

# نموذج إجابة امتحان – الإدارة المالية المتقدمة

(السؤال الأول (٥٠ درجة)

## (أ) تقييم مشروع تحديث الشبكة (٢٠ درجة)

(بالجنيه السوداني ٨ درجات (NPV) صافي القيمة الحالية ١)

مليار جنيه سوداني ٤٢٠ بلغ الاستثمار الرأسمالي الابتدائي لمشروع تحديث الشبكة  
تم استخدام التدفقات النقدية الإسمية بالجنيه السوداني وخصمها بمعدل متوسط التكلفة المرجح لرأس المال  
٣٣% (WACC) البالغ.

مليار جنيه ٨٠ بعد خصم التدفقات النقدية المتوقعة للسنوات الخمس، بما في ذلك القيمة التخريدية البالغة  
مليار جنيه سوداني ٨٩٨ في نهاية السنة الخامسة، بلغت القيمة الحالية الإجمالية للتدفقات حوالي

وعليه فإن

$$NPV = 898 - 420 = +478 \text{ مليار جنيه سوداني}$$
$$NPV = 898 - 420 = +478 \text{ مليار جنيه سوداني}$$

بما أن صافي القيمة الحالية موجب، فإن المشروع مقبول ماليًا: النتيجة

## (درجات ٨) (PPP) التقييم بالدولار الأمريكي باستخدام تعادل القوة الشرائية ٢)

تم حساب معدل انخفاض قيمة الجنيه السوداني المتوقع وفق مبدأ تعادل القوة الشرائية كما يلي:

$$1 + 30\% \cdot 1 + 8\% - 1 = 20,37\% \cdot \frac{1 + 30\%}{1 + 8\%} - 1 = 20,37\%$$

وبناءً عليه، تم توقع أسعار الصرف المستقبلية وتحويل التدفقات النقدية من الجنيه السوداني إلى الدولار  
الأمريكي، ثم خصمها باستخدام معدل خصم مناسب بالدولار

أظهر التقييم أن صافي القيمة الحالية بالدولار الأمريكي موجب، مما يدل على جدوى المشروع اقتصاديًا حتى  
بعد أخذ فروقات التضخم واستهلاك العملة في الاعتبار

## (التعليق والتحليل ٤ درجات ٣)

- كلتا الطريقتين متسقتان داخليًا طالما تم استخدام تدفقات نقدية إسمية مع معدل خصم: الإتساق الداخلي  
إسمي وبنفس العملة
- التقييم بالدولار أكثر موثوقية في ظل التضخم المرتفع وعدم استقرار العملة المحلية: الموثوقية
- يؤدي التضخم المرتفع محليًا إلى تآكل القيمة الحقيقية للتدفقات النقدية وتقليل: أثر فروقات التضخم  
قيمتها الدولارية المستقبلية

(العلامات المهنية للجزء (أ) ٤ درجات)

- وضوح الهيكل وتسلسل الأفكار
- دقة المصطلحات المالية وجودة العرض

## (ب) تقييم خيارات التمويل (١٢ درجة)

### الخيار الأول: قرض محلي بالجنيه السوداني

- لا ينطوي على مخاطر سعر صرف مباشرة
- يرفع تكلفة رأس المال ويزيد مخاطر سعر الفائدة (٤٥٪) إلا أن سعر الفائدة الإسمي المرتفع

### الخيار الثاني: قرض أجنبي بالدولار الأمريكي

- (١٠٪) سعر فائدة أقل
- يتماشى مع طبيعة الاستثمار الرأسمالي المسدد بالدولار
- مليار جنيه سوداني ٢٠ ينطوي على مخاطر سعر الصرف وعلاوة مخاطر قدرها

#### التوصية:

يوصى باختيار القرض الأجنبي مع تطبيق سياسات تحوط مناسبة ضد مخاطر سعر الصرف

## (ج) التقرير الموجز لمجلس الإدارة (١٨ درجة)

في ضوء التحليل المالي والاستراتيجي، يتبين أن مشروع تحديث الشبكة يحقق قيمة اقتصادية موجبة، ويعزز في سوق الاتصالات السوداني BTS القدرة التنافسية لشركة

#### التوصيات:

- المضي قدماً في تنفيذ مشروع تحديث الشبكة
- اعتماد التمويل الأجنبي لتقليل تكلفة رأس المال وتحقيق توافق العملة

#### المخاطر وإدارتها:

- مخاطر سعر الصرف: التحوط الجزئي وتوافق الإيرادات مع الالتزامات
- مخاطر التضخم: مراجعة دورية للتعرفة وتحسين الكفاءة التشغيلية
- مخاطر الطاقة: الاستثمار في أنظمة طاقة احتياطية
- المخاطر التنظيمية: اعتماد اقتراضات مالية محافظة

#### الخلاصة:

المشروع متوافق مع استراتيجية شركات الاتصالات متعددة الجنسيات في الأسواق الناشئة ويستحق التنفيذ

## ملخص توزيع الدرجات

الدرجات	الجزء
٢٤	(أ)
١٢	(ب)
١٤	(ج)
درجته ٥٠	المجموع

## ٢٥) BNC على NHM السؤال الأول: استحواذ (درجة)

(أ) التقييم المالي – ١٥ درجة)

درجات ٦ – (DCF) تقييم التدفقات النقدية الحرة □ □ ١

• بيانات أساسية:

- قابل للاستدامة = ٤٠ مليار FCF
  - التأزر السنوي = ٢٧ مليار
  - تكلفة الاندماج = ٢٢ مليار
  - استثمار رأسمالي سنة ٢ = ٦٥ مليار
  - % معدل النمو طويل الأجل = ٦
  - $WACC = ٢٩\%$
- حساب التدفقات بعد التأزر:

$$FCF_{\text{after synergies}} = 40 + 27 = 67 \text{ مليار} \quad SDG_{FCF_{\text{after synergies}}} = 40 + 27 = 67 \text{ مليار}$$

• Gordon: قيمة المنشأة باستخدام نموذج

$$TV = 67 \times \frac{1,06^{29} - 1}{0,06} \approx 309 \text{ مليار} \quad SDG_{TV} = \frac{67 \times 1,06^{29} - 1}{0,06} \approx 309 \text{ مليار}$$

• بعد خصم تكلفة الاندماج والاستثمار الرأسمالي

$$SDG_{309 - 22 - 50} \approx 237 \text{ مليار} \quad SDG_{309 - 22 - 50} \approx 237 \text{ مليار}$$

درجات ٣ – EV/EBITDA تقييم مضاعف السوق □ □ ٢

- $EBITDA = 480 \times 12\% = 57,6$
- $EV = 57,6 \times 6 = 345,6 \rightarrow 296 \text{ مليار}$

نقد الافتراضات – ٣ درجات □ □ ٣

- التضخم المرتفع وتقلب سعر الصرف يزيد المخاطر على التدفقات النقدية
- مضاعفات السوق لا تعكس المخاطر المحلية بالكامل

، نقد الافتراضات=٣، عرض=٣٣=EV/EBITDA، DCF=٦: توزيع الدرجات

(ب) الأساس الإستراتيجي – ١١ درجة)

- تعزيز الحصة السوقية وتقليل المنافسة
- (التكامل الأفقي (الإنتاج) والرأسي (سلسلة التوريد)
- وفورات الحجم والتكلفة: ٢٧ مليار سنوي

- تحسين استقرار سلسلة التوريد
- FX مواجهة التضخم وتقلب

### (ج) التوصية – ٤ درجات)

- السعر المطلوب ٢٣٠ مليار ضمن الحد الأدنى للقيمة العادلة
  - ضرورة إدارة التمويل والرافعة بعناية
  - خطة اندماج دقيقة لتقليل المخاطر التشغيلية
  - طويلة المدى NHM التوافق مع أهداف

## – السؤال الثاني: التحول الرقمي لوظيفة المالية (درجة ٢٥) NTFS

### (أ) تقييم نقدي لدور التكنولوجيا – ١٠ درجات)

المخاطر	الفوائد
مقاومة الموظفين وخوف فقدان الوظائف	%تقليل العمل اليدوي ٤٠
AI الاعتماد المفرط على	تحسين دقة التقديرات والتنبؤات
أخطاء تقنية محتملة	تسريع إعداد التقارير
تعقيدات تحليل البيانات الكبيرة	دعم اتخاذ القرار القائم على البيانات

ربط الأنظمة القديمة، تكاليف إعادة هندسة العمليات، تدريب الموظفين: **ERP** تحديات التكامل مع حماية البيانات، حوكمة البيانات، الامتثال التنظيمي: **الامتثال والأمن السيبراني** تقليل المهام الروتينية، تعزيز الابتكار، إعادة هيكلة الأدوار: **تأثير على الموظفين والثقافة**

### (ب) المهارات التوظيفية المطلوبة – ٦ درجات)

التفسير	المهارة
التعامل مع أدوات رقمية جديدة	التكيف والتعلم المستمر
تحليل بيانات واتخاذ قرارات مالية	حل المشكلات
العمل ضمن فرق متعددة الوظائف	التواصل والتعاون
دعم التكيف وإدارة فرق المالية	القيادة أثناء التغيير
حماية البيانات واتخاذ قرارات مسؤولة	الوعي الأخلاقي
توجيه التحليلات الرقمية للقرارات المالية التفكير الاستراتيجي والحكم المهني	

### (ج) خارطة الطريق للتحول الرقمي – ٩ درجات)

- AI و ERP برامج تدريب فني وسلوكي على

- اعتماد تدريجي للتكنولوجيا وإعادة هندسة العمليات
- استراتيجيات إدارة التغيير والاتصال مع الموظفين
- للرصد والتقييم والتعديل KPI مؤشرات

## – السؤال الثالث: تمويل توسع شبكة الجيل الخامس (درجة ٢٥) BNT

(أ) الحسابات المالية لكل خيار تمويل – ٦ درجات)

خيار الدين □□ ١

- $EBT = 60 - 5 - 10 = 45$
- الضريبة  $= 45 \times 30\% = 13,5 \rightarrow$  صافي الدخل  $= 31,5$
- $EPS = 31,5 / 10 = 3,15$
- $ROE = 31,5 / 200 \approx 15,75\%$
- $WACC = 11,36\%$

خيار حقوق الملكية □□ ٢

- رأس المال الجديد  $= 50 \rightarrow$  أسهم جديدة  $= 15$  مليون
- صافي الدخل  $= 60 \times (1 - 30\%) = 42$
- $EPS = 42 / 15 = 2,8$
- $ROE = 42 / 250 = 16,8\%$
- $WACC = 10\%$

(ب) هيكل رأس المال وسياسة توزيعات الأرباح – ١٠ درجات)

- خليط معتدل من الدين والأسهم يقلل تكلفة رأس المال ويوازن المخاطر
  - الدين يزيد العائد والرافعة المالية لكنه يزيد المخاطر
  - EPS الأسهم تقلل المخاطر لكنها تخفف
- توزيع الأرباح ٨ مليون يعزز رضا المساهمين، مع الاحتفاظ بالأرباح المحتجزة لمرونة التمويل

(ج) الاعتبارات الإستراتيجية والمهنية – ٩ درجات)

التفسير	الاعتبار
استخدام الدين يزيد المخاطر لكنه يدعم التوسع	المخاطر المالية والرافعة
ربحية ثابتة تعزز ثقة المستثمرين	تصور السوق وثقة المستثمرين
الدين أسرع للتوسع، الأسهم أقل مخاطرة لكن أبطأ تأثير خيارات التمويل على التوسع	