

**أجوبة الإدارة المالية (F9) ديسمبر 2025**

## القسم الأول

## عشرون سؤالاً متعددة الخيارات

### کل سؤال یحوی درجتان

## الإجابات النموذجية

توزيع الدرجات	العربي	English	
2	د	D	Q 1
2	ب	B	Q 2
2	أ	A	Q 3
2	أ	A	Q 4
2	أ	A	Q 5
2	د	D	Q 6
2	ج	C	Q 7
2	ج	C	Q 8
2	د	D	Q 9
2	هـ	E	Q 10
2	أ	A	Q 11
2	د	D	Q 12
2	هـ	E	Q 13
2	أ	A	Q 14
2	أ	A	Q 15
2	ب	B	Q 16
2	د	D	Q 17
2	ب	B	Q 18
2	د	D	Q 19
2	ب	B	Q 20

## إجمالي الدرجات للجزء الأول الاسئلة متعددة الخيارات

40

## القسم الثاني

**أربعة أسئلة إجبارية وكل سؤال يحوي خمسة عشر درجة**

## السؤال الأول

**أ) تضرّبات ال NPV**

تكلفة الوحدة

مواد مباشرة

تكلفة انتاج متغيرة أخرى

تكلفة أولية

شركة خليل

\$

5.40

6.00

11.40

## توزيع الدرجات

1

### تكلفة اولية لكل سنة

\$  
1,710,000

798,000

### تكلفة اولية

11.40

11.40

## الوحدات

150,000

70,000

## الانتاج

سنة اولی

سنة تانية

	684,000	11.40	60,000	سنة تالته
1	684,000	11.40	60,000	سنة رابعة

	تكالفة أولية لكل سنة		تكالفة أولية	تكالفة أولية وتكالفة اعلان
	\$	اعلانات		
	2,360,000.00	650,000	1,710,000	سنة اولي
	898,000.00	100,000	798,000	سنة ثانية
	684,000.00	-	684,000	سنة تالته
1	684,000.00	-	684,000	سنة رابعة

	المبيعات	الوحدات	سعر بيع الوحدة \$	المبيعات المتوقعة \$
	سنة اولي	150,000	25	3,750,000
	سنة ثانية	70,000	24	1,680,000
	سنة تالته	60,000	23	1,380,000
1	سنة رابعة	60,000	22	1,320,000

	التقد المتوقع	اجمالي مبيعات	اجمالي تكلفة	مجمل نقدي متوقع \$
	سنة اولي	3,750,000	2,360,000	1,390,000
	سنة ثانية	1,680,000	898,000	782,000
	سنة تالته	1,380,000	684,000	696,000
1	سنة رابعة	1,320,000	684,000	636,000

	صافي القيمة المتوقعة الحالية	مجمل نقدي متوقع \$	سعر خصم 10 %	القيمة الحالية المتوقعة
	سنة صفر	(800,000)	1.0000	(800,000)
	سنة اولي	1,390,000.00	0.9091	1,263,649
	سنة ثانية	782,000.00	0.8264	646,245
	سنة تالته	696,000.00	0.7513	522,905
	سنة رابعة	636,000.00	0.6830	434,388
2	صافي القيمة الحالية NPV			2,067,187

#### (ب) أمثلة للأصول عديمة المخاطر:

1	شهادات شهامة
1	شهادات شامة
1	شهادات نور

#### (ب) الافتراضات التي قام عليها نموذج التسعير الرأسمالي:

The CAPM is based on a number of assumptions:

1.50	well-diversified investors	تتوفر للمستثمرين تنوع استثماراتهم.
1.50	perfect capital market	سوق رأسمال متوازن وكفاء.
1.50	unrestricted borrowing or lending at the risk-free rate	توفر امكانية الاستدانة بسعر تكلفه خالي من المخاطر
0.50	all forecasts are made in the context of a single period	التوقعات تشمل فترة زمنية واحدة.

السؤال الثاني		شركة سركاب		توزيع الدرجات
أولاً: فترة الإسترداد:				
قيمة الأصل		110,400		
القيمة التخريدية		9,600		
قيمة الأصل القابل للإهلاك		100,800		
الاهلاك السنوي		25,200		1.50
البيان		مجممل نقدي متوقع \$ ارباح تشغيلية		تدفقات نقدية موجبة
سنة اولي		(110,400)		64,800
سنة ثانية		(45,600)		44,800
سنة ثالثة		(800)		47,600
سنة رابعة		46,800		57,600
فترة الاسترداد هي		سنتان وشهران		5.00
درجات الاجابة أ)		(0.20)		1.50
				8.00
ثانياً: معدل العائد علي رأس المال:				
متوسط الأرباح		(39600+19600+22400+32400)		
مقسومة علي اربع سنوات		28,500		2.5
متوسط راس المال		(110400+9600) / 2		
		60,000		2.5
اذن معدل العائد علي راس المال =		(28500 / 60000) X 100%		
		47.50%		2
		ROCE		
درجات الاجابة ب)				7.00
إجمالي الدرجات للسؤال الثاني				15.00

PP:  
Depreciation must be added back to the annual profit figure to derive the annual cash flows.  
Annual depreciation = \$(110,400 - \$9,600)/4 years = \$25,200  
Adding \$25,200 to each year's profit figure produces the following cash flows.

	Cash flow \$	Cumulative cash flow \$
Initial investment	(110,400)	(110,400)
Year 1	64,800	(45,600)
Year 2	44,800	(800)
Year 3	47,600	46,800

Payback period in years = 2 + (800/47,600) = 2.02 years  
If you selected a payback period of 3.89 years, you based your calculations on the accounting profits after the deduction of depreciation.  
The calculation of the payback period should be based on cash flows.

ROCE:  
Average profit = \$(39,600 + 19,600 + 22,400 + 32,400)/4 = \$28,500  
Average investment = \$(110,400 + 9,600)/2 = \$60,000  
ROCE = \$(28,500/60,000) × 100% = 47.5%  
If you selected a ROCE of 25.8%, you calculated the ROCE using the opening investment rather than the average investment.

السؤال الثالث		شركة باتا		توزيع الدرجات
أ) معدل العائد علي راس المال بالقيمة الدفترية				
قانون معدل العائد علي الوسط المرجح لرأس المال				
حقوق الملكية * تكلفة الملكية		زائداً		
جملة رأس المال				
حقوق الديون * تكلفة الدين (1- نسبة الضريبة)				
جملة رأس المال				

## ال WACC باستخدام القيمة الدفترية

1.50

4.94

WACC<sub>Book</sub>

## ال WACC باستخدام القيمة السوقية

1.50

2.59

WACC<sub>Market</sub>

انخفض المعدل عندما قمنا باستخدام القيم السوقية وهذا هو الأقرب الي الحقيقة ويعطي مؤشرات أفضل.

2.00

5

درجات الاجابة أ)

## توزيع الدرجات

## شركة بارا

## ب) نموذج التسعير الرأسمالي CAPM

Bara

0.049

0.1

0.149

3.00

R<sub>equity</sub>

14.9

New Project

0.098

0.1

0.198

3.00

R<sub>equity</sub>

19.8

Year

Flow

@ 20%

Present Value

Y0

-10000

1.0000

(10,000.00)

Y1

12500

0.8333

10,416.25

NPV

416.25

4.00

Since the NPV is positive we accept the project

10.00

درجات الاجابة ب)

15.00

إجمالي الدرجات للسؤال الثالث

تم تعديل المسألة قليلاً...

### Test your understanding 5 – CAPM

(a) Cost of capital =  $10\% + (0.8 \times (18\% - 10\%)) = 16.4\%$

(b) Project required return =  $10\% + 1.3(18\% - 10\%) = 20.4\%$

(c) Expected project return:

$$= \text{Project IRR} \frac{\$1,250 - \$1,000}{\$1,000} = 25\%$$

Thus, the project is worthwhile because its expected rate of return is higher than its minimum required return. This again assumes investors will not want any returns to compensate for the unsystematic risk on the

will not want any returns to compensate for the unsystematic risk on the new project, i.e. that they have well diversified portfolios.

Alternatively, the NPV of the project at its minimum required return is:

$$-\$1,000 + \$1,250/1.204 = \$38.20$$

The NPV shows the gain made by the shareholders if the project is accepted.

شركة فاديا

السؤال الرابع

الاجابة في صفحة 768 من كتاب الادارة المالية - كابلان

#### 46 – Valuation and market efficiency

(a)

	2013	2014	2015	2016
Growth in profit for the period	–	25.3%	27.2%	16.5%
Pay-out ratio	71%	57%	45%	–
Earnings per share (cents)	31.0	38.9	49.4	57.6
Price/earnings ratio (times)	14.2	13.5	13.0	12.0
Dividend per share (cents)	22	22	22	–
Dividend yield (on opening price)	–	5%	4.2%	–
Share price growth	–	19.3%	22.3%	7.5%
Total shareholder return	–	24.3%	26.5%	–

It is clear that VAL Co has recently been through a period of exceptional growth, with the profit for the period and EPS growing substantially each year.

However, not everything is as positive as it might initially seem. The price earnings ratio has been falling from a high of 14.2 down to its current level of 12.0. Whilst this may be due to a decline in share prices more generally, a comparison against AVL Co (a very similar albeit larger company) shows that this is unlikely; AVL are currently trading on a P/E ratio of 13.5 (250 million × \$4.60 ÷ \$85 million) which is the level previously seen by VAL Co back in 2014.

Share price growth has fallen significantly in 2016 meaning that if a similar level of dividend were to be declared in 2016, the total shareholder return would also fall. Dividend yield has also been falling.

Perhaps the biggest cause of this will be the Board's apparent reluctance to invest in new projects. For a company to sit on such a large cash balance does not provide the best growth potential and does not maximize returns for shareholders. Undoubtedly, shareholders would like to either see the surplus cash invested in positive NPV projects or returned to the investors by way of higher dividends. For this reason, it would not appear as if VAL Co is achieving its objective of maximization of shareholder wealth.

As the current market value of a share is \$6.90, the P/E ratio value calculated indicates that VAL Co may be undervalued by \$0.88 (\$7.78 – \$6.90) per share. As noted above, this undervaluation is most likely due to the market's lack of confidence in the investment decisions being made by the

company.

However, the P/E value calculated is rather simplistic and a number of other factors should be considered in addition to those noted in part (a):

VAL Co has achieved significant growth in recent years and hence it may well have a better future than AVL Co once it does start investing. Hence the valuation of \$7.78 could itself be an under valuation.

VAL Co is smaller than AVL Co. The market capitalisation of AVL Co is \$1,150m ( $250\text{m} \times \$4.60$ ) whilst the market capitalisation of VAL Co is \$483m ( $70\text{m} \times \$6.90$ ). Due to this the market may view AVL Co as a more stable company than VAL Co in which case a value for VAL Co based on the P/E ratio of AVL Co may be an over valuation. However, the fact that the market has previously valued VAL Co based on a higher P/E ratio may suggest this isn't the case.

---

Carrying out a valuation of VAL Co using the P/E ratio of just one other company is potentially unwise as although AVL Co is said to be very similar, but larger, there are bound to be other differences. Hence, it may be better to use an industry average P/E ratio.

The fact that the market is currently unaware of the new project that VAL Co is considering will mean that the value of that project is not currently reflected in the market value given the efficiency of the market. Hence the market value may be an under valuation. If the market does not know that the company intends to use their cash productively, the market may be marking down the value of VAL Co as it seems to be under utilising its cash resource.



