) **2 و 4 فقط**

ج) **2 و 3 و 5 فقط**

د) **1 و 2 و 3 و 4 فقط**

1. أيٍ من الآتي يعتبر مثال لأصحاب المصلحة الداخليين؟

أ) **مديري الشركة.**

ب) **العملاء.**

ج) **الموردون.**

د) **مقدمي التمويل.**

1. الغرض الرئيسي من حوكمة الشركات هو :

أ) **الفصل بين الملاك وإدارة الشركة.**

ب) **تعظيم قيمة (ثروة) مساهمي الشركة.**

ج) **تسهيل فعالية الإدارة وجعل المنشآة مساءلة لمجموعة واسعة من أصحاب المصلحة.**

د) **التأكد أن الإطار التنظيمي تم الإلتزام به.**

1. تعتبر مشكلة الوكالة هي القوى الدافعة وراء الأهمية المتنامية لحوكمة الشركات السليمة.

في هذا السياق من هم الوكلاء؟

أ) **العملاء.**

ب) **المساهمين.**

ج) **المديرين.**

د) **المراجعون الخارجيون.**

1. بموجب شروط مواثيق حوكمة الشركات البريطانية فإن المديرين المسموح لهم بتكوين لجنة المراجعة هم؟

أ) **المدراء غير التنفيذيون المستقلون.**

ب) **المدراء غير التنفيذيون.**

ج) **المدراء التنفيذيون.**

د) **المدراء ذوي الخبرة المالية.**

1. أيٍ من الآتي يعتبر من عناصر السياسة المالية؟
   * + 1. **إجراءات الحكومة لزيادة أو تخفيض الضرائب.**
       2. **إجراءات الحكومة لزيادة أو تخفيض حجم عرض النقود.**
       3. **إجراءات الحكومة لزيادة أو خفض النفقات.**

أ) **(1) فقط .**

ب) **(1) و (3) فقط.**

ج) **(2) و (3) فقط .**

د) **(1) و (2) و (3) .**

1. أيٍ من الآتي (لا) يعتبر من أدوار إدارة الخزينة بالشركات؟

أ) **إدارة الموارد المالية قصيرة الأجل.**

ب) **التعظيم طويل الأجل لثروة المساهمين.**

ج) **التعظيم طويل الأجل لحصة السوق.**

د) **إدارة المخاطر.**

1. أيٍ من العوامل الآتية يتأثر بالتغير في السياسة النقدية ؟
2. **مستوى اسعار الصرف.**
3. **تكلفة التمويل.**
4. **مستوى طلب المستهلكين.**
5. **مستوى التضخم.**

أ) **(1) و (2) فقط .**

ب) **(2) و (3) فقط .**

ج) **(2) و (3) و (4) فقط .**

د) **(1) و (2) و (3) و (4) .**

1. تم إستخدام العديد من قواعد حوكمة الشركات في العديد من الدول ، أيٍ من الآتي لا يعتبر من مبادئ حوكمة الشركات؟
2. **لا يجب أن يكون رئيس الشركة والمدير التنفيذي نفس الشخص.**
3. **ألا يسمح المديرين غير التنفيذيين للمديرين التنفيذيين بالهيمنة على مجلس الإدارة.**
4. **أن يتم تكوين لجنة المراجعة من المديرين التنفيذيين فقط.**
5. **يجب أن تقوم لجنة المكافآت بتحديد مكافآت المديرين التنفيذيين.**

أ) **(1) و (2) فقط .**

ب) **(1) و (2) و (3) فقط.**

ج) **(1) و (2) و (4) فقط .**

د) **(1) و (2) و (3) و (4) .**

1. علق على صحة الإفادات التالية ؟
2. **التضخم الناتج من ضغط أو شد الطلب يحدث عندما يزيد إجمالي الطلب على النقود في الإقتصاد وبذا فإن الطلب على السلع والخدمات يساعد المنشآت أو الشركات على زيادة الأسعار وزيادة هامش الربح.**
3. **التضخم الناتج من ضغط أو شد التكلفة يحدث عندما تزيد تكاليف الإنتاج بصورة مستقلة عن حالة الإقتصاد(مثل تكاليف المواد الخام والعمالة).**

أ) **الإفادة الأولى: صحيحة الإفادة الثانية : خطأ**

ب) **الإفادة الأولى: صحيحة الإفادة الثانية : صحيحة**

ج) **الإفادة الأولى: خطأ الإفادة الثانية : خطأ**

د) **الإفادة الأولى: خطأ الإفادة الثانية : صحيحة**

1. أيٍ من الآتي ليس من الأهداف الرئيسية لسياسة الإقتصاد الكلي؟

أ) **تحقيق الإستخدام الكامل للموارد.**

ب) **تحقيق النمو الإقتصادي.**

ج) **تحقيق عجز في ميزان المدفوعات.**

د) **تحقيق توزيع مناسب للدخل والثروة.**

1. أي من الآتي له إرتباط مع تقصير (Shorting) دورة رأس المال العامل؟

أ) **إنخفاض في صافي التدفقات النقدية التشغيلية.**

ب) **زيادة مصروفات الإستهلاك المسموح به لغرض الضريبة.**

ج) **بطء في دورات المخزون.**

د) **أخذ مدة أطول في السداد للموردين (الدائنون).**

1. تم إحتساب المعلومات الآتية لشركة (دال):

* **فترة التحصيل من المدينون 10 أسابيع.**
* **فترة دوران مخزون المواد الخام 6 أسابيع.**
* **فترة دوران المخزون تحت التشغيل 2 أسبوع.**
* **فترة السداد للموردين 7 أسابيع.**
* **فترة دوران مخزون البضاعة التامة 6 أسابيع.**

ما هو طول دورة رأس المال العامل؟

أ) **5 أسابيع.**

ب) **13 أسبوع.**

ج) **17 أسبوع.**

د) **31 أسبوع.**

1. أيٍ من الآتي يساوي دورة النقد التشغيلية (أي معادلة الدورة التشغيلية) ؟

أ) **أيام المدينون زائداً فترة الإحتفاظ بالمخزون ناقصاً أيام الدائنون.**

ب) **فترة الإحتفاظ بالمخزون ناقصاً أيام المدينون ناقصاً أيام الدائنون.**

ج) **أيام المدينون زائداً فترة الإحتفاظ بالمخزون زائداً أيام الدائنون.**

د) **أيام المدينون ناقصاً أيام الدائنون ناقصاً فترة الإحتفاظ بالمخزون.**

1. أيٍ من الآتي ليس له علاقة بالإفراط في التجارة(Overtrading)؟

أ) **زيادة نسبة السيولة أو التداول.**

ب) **زيادة سريعة في المبيعات أو الإيرادات.**

ج) **زيادة سريعة في حجم الأصول المتداولة.**

د) **أغلب الزيادة في الأصول المتداولة تمول بالأجل.**

1. **تفكر شركة في الإستثمار في مشروع لمدة عامين . تكلفة الماكينات 125,000 دولار تدفع فوراً. تحتاج الشركة لمبلغ 4,000 دولار كرأس مال عامل عند بداية العقد وسوف يسترجع عند نهاية العقد.**

تكلفة التمويل 10% ، ما هو أقل سعر مقبول لعقد المشروع (لأقرب ألف دولار) والذي سيتم تحصيله عند نهاية العقد؟

أ) **151,000 دولار.**

ب) **154,000 دولار.**

ج) **152,000 دولار.**

د) **186,000 دولار.**

1. بأي من الآتي يمكن التعرف على المشروع الأقل مخاطر ؟

أ) **زيادة تكلفة الإستثمار المبدئي للمشروع.**

ب) **زيادة تقديرات التدفقات النقدية الواردة.**

ج) **زيادة معدل العائد الداخلي للمشروع (IRR).**

د) **زيادة معدل العائد المطلوب للمشروع.**

1. شركة (S) ترغب في الشروع في تنفيذ مشروع يتطلب 732,000 دولار كتكلفة مبدئية. سوف يدر المشروع تدفقات نقدية سنوية 146,400 دولار إلى مالا نهاية. إذا كان أول تدفقات نقدية ستكون بعد سنة من الإستثمار المبدئي ، ما هو العائد الداخلي للمشروع (IRR)؟

أ) **20%.**

ب) **25%.**

ج) **400%.**

د) **500%.**

1. أيٍ من الإفادات التالية تخص طريقة معدل العائد المحاسبي (ARR) وطريقة الإسترداد (Payback method) صحيحة ؟

أ) **كل من الطريقتين تتأثران بالتغير في تكلفة التمويل.**

ب) **معدل العائد المحاسبي لا يأخذ في الحسبان العائدات على طول عمر المشروع.**

ج) **فترة الإسترداد تعتمد على تدفقات المشروع النقدية.**

د) **متطلب الإسترداد في البداية الأولى للمشروع يقلل السيولة.**

1. اسهم حقوق الملكية لشركة (N) لها بيتا 0.80 والعائد الخالي من المخاطر (Risk free rate) هو 6% وعمولة مخاطر السوق (Market risk premaim) تساوي 4% والضريبة (Corparation tax) 30%.

ماهو العائد المطلوب لأسهم شركة (N) ؟

أ) **7.7%**

ب) **8.8%**

ج) **9.2%**

د) **13.1%**

(إجمالي الدرجات 40)

القسم الثاني

أجب على جميع الأسئلة في هذا القسم

السؤال الأول **:**

**أدناه مستقطع من القوائم المالية الحديثة لشركة (A)**

**قائمة الأرباح أو الخسائر**

**2005** **2006**

**000 دولار 000 دولار**

**إيرادات المبيعات 11,100 15,600**

**تكلفة المبيعات (6,600) (9,300)**

**الربح الإجمالي 4,500 6,300**

**المصروفات الإدارية (750) (1,000)**

**الأرباح قبل الفائدة والضريبة 3,750 5,300**

**الفائدة (15) (100)**

**الأرباح قبل الضرائب 3,735 5,200**

**قائمة المركز المالي 2005** **2006**

**000 دولار 000 دولار 000 دولار 000 دولار**

**الأصول غير المتداولة 3,650 1,880**

**الأصول المتداولة:**

**المخزون 1,300 3,000**

**المدينون 1,850 3,800**

**النقدية 900 4,050 120 6,920**

**إجمالي الأصول 7,700 8,800**

**حقوق الملكية 5,700 4,930**

**الإلتزامات المتداولة**

**الدائنون التجاريون 1,600 2,870**

**السحب المكشوف 150 1,750 1,000 3,870**

**إجمالي حقوق الملكية والإلتزامات 7,700 8,800**

**كل مبيعات الشركة آجلة وليس هنالك ديون طويلة الأجل . المشتريات الآجلة في كل سنة تساوي 95% من تكلفة المبيعات . تدفع شركة (A) فائدة سنوية مقدارها 8% على السحب المكشوف.**

**أدناه هي المتوسطات الحالية للقطاع الذي تعمل فيه شركة (A):**

**أيام المخزون 90 يوم**

**أيام المدينون 60 يوم**

**أيام الدائنون 80 يوم**

المطلوب:

1. **أحسب النسب الآتية (للسنتين 2005 و 2006) وعلق على النتيجة:**
2. **أيام المخزون**
3. **أيام المدينون**
4. **أيام الدائنون**

**(6 درجات)**

1. **أحسب طول دورة النقد التشغيلية (دورة رأس المال) للسنة 2005 والسنة 2006 ووضح أهميتها. (5 درجات)**
2. **ناقش فوائد ومساوئ إدارة المخزون بطريقة الشراء والإنتاج حسب الطلب (Just in time).**

**(4 درجات)**

**(الإجمالي 15 درجة)**

السؤال الثاني :

**تخطط شركة (W) لشراء ماكينة جديدة. تكلفة شراء الماكينة الآن 800,000 دولار والعمر الإفتراضي لها 5 سنوات. تحتاج الشركة لإستثمار إضافي لرأس المال العامل بمبلغ 90,000 دولار في بداية السنة الأولى من التشغيل. سيتم بيع الماكينة بعد نهاية عمرها كخردة وقيمة الخردة تعادل 5% من قيمة الشراء ولن يتم إستبدال الماكينة.**

**الإنتاج والمبيعات المتوقعة في الماكينة الجديدة 100,000 وحدة سنوياً وسعر الوحدة 16 دولار والتكلفة المتغيرة للوحدة 11دولار.التكاليف الثابتة الإضافية والناتجة من تشغيل الماكينة ستكون 160,000 دولار سنوياً. تكلفة التمويل 11% وتستخدمه الشركة كمعدل خصم (Discount rate) في تقييم الإستثمارات. معدل العائد الداخلي (IRR) 16%. وتدفع الشركة ضريبة على الأرباح بنسبة 30% بعد سنة من إستحقاقها . يمكن تجاهل الإستهلاك المسموح به لغرض الضريبة (Tax allowable depreciation) والتضخم.**

المطلوب:

1. **أحسب صافي القيمة الحالية للإستثمار في الماكينة وأنصح إذا ما كان الإستثمار يمكن قبوله من الناحية المالية. (7 درجات)**
2. **(i) أشرح بإختصار معـنى تحليل الحساسية (Sensitivity analysis) في سياق تقييم الإستثمارات . (درجة واحدة)**

**(ii) أحسب حساسية الإستثمار للماكينة الجديدة بالنسبة للتغير في سعر البيع وكذلك للتغير في معدل الخصم وعلق على النتائج. (7 درجات)**

**(الإجمالي 15 درجة)**

السؤال الثالث :

**قابكو شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية (البورصة). يرى المحللون الماليون أن هنالك إحتمالية لإستحواذها ، وقد أصبحت قيمة الشركة محل جدل ونقاش عام بين المحللين الماليين. وقد توفرت المعلومات المالية التالية عن الشركة:**

**السنة 2009 2010 2011 2012**

**الأرباح بعد الضرائب(مليون دولار) 8.5 8.9 9.7 10.1**

قائمة المركز المالي للسنة المنتهية في عام 2012:

**مليون دولار مليون دولار**

**الأصول غير المتداولة 91**

**الأصول المتداولة:**

**المخزون 3.8**

**المدينون التجاريون 4.5 8.3**

**إجمالي الأصول 99.3**

**حقوق الملكية**

**رأس المال (الأسهم العادية) 20**

**الإحتياطيات 47.2 67.2**

**الإلتزامات غير المتداولة**

**سندات 8% 25**

**الإلتزامات المتداولة 7.1**

**إجمالي الإلتزامات و حقوق الملكية 99.3**

**القيمة الإسمية (Nominal Value) للسهم 0.50 دولار والقيمة السوقية للسهم هي 4 دولار. إن متوسط مكرر الأرباح (Price earnings)للقطاع الذي تعمل فيه الشركة هو 17 مرة (Times). وصافي القيمة المحققة المتوقعة للأصول غير المتداولة والمخزون هي 86 مليون دولار و 4.2 مليون دولار على التوالي.**

**في حالة تصفية الشركة فإن 80% من أرصدة المدينون التجاريون متوقع تحصيلهم.**

المطلوب:

1. **أحسب قيمة شركة قابكو مستخدماً الطرق التالية:**
2. **القيمة السوقية لحقوق الملكية (Equity market value). (درجتان)**
3. **صافي قيمة الأصول (Net asset value). (درجتان)**
4. **طريقة مكرر الأرباح (Price earning ratio) مستخدماً نسبة القطاع الذي تعمل فيه الشركة. (درجتان)**
5. **ناقش بإختصار فوائد ومساوئ إستخدام نموذج نمو التوزيعات (Dividend growth model) لتقييم أسهم شركة قابكو. (4 درجات)**

**(إجمالي الدرجات 10)**

السؤال الرابع :

**لاركو شركة صغيرة رابحة يديرها مالكها تبحث عن تمويل حتى تسطيع التوسع. سيقوم بنك محلي بتقديم قرض بمبلغ 100,000 دولار وفائدة ثابتة 9% ستسدد الشركة مبلغ 25,000 دولار سنوياً من هذا القرض للسنوات الثلاث القادمة. وسيتم إحتساب الفائدة على رصيد أول المدة عند بداية كل سنة.**

**أدناه المعلومات المالية الحديثة للشركة:**

**الإيرادات 210,000 دولار**

**هامش صافي الربح 20%**

**معدل الضريبة السنوي 25%**

**متوسط السحب المكشوف 20,000 دولار**

**متوسط الفائدة على السحب المكشوف 10% سنوياً**

**نسبة التوزيعات (Dividend payout%) 50%**

**حقوق الملكية 200,000 دولار**

**كنتيجة للتوسع فإن الإيرادات ستزيد بمبلغ 45,000 دولار سنة لكل سنة من الثلاث سنوات القادمة ، هامش صافي الأرباح لن تتغير نسبته. ليس هنالك أي ديون على الشركة غير السحب المكشوف ، وليس للشركة إستثمارات نقدية أو غير نقدية. لا يوجد إستهلاك مسموح به لغرض الضريبة. الأصول غير المتداولة هي عبارة عن مباني الشركة. نسبة التوزيعات ثابتة ولم تتغير لعدة سنوات.**

المطلوب:

**أعتبر أنه تم منح القرض بواسطة البنك قم بإحتساب النسب الآتية للثلاث سنوات القادمة:**

1. **تغطية الفائدة (Interest cover).**
2. **نسبة الدين لحقوق الملكية المتوسطة والطويلة الأجل.**
3. **العائد على حقوق الملكية(Retan on equity).**
4. **العائد على رأس المال المستخدم(ROCE).**

**(الإجمالي 10 درجات)**

أجوبة الإدارة المالية (F9)

القسم الأول

**Q1 (C) (ج)**

**Q2 (A) (أ)**

**Q3 (C) (ج)**

**Q4 (C) (ج)**

**Q5 (A) (أ)**

**Q6 (B) (ب)**

**Q7 (C) (ج)**

**Q8 (D) (د)**

**Q9 (C) (ج)**

**Q10 (B) (ب)**

**Q11 (C) (ج)**

**Q12 (D) (د)**

**Q13 (C) (ج)**

**Q14 (A) (أ)**

**Q15 (A) (أ)**

**Q16 (C) (ج)**

**Q17 (B) (ب)**

**Q18 (A) (أ)**

**Q19 (C) (ج)**

**Q20 (C) (ج)**

السؤال الأول:

(أ) **إحتساب النسب**

**(i) أيام المخزون للسنة 2006:**

**3,000 ÷ 9,300 × 365 = 118 يوم**

**أيام المخزون للسنة 2005:**

**1,300 ÷ 6,600 × 365 = 72 يوم**

**(ii) أيام المدينون:**

**للسنة 2006 = 3,800 ÷ 15,600 × 365 = 89 يوم**

**للسنة 2005 = 1,850 ÷ 11,100 × 365 = 61 يوم**

**(iii) أيام الدائنون:**

**للسنة 2006 = 2,870 ÷ (9,300 × 0.95) × 365 = 119 يوم**

**للسنة 2005 = 1,600 ÷ (6,600 × 0.95) × 365 = 93 يوم**

**يلاحظ أن النسب أعلاه في العام 2006 أفضل من 2005. لقد زادت ايام المخزون في السنة 2006 (46)يوم عن 2005 و 28 يوم عن متوسط القطاع. ونجد كذلك زيادة في المبيعات عن 2005 بنسبة 40%. إن زيادة المخزون تعكس زيادة المبيعات.**

**نجد أن أيام المدينون قد زادت في 2006 بـ 28 يوم عن 2005 وهي كذلك 29 يوم أعلى من متوسط القطاع. من المحتمل أن هنالك زيادة في شروط الإئتمان حتى يتم تحفيز المبيعات.**

**الدائنون في 2006 زادت بـ 13 يوم عن 2005 وذكلك زادت بــ 39 يوم عن متوسط القطاع – هذا قد يؤدي لمشاكل بين شركة (A) والموردين. ليس هنالك قروض طويلة الأجل لشركة(A) ولكنها تعتمد على السحب على المكشوف حيث زاد السحب من 150 ألف إلى 1000 ألف أي بنسبة 566% ونجد النقد نقص من 900 إلى 120 أي بنسبة 87%.**

(ب) **دورة النقد التشغيلية وأهميتها:**

**الدورة التشغيلية = (ايام المخزون + أيام المدينون – أيام الدائنون)**

**الدورة التشغيلية 2005 = 72 + 61 – 93 =40 يوم**

**الدورة التشغيلية 2006 = 118 + 89 – 119 =88 يوم**

**أهمية دورة النقد التشغيلية أو دورة رأس المال العامل إنها توضح متوسط الأيام التي تتحصل فيها الشركة على ديونها على أن تكون قد قامت بالدفع للدائنون ، لقد زادت دورة النقد التشغيلية بــ 48 يوم في السنة 2006 عن السنة 2005 وهذا يمثل زيادة متطلبات رأس المال العامل بحوالي:**

**15,600 ×48 = 2.05 مليون**

**365**

(ج) **فوائد ومساوئ إدارة المخزون بطريقة الشراء والإنتاج حسب الطلب (Just in time).**

**بإستخدام طريقة الشراء والإنتاج حسب الطلب فإن مستويات المخزون من المواد الخام والبضاعة تحت التشغيل والبضاعة المتاحة ستخفض لأدنى مستوى وذلك بتخطيط عمليات الإنتاج والبيع والعلاقة المباشرة مع الموردين.**

فوائد الشراء والإنتاج حسب الطلب (JIT):

1. **تخطيط عمليات الإنتاج والبيع والتركيز على الجودة في كل العمليات وعقود التوريد مع الموردين يخفض المخزون ويقلص توقف الإنتاج.**
2. **إن الموردين سيحافظون على التوريد في الوقت المحدد حسب الجودة المطلوبة حتى يستمروا في التعامل مع الشركة وتستفيد الشركة في الحصول على خصومات الشراء بكميات معينة مع خفض تكاليف الشراء.**
3. **إن التركيز على الجودة في كل عمليات الإنتاج ، المخزون والمبيعات سيقلل الفاقد من المواد الخام وتلف البضاعة وتوقف الإنتاج.**

مساوئ الشراء والإنتاج حسب الطلب (JIT):

1. **في الحياة العملية قد لايعمل نظام الشراء والطلب حسب الطلب أو الحوجة حيث قد لا تتم عمليات الشراء والإنتاج بالصورة المتابعة حسب النظرية.**
2. **كذلك إذا كانت جودة جودة المواد الخام ليست حسب المطلوب قد يؤخر هذا وصول كل المواد المطلوبة ، كذلك إذا زاد المورد السعر فإنه قد يصعب إيجاد بديل سريع.**

السؤال الثاني:

(أ) إحتساب صافي القيمة الحالية للإستثمار:

**يمكن إحتساب صافي القيمة الحالية بطريقتين . ويمكن إعطاء الدرجات للطالب الممتحن بحسب الطريقة التي يتبعها.**

(i) الطريقة الأولى :

**السنة 1 2 3 4 5 6**

**000$ 000$ 000$ 000$ 000$ 000$**

**إيرادات المبيعات 1,600 1,600 1,600 1,600 1,600 1,600**

**التكاليف المتغيرة (1,100) (1,100) (1,100) (1,100) (1,100) (1,100)**

**المساهمة 500 500 500 500 500 500**

**التكاليف الثابتة (160) (160) (160) (160) (160) (160)**

**التدفقات النقدية 340 340 340 340 340 340**

**الضريبة30% - (102) (102) (102) (102) (102)**

**التدفقات بعد الضريبة 340 238 238 238 238 (102)**

**رأس المال 90**

**\*قيمة الخردة - - - - 40 -**

**صافي التدفقات 340 238 238 238 238 (102)**

**معامل الخصم 0.901 0.812 0.731 0.659 0.593 0.535**

**القيمة الحالية 306 193 174 157 218 (55) 000$**

**القيمة الحالية للتدفقات الواردة 993**

**إستثمار رأس المال العامل (90)**

**تكلفة الماكينة (800)**

**صافي القيمة الحالية 103**

**بما أن للإستثمار صافي قيمة حالية إيجابية فيمكن قبوله من الناحية المالية.**

(ii) الطريقة الثانية:

**000$**

**القيمة الحالية لإيرادات المبيعات 100,000×16×3,696 5,914**

**القيمة الحالية للتكاليف المتغيرة 100,000×11×3,696 (4,066) القيمة الحالية للمساهمة 1,848**

**القيمة الحالية للمصروفات الثابتة 16,000×3,696 (591)**

**القيمة الحالية للتدفقات الخاضعة للضريبة 1,257**

**القيمة الحالية للضريبة (340,000×0.3×3,696)×0,901 (340)**

**917**

**القيمة الحالية لإسترداد رأس المال العامل 90,000×0,593 53**

**القيمة الحالية لقيمة الخردة 800,000×0.05×0,593 24**

**القيمة الحالية للتدفقات الواردة 994**

**رأس المال العامل الأولي (90)**

**تكلفة الماكينة (800)**

**صافي القيمة الحالية 104**

(ب) تحليل الحساسية(Sensitivity analysis):

**تحليل الحساسية يشير إلى المتغير الأساسي للمشروع (Key Variable) وعند أقل تغيير في هذا المتغير فإن صافي القيمة الحالية تصبح صفر.**

**إن تحليل الحساسية يمكن قياسه كنسبة بين صافي القيمة الحالية وبين القيمة الحالية للمتغير الأساسي للمشروع . إن تحليل الحساسية يساعد الإدارة في التركيز على جعل المشروع ناجح.**

(i) حساسيةالتغير في سعر البيع:

**القيمة الحالية لإيرادات المبيعات = 100,000×16×3,696=5,913,600 دولار**

**ولأن صافي القيمة الحالية تم إحتسابها بعد الضرائب فلا بد من إحتساب الضريبة .**

**إذن إلتزام الضريبة على المبيعات = 100,000×16×0.3= 480,000 دولار للسنة**

**القيمة الحالية للضريبة بدون متأخرات = 0.30 × 5,913,600 = 1,774,080 دولار**

**القيمة الحالية للإلتزام الضريبي = 1,774,080 × 0,901 = 1,598,446 دولار**

**وبإعتبار الضريبة تدفع كل 12 شهر كمتأخرات فإن القيمة الحالية بعد الضرائب تصبح كالآتي:**

**5,913,600 – 1,598,446 = 4,315,154 دولار**

**إذن حساسية التغير في البيع:**

**100 × 103,000 = 2.4%**

**4,315,154**

(ii) حساسيةالتغير في معدل الخصم:

**الزيادة في معدل الخصم حتى يصبح صافي القيمة الحالية صفر يمكن إحتسابه كما يلي:**

**معدل العائد (IRR) = 16% معدل الخصم = 11%**

**إذن 16% - 11% = 5%**

**إذن التغير النسبي في معدل الخصم المطلوب لجعل صافي القيمة الحالية صفر = 100 × 5 = 45%**

**11**

**إن المتغير الأساسي هنا هو لسعر البيع ويساوي 2.4 % لأنه أقل من التغير في معدل الخصم الذي يساوي 45%.**

السؤال الثالث:

(أ) (i) طريقة القيمة السوقية لشركة قابكو

**قيمة رأس المال (الأسهم العادية) 20 مليون دولار**

**قيمة السهم الأسمية 0.50 دولار**

**عدد الأسهم العادية 20 مليون دولار ÷ 0.50 = 40 مليون سهم**

**القيمة السوقية للسهم 4 دولار**

**إذن القيمة السوقية لشركة قابكو هي: 40 مليون سهم × 4 = 160 مليون دولار**

(ii) طريقة صافي قيمة الأصول:

**صافي الأصول المتداولة 91 + 8.3 – 7.1- 25 = 67.2 مليون دولار**

**الإنخفاض في قيمة الأصول غير المتداولة عند التصفية 91-86= (5) مليون دولار**

**الزيادة في قيمة المخزون عند التصفية 4.2 – 3.8 مليون = 0.4 مليون دولار**

**الإنخفاض في قيمة المدينون التجاريون 4.5 مليون ×20%= (0.9) مليون دولار**

**إذن صافي قيمة الأصول 67.2 – 5 + 0.4 – 0.9 = 61.7 مليون دولار**

(iii) طريقة مكرر الأرباح:

**الأرباح بعد الضرائب عام 2012 10.1 مليون دولار**

**مكرر الأرباح للقطاع 17 مرة**

**إذن نسبة مكرر الأرباح للشركة 17×10.1 = 171.7 مليون دولار**

(ب) فوائد ومساوئ إستخدام نموذج نمو التوزيعات لتقييم الأسهم:

**إن نموذج نمو التوزيعات يقيم الأسهم بالقيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية المتوقعة.**

فوائد إستخدام نموذج نمو التوزيعات:

1. **إن المتغيرات المستخدمة في النموذج هي تكلفة التمويل ، معدل النمو المستقبلي للتوزيعات وأرباح السنة الحالية أو القادمة وهذه المتغيرات متوفرة للمساهمين ويمكن إستخدامها في النموذج.**
2. **إن نموذج نمو التوزيعات يمكن أن يعطي معلومات عن أدنى سعر لبيع الأسهم وهذه المعلومات تفيد البائع والمشتري.**

مساوئ نموذج نمو التوزيعات:

1. **لا يمكن معرفة معدل نمو التوزيعات وتكلفة التمويل المستقبلية بدقة.**
2. **يفترض نموذج نمو التوزيعات أن معدل نمو التوزيعات المستقبلي ثابت ولا يتغير وهذا عكس الواقع.**

السؤال الرابع:

**قائمة الأرباح أو الخسائر لثلاث سنوات**

**السنة الآن 1 2 3**

**دولار دولار دولار دولار**

**إيرادات المبيعات 210,000 255,000 300,000 345,000**

**المصروفات (168,000) (204,000) (240,000) (276,000)**

**صافي الربح 42,000 51,000 60,000 69,000**

**الفائدة\* (2,000) (11,000) (8,750) (6,500)**

**الأرباح قبل الضرائب 40,000 40,000 51,250 62,500**

**الضريبة 25% (10,000) (10,000) (12,813) (15,625)**

**الأرباح بعد الضريبة 30,000 30,000 38,438 46,875**

**توزيعات الأرباح 15,000 15,000 19,219 23,438**

**الأرباح المحتفظ بها 15,000 15,000 19,219 23,438**

**حقوق الملكية 200,000 215,000 234,219 257,656**

**التمويل المكشوف - 75,000 50,000 25,000**

**النسب (أنظر الملحق)**

**تغطية الفائدة 21 4.6 6.9 10.6**

**نسبة الدين لحقوق الملكية - 35 21 10**

**العائد على حقوق الملكية 15 14 16 18**

**العائد على رأس المال 21 18 21 24**

**\* تم إحتساب الفائدة على معدل 9% وتحتسب على رصيد أول المدة في بداية كل سنة .**

**السنة الأولى 100,000 × 9%= 9,000 + 2,000 = 11,000 دولار**

**السنة الثانية 75,000 × 9%= 6,750 + 2,000 = 8,750 دولار**

**السنة الثالثة 50,000 × 9%= 4,500 + 2,000 = 6,500 دولار**

**تغطية الفائدة = الأرباح قبل الفائدة والضريبة = 51 = 4.6 مرة**

**الفائدة 11**

**نسبة الدين لحقوق الملكية= الدين = 75 = 35 %**

**حقوق الملكية 215**

**العائد على حقوق الملكية= الأرباح قبل الضرائب = 40 = 40 = 18 %**

**حقوق الملكية 15+215 230**

**العائد على رأس المال= الأرباح قبل الفائدة والضريبة = 51 = 18 %**

**حقوق الملكية+التمويل المكشوف 290**

السؤال الخامس :

**هنالك ثلاثة من أصحاب المصلحة ، الجمهور المحلي وعملاء الشركة والحكومة.**

**سيهتم الجمهور المحلي بأن الشركة ستوفر لهم فرص للعمل وستعمل على تنمية منطقتهم كذلك سيكونون مهتمين بتخلص الشركة من نفاياتها بصورة سليمة وأنها ستعمل على خفض معدلات التلوث.**

**أما عملاء الشركة فسيهتمون بأن تخفض الشركة لهم من تكلفة المياه وأن إمدادات المياه ستكون منتظمة وسليمة.**

**أما الحكومة فستهتم بتحصيل الضرائب من الشركة وأنها تحقق أرباح جيدة كذلك ستهتم الحكومة بإتباع الشركة للقوانين مثل قوانين البيئة والصحة والسلامة وغيرها.**

تدخل الحكومة:

**ستهتم الحكومة أولاً بتخفيض اي تأثير لأي نوع من الإحتكار تقوم به الشركة في إمداد المياه للمواطنين والعملاء ، ولذا ستسعى الحكومة للسيطرة على أسعار إمداد الكهرباء وتحديد العائد الذي تتحصل عليه الشركة من مبيعاتها أو إيراداتها ، كذلك فإن الحكومة ستسعى للمحافظة على خدمة جيدة في تقديم مياه صحية بدون إنقطاع لأن المياه تعتبر خدمة إستراتيجية ، كذلك تحاول الحكومة منع أي تأثيرات سيئة على البيئة ناتجة من عمل الشركة وأيضاً تحاول الحكومة المحافظة على نقاء مصادر المياه التي تستخدمها الشركة. كذلك وبإعتبار أنها شركة مساهمة عامة فيجب أن تلتزم بالحوكمة.**

السؤال الخامس :

**شركة الكوثر شركة عامة حكومية تعمل في إمدادات المياه وقد تم خصخصتها قبل عدة سنوات. كنائب للمدير المالي فقد قمت بالإطلاع على مسودة القوائم المالية والتي تحتوي على التعليق الآتي من رئيس الشركة : (أدت الشركة أداءاً فوق المتوسط حـتى نحقق هدفنا بتعظيم ثروة المساهمين. إن العائدات (Earning) وتوزيعات الأرباح (Dividends) وسعر السهم أظهرت جميعاً نمواً جيدا. إن هدفنا أن نواصل هذا الأداء القوي في المستقبل).**

المطلوب:

1. **حدد أو عرف ثلاثة من أصحاب المصلحة الرئيسيين (غير المساهمين) في هذه الشركة. حدد ماهي الأهداف المالية وغير المالية والتي على الشركة السعي لها لترضي كل مجموعة من أصحاب المصلحة (Stakeholders). (6 درجات)**
2. **تعرف على أو حدد أنواع التدخل الذي يمكن أن تقوم به الحكومة وتأثير هذا التدخل على الشركة. (4 درجات)**

**(الإجمالي 10 درجات)**