القسم الأول :

**أجب على جميع الأسئلة في هذا القسم**

**(كل سؤال درجتان)**

1. **أيٍ من الآتي هو أفضل تعريف للأهداف المالية الرئيسية للشركة؟**

(أ) لتحقيق نمو طويل الأجل للإيرادات

(ب) تعظيم مستوى التوزيعات للأرباح السنوية

(ج) تعظيم ثروة المساهمين في الأسهم العادية

(د) تعظيم مستوى الأرباح السنوية

1. **أيٍ من الآتي ليس واحداً من من ثلاثة قرارات تقابل المدير المالي للشركة؟**

(أ) قرار الدخل

(ب) قرار الإستثمارات

(ج) قرار توزيع الأرباح

(د) قرار التمويل

1. **أيٍ من الأفادات التالية صحيح؟**

(أ) الإدارة المالية تهتم بزيادة التمويل طويل الأجل ورقابة وتوزيع الموارد

(ب) المحاسبة الإدارية تهتم بإمداد المعلومات اليومية للرقابة وإتخاذ القرارات

(ج) المحاسبة المالية تهتم بتقديم معلومات عن النتائج التاريخية للخطط والقرارات

(أ) 1 و 2 فقط

(ب) 1 و 3 فقط

(ج) 2 و 3 فقط

 (د) 1 و 2 و 3

1. **الأهداف الرئيسية لسياسة الإقتصاد الكلي تحتوي على أيٍ من الآتي؟**

 (أ) الإستغلال الكامل للموارد

(ب) إستقرار الأسعار

(ج) النمو الإقتصادي

 (د) تعمل على توازن الميزانية الحكومية

1. **أيٍ من الآتي ليس من الأدوار الرئيسية لأسواق المال ؟**

 (أ) تقديم السيولة التجارية قصيرة الأجل للشركات ، البنوك والقطاع العام

(ب) تقديم التمويل قصير الأجل للتجارة

(ج) تساعد المنظمات في إدارة تعرضها لمخاطر العملة الأجنبية وأسعار الفائدة

 (د) تتعامل مع معاملات التمويل طويل الأجل

1. **أيٍ من الآتي هو الإختلاف بين السوق الأولي والسوق الثانوي ؟**

 (أ) الهدف الرئيسي للسوق الأولي ذو علاقة ببيع السندات الجديدة في حين أن السوق

 الثانوي يتعامل مع السندات بعد عرضها الأولي.

(ب) كل من السوق الأولي والسوق الثانوي ذو علاقة بالسندات التي يتم التعامل بها بعد

 عرضها الأولي.

(ج) كل من السوق الأولي والسوق الثانوي ذو علاقة ببيع السندات الجديدة.

 (د) السوق الأولي للتعامل بالأسهم والسوق الثانوي للتعامل بالسندات.

1. **شركة تبيع بالنقد من المخزون للعملاء وتقدم سعر أقل من تكلفة البضاعة.**

**ماهو التأثير على نسبة السيولة ونسبة السيولة السريعة بعد هذه العملية ؟**

 (أ) نسبة السيولة ، تزيد نسبة السيولة السريعة ، تزيد

(ب) نسبة السيولة ، تزيد نسبة السيولة السريعة ، تنقص

(ج) نسبة السيولة ، تنقص نسبة السيولة السريعة ، تزيد

 (د) نسبة السيولة ، تنقص نسبة السيولة السريعة ، لاتتغير

1. **أيٍ من الآتي ليس من الأوجه الرئيسية لسياسة المحاسبة الآجلة للمدينون ؟**

 (أ) تقييم منح الإعتماد

(ب) التأكد من حدود الإئتمان

(ج) تحضير الفواتير بصورة فورية وتحصيل الديون المتأخر سدادها

 (د) تأخير سداد المدفوعات للحصول على مصدر مجاني للتمويل

1. **تقوم شركة بتجهيز التدفق النقدي التقديري للفترة المالية القادمة ، أي من الآتي يجب ألا يُضمن ضمن هذا الإحتساب ؟**

 (أ) دفع ضريبة أرباح

(ب) أرباح مستلمة من إستثمار قصير الأجل

(ج) إستلام موارد مالية لشراء سيارة جديدة

 (د) شطب ديون معدومة

1. **شركة تدرس في مشروع له تدفق رأسمالي مبدئي تتبعه عدة تدفقات واردة وتدفق خارجي في السنة الأخيرة.**

 كم عدد المعدل العائد الداخلي لهذا المشروع ؟

 (أ) إما صفر أو أثنين

(ب) إما واحد أو أثنين

(ج) إما صفر ، واحد أو أثنين

 (د) فقط أثنان

1. **أيٍ من الآتي ليس من فوائد معدل العائد الداخلي IRR ؟**

 (أ) أعطا إعتبار لكل عمر المشروع

(ب) إستخدام التدفق النقدي وليس الأرباح

(ج) قياس للعائد المطلق

 (د) أعطا إعتبار للقيمة الزمنية للنقود

1. **فترة الإسترداد هي عدد السنوات التي يأخذها العمل في إسترداد الإستثمار الأصلي من صافي العائدات والتي يتم إحتسابها ؟**

 (أ) قبل الإستهلاك والضرائب

(ب) قبل الإستهلاك ولكن بعد الضرائب

(ج) بعد الإستهلاك ولكن قبل الضرائب

 (د) بعد الإستهلاك والضرائب

1. **أيٍ من الآتي له إحتمالية كبيرة لزيادة ديون الشركة ؟**

 (أ) ضرائب أقل على الأرباح

(ب) معدل ضريبة منخفض

(ج) تكاليف غير مكلفة لإصدار الأسهم

 (د) الأصول غير الملموسة تشكل نسبة أقل من إجمالي الأصول

1. **أيٍ من الآتي هي النتيجة أو خاتمة نظرية موليباني وميللر لملائمة سياسة توزيع الأرباح ؟**

 (أ) كل المساهمين غير مهتمين إذا ما استلموا أرباح أو عائدات رأسمالية

(ب) الزيادة في الإحتفاظ بالأرباح يزيد معدل النمو

(ج) خصم توزيعات الأرباح ليس طريقة مناسبة لتقييم حقوق الملكية

 (د) قيمة حقوق الملكية للمساهمين يحدد فقط بمعيار إختيار إستثمار الشركة

1. **إذا كانت شركة تدفع حالياً بنظام معدل القطعة تريد التحول للنظام الآلي للإنتاج فإنها تتوقع للديون التشغيلية أن:-**

 (أ) تنخفض

(ب) تزيد

(ج) تكون كما هي

 (د) تزيد أو تنقص معتمدة على طبيعة عمليات الإنتاج

1. **المعلومات التالية تتصل بشركة ممولة بالكامل بحقوق الملكية**

**توزيعات لأرباح تم دفعها 50 مليون دولار**

**دخل تم الإحتفاظ به وأُستثمر 70%**

**عائد الإستثمارات 15%**

**تكلفة حقوق الملكية 25%**

 **ماهي القيمة السوقية للشركة (لأقرب مليون دولار)؟**

 (أ) 381 مليون دولار

(ب) 200 مليون دولار

(ج) 221 مليون دولار

 (د) 218 مليون دولار

1. **المستثمر الذي يبني كل قرارات إستثماراته على التعليق على خطط وأداء الشركات والقوائم المنشورة يتصرف كأنه يعتقد أن أقصى مستوى لكفاءة سوق الأسهم هي:-**

 (أ) قوي

(ب) شبه قوي

(ج) ضعيف

 (د) لا شئ/صفر

1. **ما هي صحة الإفادات التالية؟**

الإفادة الأولى: وجود مشروعات ذات صافي قيمة حالية إيجابية يتعارض مع فكرة كفاءة سوق الأسهم ذو المستوى القوي.

الإفادة الثانية:وجود معلومات مطمئنة عن توزيعات الأرباح يتعارض مع فكرة كفاءة سوق الأسهم ذو المستوى القوي.

 **الإفادة (1) الإفادة (2)**

 (أ) صحيحة صحيحة

(ب) صحيحة خطأ

(ج) خطأ صحيحة

 (د) خطأ خطأ

1. **ما معنى مصطلح توازن (Matching)؟**

 (أ) هي المزاوجة بين أداتين ماليتين لخلق أداة أكثر تعقيداً

(ب) هي الآلية التي توازن بها الشركة التدفقات الداخلة والخارجة للنقد الأجنبي

(ج) هي تسويات الشروط الآجلة للدفع بين الشركات

 (د) عقود لم يتم مقابلتها بعقود مستقبلية أو تم إنجاز التسليم

1. **ما هو أثر إنخفاض عملة أي بلد ؟**

**(1) يحدث تحفيز للصادرات**

**(2) يحدث زيادة في معدل التضخم للدولة**

 (أ) 1 فقط

(ب) 2 فقط

(ج) 1 و 2

 (د) ليس (1) و لا (2)

القسم الثاني :

**أجب على جميع الأسئلة في هذا القسم**

السؤال الأول **:**

 شركة لها مبيعات آجلة بمبلغ 4.2 مليون دولار وتكلفة المبيعات 1.89 مليون دولار .الأصول المتداولة تتكون من المخزون والمدينون. حسابات الخصوم المتداولة تتكون من الدائنون والسحب على المكشوف بمتوسط معدل فائدة 7% سنوياً . تمنح الشركة عملائها شهران للسداد الآجل . كما تمنح الشركة في المتوسط شهر للسداد للموردين . للشركة دورة تشغيل ثلاثة أشهر.

 معلومات أخرى ذات صلة:

 النسبة المتداولة للشركة 1.4

 تكلفة التمويل طويل الأجل 11%

**المطلوب:**

(أ) ناقش العوامل الرئيسية التي تحدد مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة. **(4 درجات)**

(ب) ناقش الطرق التي يساعد بها بيع المدينون (Factoring) وخصم الفواتير (invoice discounting)

 في إدارة حسابات المدينون . **(5 درجات)**

(ج) أحسب حجم السحب المكشوف (Overdraft) للشركة وصافي راس المال العامل ، وإجمالي تكلفة

 التمويل للأصول المتداولة. **(6 درجات)**

السؤال الثاني **:**

 بيا شركة أجنبية تبيع بضائعها في منطقة الخليج . قام المدير المالي الجديد للشركة بدراسة وبحث رأس المال العامل للشركة وجمع المعلومات الآتية:

**إدارة المخزون:**

 السياسة الحالية هي طلب 100,000 وحدة عندما يصل المخزون إلى 35,000 وحدة .الطلب المقدر لمقابلة متطلبات الإنتاج للسنة القادمة هو 625,000 وحدة . تكلفة تجهيز الطلب 250 دولار وتكلفة الإحتفاظ بالوحدة بالمخزن هي 50 دولار للوحدة في السنة ويتوقع ثبات التكلفتين خلال السنة القادمة. يتم إستلام الطلبيات بعد أسبوعين من إرسالها للمورد . أفترض أن السنة 50 اسبوع وأن الطلب ثابت خلال السنة.

**إدارة المدينون:**

 العملاء المحليون يسمح لهم بفترة 30 يوم للأجل ، ولكن القوائم المالية للسنة السابقة أظهرت أن أيام المدينون هي 75 يوم. ولاحظ المدير المالي أن الديون الهالكة كنسبة من المبيعات الآجلة قد زادت السنة السابقة من 5% إلى 8%.

**المطلوب:**

(أ) حدد أهداف إدارة رأس المال العامل وناقش التضارب الذي قد يحدث فيه. **(3 درجات)**

(ب) أحسب تكلفة سياسة الطلبيات الحالية وحدد التوفير الذي يمكن الحصول عليه بإستخدام طريقة كمية

 الطلب الإقتصادية. (6 درجات)

(ج) ناقش الطرق التي تسطيع بها شركة بيا تحسين إدارة حسابات المدينون المحليون. **(6 درجات)**

السؤال الثالث **:**

 ينظم بلدان مجاوران إيصال وإمداد الكهرباء بطريقة مختلفة عن البلد الآخر حيث تقوم شركة حكومية بإمداد الكهرباء في الدولة (A) في حين أن إمدادات الكهرباء في الدولة (B) يتم تقديمها بواسطة عدد من الشركات الخاصة.

 (أ) أوضح كيف أن أهداف الشركة الحكومية في الدولة (A) قد تختلف عن أهداف الشـركات

 الخاصة في الدولة (B). **(5 درجات)**

 (ب) بإختصار ناقش إذا ما كان تخطيط الإستثمار وتكنيك التقييم قد يختلف في الشركة الحكومية

 عنه في القطاع الخاص. **( 5 درجات)**

السؤال الرابع :

 كمساعد للمدير المالي لشركة Z وهي شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية ، إطلعت على التقرير السنوي للشركة والذي يحتوي على الإيضاحات التالية التي قدمها رئيس الشركة:-

 إن أداء هذه الشركة كان بصورة منتظمة فوق المعدل لتحقيق أهدافنا المعلنة في خلق قيمة للمساهمين. بصرف النظر عن السنة 2002 حيث تأثر الأداء العام للشركة نتيجة الكساد في السوق فإن النمو في توزيعات الأرباح ، والدخل وسعر السهم العادي أصبح واضحاً . إن المساهمين يجب أن يتأكدوا إننا سنواصل في هذا الأداء في المستقبل.

ملخص للخمسة سنوات السابقة كما ظهر بالتقرير السنوي كالآتي:

**السنة 2004 2003 2002 2001 2000**

**توزيع أرباح الأسهم 2.8 سنت 2.3 سنت 2.2 سنت 2.2 سنت 1.7 سنت**

**عائد السهم 19.04 سنت 14.95 سنت 11.22 سنت 15.84 سنت 13.43 سنت**

**مكرر الأرباح P/E 22 33.5 25.5 17.2 15.2**

 كما ظهر التقرير التالي في الصحافة المالية للسنوات الخمسة السابقة للقطاع الذي تعمل فيه شركة Z.

 النمو في سعر السهم : متوسط زيادة للسنة 20%

 النمو في الدخل والعائدات : متوسط زيادة للسنة 10%

 يمكنك إفتراض أن عدد الأسهم التي أصدرتها شركة Z خلال السنوات الخمسة السابقة كان ثابتاً.

**المطلوب**:

 اشرح العوامل التي يجب وضعها في الإعتبار لتحديد حزم مكافآت مديري شركة Z لتشجيعهم في تعظيم ثروة المساهمين ، أعطي أمثلة لحزم مكافآت مناسبة لشركة Z . **(10) درجات**

السؤال الخامس:

 داز شركة متخصصة في صناعة معدات الحماية الخاصة ومدرجة في سوق الأسهم للأوراق المالية. في إجتماع لمجلس الإدارة إقترح أحد المديرين التنفيذيين أن يتم التخلص من نظام خيار الأسهم المطبق حالياً بالشركة بإعتبار أن المديرين التنفيذيين يتم مكافأتهم بواسطة هذا النظام على رغم أدائهم غير الجيد. ولكن مدير غير تنفيذي آخر إختلف معه وقال إن المديرين عندما يعملون بطريقة تخفض مشكلة الوكالة فإنهم قد لا يحفزون بإستخدام خيار الأسهم حتى ولو تدنى سوق الأسهم.

**المطلوب:**

 (أ) أشرح طبيعة مشكلة الوكالة .  **(5 درجات)**

 (ب) ناقش إستخدام نظام خيار الأسهم كطريقة لخفض مشكلة الوكالة في الشركات المدرجة في سوق الأسهم كشركة داز. **(5 درجات)**

الإدارة المالية (F9)

القسم الأول

**Q1 (C) (ج)**

**Q2 (A) (أ)**

**Q3 (D) (د)**

**Q4 (C) (ج)**

**Q5 (D) (د)**

**Q6 (A) (أ)**

**Q7 (C) (ج)**

**Q8 (D) (د)**

**Q9 (D) (د)**

**Q10 (C) (ج)**

**Q11 (C) (ج)**

**Q12 (B) (ب)**

**Q13 (D) (د)**

**Q14 (D) (د)**

**Q15 (B) (ب)**

**Q16 (A) (أ)**

**Q17 (C) (ج)**

**Q18 (C) (ج)**

**Q19 (B) (ب)**

**Q20 (C) (ج)**

القسم الثاني

السؤال الأول:

(أ) هنالك عدد من العوامل التي تحدد مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة.

طول دورة رأس المال العامل:

 **إن دورة رأس المال العامل هي الفترة بين تحصيل النقدية من المدينون والسداد للعملاء ، إن الأنشطة التشغيلية تحتاج للتمويل خلال هذه الفترة وكلما زادت هذه الفترة كلما زاد المبلغ المطلوب لتمويل الأصول المتداولة.**

شروط التجارة أو البيع:

 **هذه تحدد فترة الإئتمان المسموح به للعملاء وأي خصومات للسداد المبكر أو المشتريات الكبيرة وأي غرامة أو جزاء للتأخر في السداد . والشركة التي تعطى تسهيلات أكـبر في السداد تحتاج إلى إستثمار أكـبر في الأصول المتداولة.**

سياسة مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة:

 **لكل شركة سياسة مختلفة فيما يخص مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة وذلك يعتمد على موقف كل شركة من المخاطر. فالشركة ذات المفهوم المحافظ تحتفظ بمستويات عالية من الأصول المتداولة وتعطي تسهيلات أكبر وذات مستويات عالية من النقد ، أما الشركة العدوانية (المخاطرة) فإنها قد تكون أكثر ربحاً ولكن تتعرض لمخاطر مثل عدم وجود مخزون في فترات تذبذب الطلب أو عجزها عن إمداد العملاء ببضائع معينة أو يتحول العملاء منها إلى موردين آخرين.**

القطاع الذي تعمل به الشركة:

 **فمثلاً في القطاع الصناعي نجد أن الشركات لها دورة تشغيل صناعي أطول وبذا تحتاج لإستثمارات عالية في الأصول المتداولة في حين أن القطاعات التي تعمل في التجارة مثل السوبر ماركت حيث تقوم بشراء وبيع البضائع فنجد لها مستوى أقل من الإستثمار في الأصول المتداولة.**

(ب) إسناد تحصيل الديون لممول:

 **تقوم الشركات بإسناد تحصيل الديون لشركة تمويل متخصصة . تقوم شركة التمويل بتقييم الإئتمان للعملاء الجدد ، إرسال كشوفات الحساب ، وتحصيل الديون ومتابعة الذين لم يسددوا وإتخاذ الإجراءات القانونية للعاجزين عن السداد . تمنح شركة التمويل الشركة صاحبة الديون حوالي 80% من قيمة الفواتير. في حالة عدم التراجع عن بيع المدينون (Factoring without recourse) فتتحمل شركة التمويل الديون الهالكة ولكن النسبة التي تتحصل عليها من الشركة صاحبة الدين تكون أكبر من حالة التراجع عن بيع المدينون.**

خصم الفواتير :

 **أيضاً يتم تمويل الشركات بإستخدام خصم الفواتير حيث تكون الفواتير هي الضمان للمبلغ الذي حصلت عليه الشركة التي قامت بخصم فواتيرها . لا يتم خصم كل الفواتير وإنما فقط الفواتير لعملاء ممتازين حيث تتحصل الشركة الممولة على نسبة الخصم على الفواتير.**

**(ج) أيام المخزون = دورة التشغيل + أيام الدائنون – أيام المدينون = 3 + 1 – 2 = 2 شهر**

 **المخزون = 1.89 مليون × 2 = 315,000 دولار**

 **12**

 **المدينون = 4.2 مليون × 2 = 700,000 دولار**

 **12**

 **الأصول المتداولة = 315,000 + 700,000 = 1,015,000 دولار**

 **الخصوم المتداولة = الأصول المتداولة ÷ نسبة السيولة**

 **= 1,015,000 ÷ 1.4 = 725,000 دولار**

**الدائنون = 1.89 مليون × 1 = 157,500 دولار**

 **12**

 **السحب على المكشوف = 725,000 - 157,500 = 567,500 دولار**

**صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة**

 **= 1,015,000 - 725,000 = 290,000 دولار**

**تكلفة التمويل قصير الأجل = 567,500 × 0.07 = 39,725 دولار**

**تكلفة التمويل طويل الأجل = 290,000 × 0.11 = 31,900 دولار**

**إجمالي تكلفة تمويل الأصول المتداولة = 39,725 + 31,900 = 71,625 دولار**

السؤال الثاني:

(أ) أهداف إدارة رأس المال العامل هو الربحية والسيولة :

 **هدف الربحية هو لتحقيق تعظيم ثروة المساهمين أما هدف السيولة فالغرض منه أن تسطيع الشركة مقابلة إلتزاماتها عند إستحقاقها. إن هدف السيولة يتضارب مع هدف الربحية حيث أن وضع الأموال مثلاً في إستثمارات قصيرة الأجل يأتي بعائدات أقل من وضعها في إستثمارات طويلة الأجل من أجل مزيد من الأرباح. لذا فإن الإدارة الجيدة لرأس المال العامل يتحقق بالتوازن بين أهداف الربحية وأهداف السيولة.**

(ب) تكلفة سياسة الطلبيات الحالية:

 **تكلفة الطلبيات = 250 دولار × (625,000) = 1,563 دولار للسنة**

 **100.000**

 **الطلب الأسبوعي = (625,000) = 12,500 وحدة في الأسبوع**

 **50**

 **الإستهلاك خلال أسبوعان من إرسال الطلب= 12,500 × 2 = 25,000 وحدة**

 **مخزون الأمان (Buffer stock) = إعادة الطلب – الإستهلاك خلال إرسال الطلب**

 **= 35,000 – 25,000 = 10,000 وحدة**

 **متوسط المخزون المحتفظ به خلال السنة = 10,000 + (100,000) = 60,000 وحدة**

 **2**

 **تكلفة الإحتفاظ بالمخزون = 60,000 × 0.50 دولار = 30,000 دولار في السنة**

 **إجمالي التكاليف = تكلفة الطلبيات + تكلفة الإحتفاظ**

 **= 1,563 + 30,000 = 31,563 دولار للسنة**

 **كمية الطلب الإقتصادية = ( 2 × 250 × 625,000 ) ½ = 25,000 وحدة**

 **0.5**

 **عدد الطلبات خلال السنة = 625,000 = 25 طلب**

 **25,000**

 **تكلفة الطلبيات = 250 × 25 = 6,250 دولار للسنة**

 **تكلفة الإحتفاظ (بدون مخزون الأمان) = 0.50 × 25,000 = 0.50 × 12,500 = 6,250 دولار للسنة**

 **2**

 **تكلفة الإحتفاظ (مضمنة مخزون الأمان) = 0.50 ×( 10,000 + 12,500 )= 11,250 دولار للسنة**

 **إجمالي التكلفة مستخدماً كمية الطلب الإقتصادية = 6,250 + 11,250 = 17,500 دولار للسنة**

 **التوفير الذي يمكن الحصول عليه بإستخدام (EOQ) = 31,563 – 17,500 = 14,063 دولار للسنة**

(ج) تحسين إدارة حسابات المدينون المحليون:

 (i) تخفيض الديون الهالكة:

 **لقد لاحظ المدير المالي زيادة نسبة الديون الهالكة من 5% إلى 8% كنسبة من المبيعات الآجلة . إذا لم يكن للشركة سياسة إئتمانية فعليها تقييم القدرة الإئتمانية للعملاء الجدد ومعلومات كهذه يمكن جمعها من مصادر متعددة كالرجوع لبنوك هؤلاء العملاء ، وللوكالات التجارية وهيئات قياس الإئتمان. أما إذا كان للشركة سياسة للإئتمان فعليها مراجعة سياستها حتى تستطيع تخفيض الديون الهالكة.**

 (ii) تخفيض متوسط أيام المدينون:

 **إن أيام المدينون في المتوسط حوالي 75 يوم وهي تقريباً ضعف الفـترة العادية ، إن ذلك سينتج عنه زيادة في دفع فوائد قصيرة الأجل لتمويل المدينون أو ضياع فرص إستثمار متحصلات المدينون. شركة بيا يمكنها تحفـيز عملائها بإعطائهم خصومات للدفع المبكر حتى تستطيع تخفيض أيام المدينون. أيضاً يجب على الشركة التحقق من طريقة إدارة حسابات المدينون. هل يتم إرسال كشوف حساب منتظمة ، هل يتم تعمير للذمم ، هل المبالغ المستحقة الدفع يتم متابعتها ، هل يتم إيقاف البيع الآجل للمبالغ المستحقة الدفع وبإستخدام هذه الطرق تستطيع الشركة إدارة حسابات المدينون.**

السؤال الثالث:

**(أ) إن أهداف الشركة الحكومية في الدولة (A) تتأثر بالحكومة وإجراءاتها أكثر من تأثرها بالأمور المالية . إن الهدف الرئيسي للشركة في هذه الدولة هو إمداد الكهرباء للجمهور وتطوير البلاد. إن الأهداف المالية ستكون ثانوية ولن تنظر الحكومة للأرباح وإنما لتحقيق أهدافها السياسية.**

 **أما أهداف الشركات الخاصة في الدولة (B) فهي تعظيم ثروة المساهمين ، وقد يكون هنالك أهداف ثانوية مثل تحسين ظروف العمل للعاملين أو تقديم خدمة جيدة للعملاء ولكن رغم كل هذا فإن هذا القطاع يكون عرضة لتدخل الحكومة وتأثيرها.**

**(ب) إن تخطيط الإستثمار وتكنيك التقييم سوف يختلف بصورة كبيرة نسبة لإختلاف الأهداف. ستقوم الحكومة في الدولة (A) بالتخطيط الإستراتيجي للإستثمار وتحديد الأموال التي ستستثمر في هذا القطاع في حين تترك القرارات التكتيكية لإدارة الشركات ويمكن للحكومة إستخدام الموازنات الرقابية والعائد على رأس المال المستخدم في تقييم الأهداف.**

 **في القطاع الخاص بالدولة (B) ستكون إدارة الشركات مسئولة عن القرارات الإستراتيجية والتكتيكية كما أن الإستثمار سيتأثر بقوى السوق. قد تستخدم الشركات التدفقات النقدية المخصومة والموازنات الرقابية للتأكد أنها حققت أهدافها. إن الفشل في تحقيق الأهداف في القطاع الخاص سيكون له تأثيرات على أسعار الأسهم.**

 **يظهر من التحليل أعلاه أن الشركة الحكومية والشركات الخاصة قد يستخدمان نفس تقنيات التقييم،إن الأهداف هي فقط التي سوف تختلف.**

السؤال الرابع:

 **العوامل التالية يجب وضعها بالإعتبار عند تحديد حزم المكافآت لمدراء شركة Z لتشجيعهم في تعظيم ثروة المساهمين:**

الوضوح والشفافية:

 **إن شروط حزم المكافآت يجب أن تكون واضحة وشفافة بخصوص الأسس التي على أساسها يتم إحتساب هذه الحزم حتى لايكون هنالك أدنى نوع من الشك أو الإختلاف.**

وسائل قياس للأداء مناسبة:

 **إن وسيلة قياس الأداء يجب أن تحقق تعظيم ثروة المساهمين لذلك يمكن ربط وسيلة قياس الأداء بالتغير في سعر سهم الشركة.**

وسائل قياس كمية:

 **يجب تحديد وسائل قياس كمية كما يجب مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات المماثلة في نفس القطاع ويجب ألا تترك إدارة الشركة تتلاعب بقياس الأداء.**

تحديد أوقات لقياس الأداء:

 **يجب ربط حزم المكافآت بالأهداف فإذا ما كان المساهمون يرغبون في نمو طويل الأجل لرأس المال فيجب ربط قياس الأداء بهذه الأهداف وليس بأهداف قصيرة الأجل مثل زيادة الأرباح على حساب النمو طويل الأجل.**

عدم التحيز:

 **في السنوات الأخيرة وعن طريق حوكمة الشركات بدأت الشركات في إبعاد حزم مكافآت المدراء التنفيذيين عن سيطرتهم وتأثيرهم. إن إستخدام لجنة المكافآت بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية هي مثال لهذا حيث تحدد لجنة المكافآت حزم مكافآت المدراء التنفيذيين وتشجع أن تكون هذه الحزم تحقق أهداف المساهمين وليس أهداف الإدارة التنفيذية.**

أمثلة لحزم مكافآت مناسبة لشركة Z :

 **إن حزم المكافآت في شركة Z يمكن أن تكون على أساس النمو في المبيعات أو الأرباح قبل الضرائب إن هذا النوع من قياس الأداء هدفه قصير الأجل ولكن الإدارة التنفيذية بتحقيقها للحوافز قد تقلل من جهودها. إن شركة Z في العام 2004 حققت نمو في الدخل والعائدات حوالي 20% ولكنها خلال السنوات الخمسة السابقة فإن العائدات ليست أفضل من نظرائها في نفس القطاع. إذا تم إختيار النمو في العائدات كوسيلة لقياس أداء الإدارة التنفيذية فيجب مقارنة هذا الأداء بمثيلات الشركة في نفس القطاع حتى يتم التخلص من التركيز على النمو قصير الأجل. يمكن أيضاً قياس الأداء بالنمو في سعر السهم ومقارنة النمو في سعر سهم الشركة بالشركات المماثلة في نفس القطاع. إذا تم ربط الأداء بالنمو في سعر السهم فإن الإدارة ستركز دائماً أن تحافظ على سعر السهم أو تزيد في نموه ولكن هنالك عوامل أخرى خارجه عن سيطرة الإدارة تؤثر في سعر السهم مثل التغـير في الإقتصاد الكلي للدولة. بدلاً من التركيز على نمو سعر السهم يمكن لحوافز الإدارة أن تكون جزئياً أو كلياً في شكل أسهم أو خيارات أسهم حيث يشجع ذلك الإدارة التنفيذية على الأداء.**

السؤال الخامس:

**(أ) إن الهدف الأساسي للإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين ولكن الإدارة التنفيذية للشركة وبإعتبارهم وكلاء لهؤلاء المساهمين قد لا يعملون لتحقيق هذا الهدف.**

 **إن فشل الإدارة في تحقيق هذا الهدف يشار إليه كمشكلة الوكالة. إن زيادة ثروة المساهمين يتم عبر توزيع الأرباح وزيادة سعر السهم. إن هدف زيادة سعر السهم يستخدم كبديل لتعظيم ثروة المساهمين. إن مشكلة الوكالة تحدث بسبب أن أهداف الإدارة تختلف عن أهداف المساهمين وذلك بسبب الفصل بين الإدارة والمساهمين (أي المساهمين لا يديرون الشركة وبالتالي هم لا يعرفون كل القرارات التي تتخذها الإدارة).**

**(ب) واحدة من الطرق المستخدمة لتشجيع الإدارة في العمل لتعظيم ثروة المساهمين هي منحهم خيارات الأسهم.وخيارات الأسهم هي حقوق لشراء اسهم بسعر مستقبلي بسعر يحدد عند إصدار هذه الأسهم.إن هذا يشجع الإدارة في الدخول في مشاريع تساعد في زيادة سعر السهم لأن حوافزهم مرتبطة بالزيادة في سعر السهم. وكلما كان السعر عالي عند ممارسة هذه الأسهم كلما كان العائد أكبر لهؤلاء المدراء. إن خيارات الأسهم تعمل على توحيد أهداف الإدارة مع أهداف المساهمين ولكن هنالك بعض المشاكل المرتبطة بخيارات الأسهم فقد يحفز المدراء بواسطة النظام على الرغم من أدائهم غير الجيد ، كذلك فإن بعض المدراء الذين يعملون بطريقة تخفض مشكلة الوكالة قد لا يحفزون بإستخدام خيارات الأسهم عندما يتدنى سعر السهم بالسوق.**