

## أجوبة الادارة المالية (F9) ديسمبر 2025

القسم الأول  
عشرون سؤالاً متعددة الخيارات  
كل سؤال يحوي درجتان

الإجابات النموذجية

<u>توزيع الدرجات</u>	العربي	English	الإجابات النموذجية
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	بـ	B	Q 16
2	دـ	D	Q 17
2	بـ	B	Q 18
2	دـ	D	Q 19
<u>2</u>	بـ	B	Q 20

40

إجمالي الدرجات للجزء الأول الأسئلة متعددة الخيارات

القسم الثاني  
أربعة أسئلة إجبارية وكل سؤال يحوي خمسة عشر درجة

توزيع الدرجات

شركة خليل

1

تكلفة اولية ل كل سنة

\$	تكلفة اولية	الوحدات	الانتاج
1,710,000	11.40	150,000	سنة اولي
798,000	11.40	70,000	سنة تانية

السؤال الأول

NPV أ) تضريبات الـ

تكلفة الوحدة

مواد مباشرة

تكلفة انتاج متغيرة أخرى

تكلفة أولية

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

#### تكلفة اولية لكل سنة

	تكلفة اولية	اعلانات	تكلفة اولية	تكلفة اولية وتكلفة اعلان
	₼			
	2,360,000.00	650,000	1,710,000	سنة اولي
	898,000.00	100,000	798,000	سنة تانية
	684,000.00	-	684,000	سنة تالثة
1	684,000.00	-	684,000	سنة رابعة

	المبيعات المتوقعة	سعر بيع الوحدة	الوحدات	المبيعات
	₼			
	3,750,000	25	150,000	سنة اولي
	1,680,000	24	70,000	سنة تانية
	1,380,000	23	60,000	سنة تالثة
1	1,320,000	22	60,000	سنة رابعة

	اجمالي تكلفة	اجمالي مبيعات	النقد المتوقع
	₼		
	2,360,000	3,750,000	سنة اولي
	898,000	1,680,000	سنة تانية
	684,000	1,380,000	سنة تالثة
1	684,000	1,320,000	سنة رابعة

#### القيمة الحالية

	مجمل نقدى متوقع	سعر خصم 10%	صافى القيمة المتوقعة الحالية
	₼		
	(800,000)	1.0000	صافى صفر
	1,263,649	0.9091	سنة اولي
	646,245	0.8264	سنة ثانية
	522,905	0.7513	سنة ثالثة
	434,388	0.6830	سنة رابعة
2	<u>2,067,187</u>		صافى القيمة الحالية

#### 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 ② well-diversified investors تتوفر للمستثمرين تنوع استثماراتهم.
- 1.50 ② perfect capital market سوق رأسمال متوازن وكفاء.
- 1.50 ② unrestricted borrowing or lending at the risk-free rate توفر امكانية الاستدانة بسعر تكلفة خالي المخاطر.
- 0.50 ② all forecasts are made in the context of a single period التوقعات تشمل فترة زمنية واحدة.

### توزيع الدرجات

شركة سركاب	السؤال الثاني
110,400	قيمة الأصل
9,600	القيمة التخريدية
100,800	قيمة الأصل القابل للإهلاك
25,200	الإهلاك السنوي
1.50	

تدفقات نقدية موجبة	مجمل نقدى متوقع ₩ ارباح تشغيلية	البيان
64,800	39,600	سنة اولى
44,800	19,600	سنة ثانية
47,600	22,400	سنة ثالثة
5.00	57,600	سنة رابعة
1.50	(0.20)	فترة الاسترداد هي
<b>8.00</b>		<b>درجات الاجابة (أ)</b>

PP:																		
Depreciation must be added back to the annual profit figure to derive the annual cash flows.																		
Annual depreciation = $(\$110,400 - \$9,600)/4 \text{ years} = \$25,200$																		
Adding \$25,200 to each year's profit figure produces the following cash flows.																		
<table> <thead> <tr> <th></th> <th>Cash flow</th> <th>Cumulative cash flow</th> </tr> <tr> <th></th> <th>\$</th> <th>\$</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Initial investment</td> <td>(110,400)</td> <td>(110,400)</td> </tr> <tr> <td>Year 1</td> <td>64,800</td> <td>(45,600)</td> </tr> <tr> <td>Year 2</td> <td>44,800</td> <td>(800)</td> </tr> <tr> <td>Year 3</td> <td>47,600</td> <td>46,800</td> </tr> </tbody> </table>		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
	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																
<b>2.5</b>																		
<b>2.5</b>																		
<b>2</b>																		
<b>7.00</b>																		
<b>15.00</b>																		

**ثانياً: معدل العائد على رأس المال:**  

$$\text{متوسط الأرباح} = \frac{(39600+19600+22400+32400)}{4}$$
  

$$= \frac{102000}{4} = 25,500$$
  

$$\text{متوسط رأس المال} = \frac{(110400+9600)}{2} = 60,000$$

اذن معدل العائد على رأس المال =  

$$(28500 / 60000) \times 100\% = 47.50\%$$

**ROCE**

**درجات الاجابة ب)**  
**إجمالي الدرجات للسؤال الثاني**

### توزيع الدرجات

**السؤال الثالث**  
**أ) معدل العائد على رأس المال بالقيمة الدفترية**  
**قانون معدل العائد على الوسط المرجح لرأس المال**

**حقوق الديون \* تكلفة الدين (1- نسبة الضريبة)**  
**جملة رأس المال**

**حقوق الملكية \* تكلفة الملكية**  
**جملة رأس المال**

### ال WACC باستخدام القيمة الدفترية

1.50	<u>4.94</u>	WACC <sub>Book</sub>
------	-------------	----------------------

### ال WACC باستخدام القيمة السوقية

1.50	<u>2.59</u>	WACC <sub>Market</sub>
انخفض المعدل عندما قمنا باستخدام القيم السوقية وهذا هو الأقرب إلى الحقيقة ويعطي مؤشرات أفضل.		

درجات الاجابة (أ)

### توزيع الدرجات

		شركة بارا	ب) نموذج التسعير الرأسالي CAPM
		<u>Bara</u>	
		0.049	
		0.1	
		0.149	
3.00	<u>R<sub>equity</sub></u>	<u>14.9</u>	
		<u>New Project</u>	
		0.098	
		0.1	
		0.198	
3.00	<u>R<sub>equity</sub></u>	<u>19.8</u>	

Year	Flow	@ 20%	Present Value
Y0	-10000	1.0000	(10,000.00)
Y1	12500	0.8333	<u>10,416.25</u>
		NPV	<u>416.25</u>

Since the NPV is **positive** we accept the project

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.

#### 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 ( $250 \text{ million} \times \$4.60 \div \$85 \text{ million}$ ) 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 ( $250m \times \$4.60$ ) whilst the market capitalisation of VAL Co is \$483m ( $70m \times \$6.90$ ). 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.



