

الجزء الأول

السؤال الأول- إجباري (50 درجة) :

ليستو شركة تجزئة كبيرة متخصصة في بيع الملابس والأجهزة الكهربائية . تفكر شركة ليستو حالياً في الإستحواذ على (شراء) شركة أوميقا وهي شركة منافسة لها تعمل في قطاع الأجهزة الكهربائية. لقد إنخفض سعر سهم شركة أوميقا خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من عام 2011 بنسبة 205 سنت.

أدناه ملخص للمعلومات المالية للسنة المنهية في 31 مارس 2011

قائمة الأرباح أو الخسائر

شركة ليستو	شركة أوميقا	
مليون دولار	مليون دولار	
420	180	إيرادات المبيعات
41	20	الأرباح قبل الضرائب (وبعد دفع الفائدة)
12	6	الضرائب

قائمة المركز المالي

شركة ليستو	شركة أوميقا	
مليون دولار	مليون دولار	
110	63	صافي الأصول غير المتداولة
122	94	الأصول المتداولة
86	71	الإلتزامات المتداولة
40	12	الإلتزامات طويلة ومتوسطة الأجل
106	74	حقوق الملكية (Shareholders' Funds)

سعر سهم شركة ليستو الحالي 380 سنت وسعر سهم شركة أوميقا الحالي 410 سنت . الأسهم المصدرة لشركة ليستو هي 80 مليون سهم عادي والأسهم المصدرة لشركة أوميقا هي 30 مليون سهم. الإلتزامات طويلة ومتوسطة الأجل لشركة ليستو عبارة عن سندات قروض (Loan stock) القيمة الاسمية للسند (Par value) 100 دولار، بفائدة 12% وإستحقاقاتها خلال ثلاث سنوات وسعرها الحالي بالسوق 108.8 دولار.

جهزت الإدارة المالية لشركة ليستو التنبؤات المالية التالية (Financial Forecast) لأنشطة شركة أوميقا إذا تم إستحواذها بواسطة شركة ليستو.

2015	2014	2013	2012	
مليون دولار	مليون دولار	مليون دولار	مليون دولار	
298	281	261	230	صافي المبيعات
(149)	(141)	(131)	(115)	تكلفة المبيعات (50% من المبيعات)
(38)	(36)	(34)	(32)	مصروفات البيع والمصروفات الإدارية
(42)	(42)	(42)	(40)	المخصصات الرأس مالية (Capital allowance)
12	14	16	18	الفائدة
58	55	52	50	التدفقات النقدية لإحلال الأصول والتوسع

معدل الضريبة السنوي 30% ويتم دفعها في سنة التدفق النقدي والعائد الخالي من المخاطر (Risk free rate) 6% سنوياً ، وعائد السوق (Market return) 14% سنوياً. بيتا حقوق الملكية الحالية (Equity Beta)

(لشركة أوميقا هي 1.2 وهذه متوقع لها أن تزيد 0.1 إذا تم إستحواذ شركة أوميقا لأن شركة ليستوسوف تزيد الإستدانة الراسمالية (Capital Gearing) لأنشطة شركة أوميقا. أما الإستدانة (Gearing) لشركة ليستوفتوقع لها أن تكون بين 18% إلى 23% بعد عملية الإستحواذ ويتم إحتسابها كآتي (الديون مقسومة على حقوق الملكية بالقيمة السوقية زائداً الديون) وهذا يعتمد على السعر النهائي الذي سوف يتم تقديمه لشركة أوميقا.

التدفقات النقدية لشركة أوميقا بعد عملية الإستحواذ (وأيضاً بعد عملية الإحلال والتوسع) متوقع لها أن تزيد ما بين 3% إلى 5% بعد سنة 2015. معلومات أخرى:

1. القيمة المحققة (Realisable value) لصافي أصول شركة أوميقا مقدر لها أن تكون في حدود 82 مليون دولار.

2. مكرر نسبة الربحية (P/E ratio) لشركتين (مقيدتان بالبورصة) ومنافستان لشركة أوميقا هو كما يلي على التوالي 1 : 13 و 1 : 15.

المطلوب:

(أ) أكتب تقرير لمجلس إدارة شركة ليستو:

i. ناقش وقيم السعر أو الأسعار التي يمكن لشركة ليستو أن تقدمها أو تعرضها لشراء أسهم شركة أوميقا مستخدماً المعلومات المعطاة في السؤال ووضح أي إفتراضات قمت بها.

(25 درجات)

ii. حلل العوامل التي يجب وضعها في الإعتبار لإختيار أو إقرار الدفع بالنقد (Cash offer) أو مبادلة الأسهم (Share for share or paper bid) لإستحواذ شركة أوميقا.

7)

(درجات)

iii. ناقش الطرق أو الوسائل التي يمكن أن تقوم بها شركة ليستو لتمويل عملية الدفع النقدي (Cash offer).

6)

(درجات)

4)

الدرجات المهنية لشكل ومحتوى وعرض التقرير.

(درجات)

ب) قبل القيام بتقديم عرض شراء شركة أوميغا سمع المدير العام لشركة ليستو إشاعة أن شركة غارسيا (وهي شركة متخصصة في بيع السيارات والأجهزة الكهربائية) قد تقدم عرض لإستحواذ شركة ليستو.

أدناه ملخص للمعلومات المالية لشركة غارسيا
قائمة الأرباح أو الخسائر

مليون دولار

190

إيرادات المبيعات

12

الربح التشغيلي

4

الفائدة

2

الضرائب

قائمة المركز المالي

مليون دولار

30

صافي الأصول غير المتداولة

80

الأصول المتداولة

30

الإلتزامات المتداولة

40

الإلتزامات طويلة ومتوسطة الأجل

40

حقوق الملكية (Shareholders' Funds)

سعر سهم غارسيا الحالي 26.5 دولار وأسهمها المصدرة (Issue share) قيمتها 15 مليون دولار.

المطلوب:

جهز تقرير للمدير العام لشركة ليستو موضحاً فيه الوسائل أو الطرق التي يمكن أن تدافع بها الشركة عن نفسها حتى لا يتم إستحواذها.

8)

درجات)

إجمالي الدرجات (50)

درجة)

الجزء الثاني
أجب على سؤالين فقط من أسئلة هذا القسم

السؤال الثاني :

سي دي شركة متخصصة في صناعة الأثاث ذو الجودة العالية ومقرها المملكة المتحدة. تباع الشركة أصناف محددة من الأثاث لعدد صغير من منافذ التجزئة في العالم. في إجتماع حديث مع أحد كبار العملاء للشركة إتضح أن السوق قد تغير وأن العميل أو المستهلك النهائي لمنتجات الشركة يهتم حالياً بالتنوع والإختيار لأنواع الأثاث أكثر من الإقتصار على الجودة العالية لذا بدأت الشركة في التفكير والنظر لخيارين. الخيار الأول:

أن تستمر الشركة في تصنيع الأثاث ولكنها تقوم بالتوسع في أصناف أو أنواع المنتجات مع تقليل الجودة وقد قامت الشركة بإحتساب صافي القيمة الحالية (NPV) ومعدل العائد الداخلي (IRR) ومعدل العائد الداخلي المعدل (MIRR) لهذا الخيار كما يلي:

صافي القيمة الحالية = 1.45 مليون دولار بإستخدام معدل خصم أسمي 9% (Nominal discount).

معدل العائد الداخلي = 10.5% ومعدل العائد الداخلي المعدل 13.2% تقريباً.

فترة الإسترداد (Payback) = 2.6 سنة.

فترة الإسترداد المخصومة (Discounted Payback) = 3.05 سنة.

الخيار الثاني:

إستيراد كميات من الأثاث شبه الجاهز من الولايات المتحدة وتقوم شركة سي دي بعملية التجميع والطلاء وإعادة البيع وبالدرجة الأولى للعملاء الحاليين.

تم عمل دراسة أولية بالنسبة لمصادر المنتجات وتكلفة النقل بواسطة جهة إستشارية وبتكلفة 75,000 دولار.

قام المدير المالي لشركة سي دي بعمل تقديرات لصافي التدفقات النقدية الحقيقية (Real cash flow) (بدون إحتساب التضخم) بالدولار والإسترليني لهذين الخيارين كما يلي:

السنة	صفر	1	2	3
دولار (مليون)	(25.00)	2.60	3.80	4.10
الإسترليني (مليون)	-	3.70	4.20	4.60

المعلومات التالية ذات علاقة:-

(i) تقوم الشركة بتقييم كل إستثماراتها مستخدمة التدفقات النقدية الإسمية بالإسترليني (Nominal cash flow) ومعدل الخصم الإسمي (Nominal discount rate) وكل العملاء خارج المملكة المتحدة يتم التعامل معهم بالدولار. والتدفقات النقدية الإسمية يتم تحويلها للإسترليني بالسعر الآجل (Forward rate) ويتم خصمها بالسعر الإسمي للإسترليني (Nominal rate).

(ii) أفترض أن فترة الإستثمار ثلاث سنوات.

(iii) معدل التضخم بالولايات المتحدة متوقع أن يكون ثابتاً في حدود 4% سنوياً ومعدل التضخم بالمملكة المتحدة متوقع أن يكون في حدود 3% سنوياً.

سعر الصرف الحالي كالاتي:

إسترليني = 1.6 دولار

المطلوب:

(أ) قم بتقييم الخيار الثاني مستخدماً صافي القيمة الحالية (NPV) ، وفترة الإسترداد المخصوصة ، ومعدل العائد الداخلي ، ومعدل العائد الداخلي المعدل.

11)

درجة)

(ب) أحسب فترة الخيار الثاني وناقش دلالة أو أهمية نتائجك إذا تم إبلاغك أن فترة الخيار الأول هي 3.2 سنة.

4)

درجات)

(ج) قم بتقييم الخيارين وأنصح أي خيار يمكن للشركة إختياره. ضمن إجابتك أي معايير أخرى يمكن النظر إليها قبل الوصول للقرار النهائي.

10)

درجات)

إجمالي الدرجات (25)

درجة)

السؤال الثالث:

تمتلك شركة زال قسمين للإنتاج. القسم (P) والقسم (F). عمليات القسم (P) مربحة أما القسم (F) فغير مربح ونتيجة لهذا الأمر فقد إنخفض سعر سهم الشركة من 2.83 دولار قبل ثلاث سنوات إلى 0.50 دولار. أفترض أن التاريخ الحالي هو 1 يناير 2013.

إن مجلس إدارة الشركة ينظر الآن لخيارين:

الخيار الأول:

التوقف عن الإنتاج وإغلاق الشركة.

الخيار الثاني:

إغلاق القسم (F) وإستمرار العمل والإنتاج بالقسم (P) وسيتم تمويل الشركة عن طريق شراء الشركة بواسطة إدارتها (Management buyout) وستقوم الشركة الجديدة بإستثمار مبلغ 50 مليون دولار للتوسع في القسم (P) وستكون التدفقات النقدية بعد الضرائب 3.5% إلى ما لا نهاية (Perpetuity).

وسيتم إستخدام عائدات بيع القسم (F) في سداد الإلتزامات المستحقة وسيتم دفع باقي الإلتزامات من المبالغ التي يتم الحصول عليها من عمليات شراء الشركة (MBO) كذلك سيتم تمويل عملية الإستثمار الإضافي وشراء حقوق الملكية زائداً 20% عمولة. كذلك تعتبر أصول القسم (F) تمثل ثلثي قيمة كل الأصول. أدناه مستقطع (Extract) من أحدث قوائم مالية للشركة:

قائمة المركز المالي كما في 31 ديسمبر 2012

مليون دولار	
110	الأصول غير المتداولة
220	الأصول المتداولة
40	رأس المال (0.40 دولار القيمة الإسمية للسهم)
10	الإحتياطيات
280	الإلتزامات (المتداولة وغير المتداولة)

قائمة الدخل للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2012

مليون دولار	
170	إيرادات مبيعات القسم (p)
340	إيرادات مبيعات القسم (F)
	التكلفة قبل الإستهلاك والفائدة والضريبة:
(120)	القسم (P)
(370)	القسم (F)
(34)	الإستهلاك والضريبة والفائدة
(14)	الخسارة

تم تقدير القيمة المحققة (Redundancy costs) والتكاليف الأخرى في حالة بيع كل أصول الشركة:-

مليون دولار	
100	الأصول غير المتداولة
110	الأصول المتداولة

كما توفرت لديك المعلومات الإضافية الآتية:-

تكاليف الإستغناء عن العمالة والتكاليف الأخرى حوالي 54 مليون دولار إذا تم إغلاق الشركة وسيتم توزيعها بالنسبة والتناسب لكل قسم يتم إغلاقه وسيتم دفع هذه التكاليف قبل أي إلتزامات أخرى. الضرائب 20% ويمكن إفتراض أن الضريبة يتم دفعها في نفس سنة حصولها والإستهلاك السنوي للأصول غير المتداولة 10% وتكلفة التمويل (Cost of capital) للشركة الجديدة متوقع له 11%.

المطلوب:

(أ) ناقش الفوائد الممكن الحصول عليها إذا تم التخلص من القسم (P) عن طريق الشراء بواسطة الإدارة (MPO).

4)

(درجات)

(ب) قم بتقدير المبالغ التي سيتحصل عليها أصحاب الإلتزامات (المتداولة وغير المتداولة) وكذلك المساهمين إذا تم إغلاق الشركة وبيع كل أصولها.

3)

(درجات)

(ج) قم بتقدير التمويل الإضافي المطلوب وكذلك قيمة الشركة الجديدة إذا تم بيع أصول القسم (F) فقط وتم إستمرار القسم (P) عن طريق شرائه بواسطة الإدارة (MBO). ناقش بإختصار إذا ما كانت عملية الشراء بواسطة الإدارة ذات جدوى أو فائدة.

10)

(درجات)

(د) إن مجلس إدارة شركة زال يعتقد أنه سيحصل على سعر أفضل إذا تم بيع القسم (F) على أساس الإستمرارية (Going concern) بدلاً عن بيع أصوله بصورة منفصلة. ناقش القضايا التي يجب وضعها في الإعتبار للحصول على مشتري محتمل.

8)

(درجات)

جملة الدرجات (25)

(درجة)

السؤال الرابع:

(أ) وضح أهداف ودور صندوق النقد الدولي (IMF)

يفرض صندوق النقد الدولي بعض السياسات الإقتصادية على الدول التي تحتاج للمساعدات المالية.

أذكر بعض هذه السياسات وتأثيرها على هذه الدول ووضح لماذا يتم إنتقاد هذه السياسات.
7)

(ب) ناقش أسباب مشكلة الدين العالمي (Global debt Problem) ووضح بإيجاز كيف تؤثر الأزمات الإقتصادية العالمية على مشكلة الدين.
9)

(ج) وضح المحاولات الرئيسية التي تم القيام بها لحل مشكلة الدين العالمي وكيف للحكومات محاولة تخفيض تأثيرات الأزمة العالمية.
9)

درجات

(
جملة الدرجات (25)

درجة)

السؤال الأول :

(أ) تقرير لمجلس إدارة شركة ليستو:

من المستشار المالي

الموضوع: شراء شركة أوميكا

هذا التقرير بخصوص الأسعار أو القيمة التي يمكن أن تقدمها شركة ليستو لشراء شركة أوميكا.

أدنى سعر Minimum price :

أدنى سعر يمكن أن تدفعه شركة ليستو هو سعر السوق الحالي لسهم شركة أوميكا وهو 410 سنت وهذا السعر مضروباً في عدد أسهم أوميكا يعطي قيمة 123 مليون، ولكن إذا لم يتوقع مساهمي شركة أوميكا إنخفاض قريب من سعر سهم الشركة فإنهم سوف يتطلعون لسعر أعلى من سعر السهم الحالي مما يتطلب من شركة ليستو دفع علاوة (Premim). وحتى تقرر الشركة أي مبلغ سوف تدفعه فإنها يجب أن تنظر إلى عدد من طرق التقييم. (i) القيمة المحققة:

القيمة المحققة (Realisable value) لصافي أصول شركة أوميكا في حدود 82 مليون دولار وبالتالي هي أقل من 123 مليون في حالة التقييم بسعر السهم ولكن مساهمي شركة أوميكا لن يقبلوا بعرض منخفض مثل هذا.

(ii) مكرر نسبة الربحية P/E ratio:

إذا تم استخدام مكرر نسبة الربحية للشركتين المنافستين لشركة أوميكا إن صافي أرباح شركة أوميكا بعد الضرائب هو:

الأرباح قبل الضرائب (وبعد دفع الفائدة) – الضرائب = 20 مليون – 6 مليون = 14 مليون .

إذا تم ضرب هذا المبلغ في مكرر الربحية للشركتين المنافستين نحصل على الآتي:

$14 \times 13 = 182$ مليون و $14 \times 15 = 210$ مليون دولار ولكن إذا قارنا مكرر ربحية شركة أوميكا نفسها مع

الشركتين المتنافستين فنجد أنه $123 \div 14 = 8.79$ وهذا ناتج من إنخفاض سعر سهم الشركة وهو يوضح صعوبة بين المقارنة واستخدام مكرر نسبة الربحية.

(iii) التدفقات النقدية Cash flows:

إن استخدام التدفقات النقدية يعتبر أكثر معقولية من استخدام القيمة المحققة أو مكرر نسبة الربحية. كما أن شركة ليستو ترغب في تطوير أنشطة شركة أوميكا بعد الإستحواذ وزيادة التدفقات النقدية لإحلال الأصول والتوسع .

وباستخدام التنبؤات المالية التي جهزتها شركة ليستوفإن التدفقات النقدية كما يلي:

2015	2014	2013	2012	
مليون	مليون دولار	مليون دولار	مليون دولار	دولار
298	281	261	230	صافي الأصول
(149)	(141)	(131)	(115)	تكلفة المبيعات
(38)	(36)	(34)	(32)	مصروفات البيع والمصروفات الإدارية
<u>(42)</u>	<u>(42)</u>	<u>(42)</u>	<u>(40)</u>	المخصصات الرأس مالية (Capital allowance)
69	62	54	43	الأرباح قبل الضرائب
(21)	(19)	(16)	(13)	الضرائب
42	42	42	40	يضاف: المخصصات الرأس مالية
<u>(58)</u>	<u>(55)</u>	<u>(52)</u>	<u>(50)</u>	ناقصاً: التدفقات النقدية لإحلال الأصول والتوسع
32	30	28	20	صافي التدفقات النقدية
0.592	0.675	0.769	0.877(W)	معدل الخصم (Discount Factor) %14
19	20	22	18	القيمة الحالية

يتم احتساب تكلفة حقوق الملكية (Cost of equity) كالتالي:

$$K_e = r_f + [E(r_m - v_f)] B_j$$

$$= 6 + (1.2 + 1)(14 - 6)$$

$$= 6 + 1.3(8) = 16.4\%$$

تكلفة الدين : (Cost of debt)

بافتراض أن تكلفة الدين لشركة ليستولن تتغير عند إستحواذ أوميقا بإعتبار أن أوميقا لها إستدانة (Gearing) أقل من ليستولن.

السنة الحالية	التدفقات النقدية	معدل الخصم	القيمة الحالية	معدل الخصم	القيمة الحالية
	دولار	%5	%6		
صفر سعر السند بالسوق	(108.80)	1.00	(108.80)	1.00	(108.80)
1-3 الفائدة (1-3)	8.4	2.723	22.87	2.673	22.45
3 الإسترداد	100	0.864	<u>86.40</u>	0.840	<u>84.00</u>
			<u>0.47</u>		<u>(2.35)</u>

$$(0.47) + 5 = \text{إذن تكلفة الدين}$$

$$(0.47 + 2.35)$$

$$\%5.2 = 0.17 + 5 =$$

متوسط تكلفة التمويل المرجح (WACC) الإستدانة لشركة ليستو بين 18% إلى 23% .
نسبة الإستدانة 18%:

$$\%14.4 = (0.18 \times 5.2) + (0.77 \times 16.4) = \text{WACC}$$

نسبة الإستدانة 23%:

$$\%13.8 = (0.23 \times 5.2) + (0.77 \times 16.4) = \text{WACC}$$

14% يعتبر متوسط لذا نستخدم 14%.

القيمة الحالية إذا كان النمو 3% بعد 2015:

القيمة الحالية = (18 + 22 + 20 + 19) = 79 مليون دولار

$$186 = 0.592 \times \frac{(0.03 + 1)}{(0.14 - 0.03)} 19 + 79 =$$

القيمة الحالية إذا كان النمو 5% بعد 2015:

$$212 = 0.592 \times \frac{(0.05 + 1)}{(0.14 - 0.05)} 19 + 79 =$$

قيمة الأسهم:

القيمة الحالية هي إجمالي حقوق الملكية. بإفتراض النمو 3% فإن قيمة الأسهم ستكون بين 77% و 82% من مبلغ 186 مليون دولار أي بين 143 مليون دولار و 153 مليون دولار. وبإفتراض النمو 5% فإن قيمة الأسهم ستكون بين 77% و 82% من 212 مليون دولار أي بين 163 مليون دولار و 174 مليون دولار.

مشاكل إحتساب القيمة:

- التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية قد لا تكون دقيقة.
- المخصصات الرأسمالية (Capital allowance) قد لا تكون أقل من التدفقات النقدية إلى ما لانهاية.
- تم إحتساب التدفقات النقدية إلى ما لانهاية ولكن عملياً فإن الإستثمار قد لا يزيد عن 10 سنوات.

الخاتمة:

على شركة ليستو دفع عمولة (Premium) بقيمة أسهم شركة أوميقا ولكن عليها أن تخفض هذه العمولة بأقل قدر ممكن حتى تستطيع تعظيم ثروة مساهمها. إن عرض 160 مليون دولار وبإعتبار النمو 3% مع أقصى إستدانة يعتبر مناسب وهذه العمولة تساوي 30% من سعر الأسهم الحالي أي 123 مليون × 30% = 160 مليون دولار.

الإختيار بين الدفع النقدي أو عن طريق مبادلة الأسهم:

بصورة عامة لا تستخدم الشركة التي تكون قيمة أسهمها في إنخفاض حقوق الملكية في عملية الإستحواذ والعكس هو الصحيح- إن العمولة (Premium) ستكون عالية إذا تم إستخدام تبادل الأسهم بدلاً عن الدفع النقدي.

العوامل أو النقاط التالية يجب أيضاً وضعها في الإعتبار عندما تقرر الشركة طريقة تمويل الإستحواذ:

- قد يحدث إنخفاض في عائد السهم للمساهمين الحاليين إذا تم دفع المقابل بواسطة حقوق الملكية (الأسهم).

- إن إستخدام التمويل بالإستدانة (Debt Finance) (حتى تستطيع الشركة مقابلة الدفع النقدي) فسوف تحصل به الشركة على إعفاء ضريبي على الفائدة وبالتالي هذا يقلل التكلفة أكثر من التمويل بالأسهم.

- ولكن في المقابل فإن الشركة والتي لها إستدانة مالية عالية لا تستطيع إصدار مزيد من سندات القروض (Loan Stock) حتى تحصل على النقد.

- كذلك فإن عملية السيطرة (Control) والتصديق سوف تتغير إذا تم إصدار أسهم جديدة في حالة الإستحواذ.
- يجب زيادة رأس المال المصرح به لشركة ليستو حتى يتم إصدار الأسهم الجديدة.
- أيضاً كذلك حتى يتم إصدار الأسهم الجديدة فإن رأس المال المصرح به لشركة ليستو يجب أن يزيد ، مما يتطلب قرار في إجتماع الجمعية العمومية وأيضاً في حالة تغيير حدود الإقتراض (Bowwing Limits) فإن هذا أيضاً يتطلب قرار من الجمعية العمومية للمساهمين.
- كذلك يجب على مساهمي شركة أوميقا وضع الإعتبارات الآتية أو العوامل في الحسبان:
 - إذا كان المقابل للإستحواذ نقدي فإن مساهمي شركة أوميقا سيكونون عرضة لضريبة على المكاسب الرأسمالية (Capital gain). أما إذا كان المقابل في شكل أسهم فإن المساهمين الحاليين لشركة أوميقا سيقارنون دخلهم الحالي مع الدخل المتوقع من المكاسب الرأسمالية أو زيادة في الأرباح المستقبلية العائدة لهم. أيضاً سيضع مساهمي شركة أوميقا في الإعتبار هل ستحتفظ أسهم شركة ليستو بقيمتها أم ستتغير.
- (iii) الطرق أو الوسائل لتمويل الدفع النقدي (Cash offer)
 - (i) الأرباح المحتجزة (Retained earnings)
 - يمكن إستخدام هذه الوسيلة إذا كانت الشركة المرغوب إستحواذها صغيرة. ليس هنالك نقد كافي حالياً لدى شركة ليستو لتمويل عملية الإستحواذ لها أصول متداولة قيمتها 122 مليون دولار ولكن يمكن للشركة بيع بعض الأصول للحصول على النقد.
 - (ii) عائد إصدار قروض (Debt issue)
 - يمكن لشركة ليستو إصدار سندات قروض ولكن هذه الوسيلة سوف تنبه المستثمرين أن الشركة قد تكون ساعية للإستحواذ مما يجعل المستثمرين يركزون في شراء أسهم الشركة المتوقع إستحواذها مما يزيد من أسعار الأسهم ويجعل الإستحواذ أكثر تكلفة.
- (ب) طرق أو وسائل دفاع الشركة عن نفسها:
 - تحسين إستخدام الأصول:
 - يمكن بيع الأصول غير المستخدمة وإستخدام بقية الأصول بصورة أكثر فعالية. كذلك يمكن تخفيض كميات المخزون يمكن بإستخدام (JIT) وتحسين التحصيل من العملاء وسحب مبالغ الودائع ذات العائد القليل. كل هذه المبالغ يمكن توزيعها للمساهمين مما يساعد في زيادة سعر السهم.
 - كذلك يمكن إقناع المساهمين أن التدفقات النقدية للشركة ستتحسن مما يقنعهم بعدم البيع للإستفادة من الأرباح والعائدات المستقبلية.
 - يمكن لشركة ليستو منح المساهمين حقوق إكتتاب (Right issue) وذلك بشراء الأسهم بخصم أو تبادل الأسهم بالنقد بسندات دين (Debt securities) بسعر أعلى من الذي تعرضه شركة غارسيا.
 - يمكن كذلك عمل تعديلات تتطلب عدد أكبر من الأصوات في حالة إقرار المساهمين لأي إستحواذ لشركة ليستو.
 - كذلك يمكن لشركة ليستو الإستفادة من أي فائض أموال لشراء أسهمها وبالتالي ترفع سعر السهم بدرجة لا تستطيع شركة غارسيا تقديمه.
 - كذلك يمكن لمساهمي شركة ليستو الموافقة على افستحواذ بشرط الحصول على حصة في الشركة الجديدة.

السؤال الثاني :

(أ) تقييم الخيار الثاني:

سعر الصرف للدولار والغسترليني يمكن التنبؤ به للسنوات من (1 إلى 3) باستخدام معادلة تكافؤ قوى الشراء (The purchasing power parity) وهي كالاتي:

سعر الصرف المستقبلي للدولار/الإسترليني =

سعر الصرف الحالي $\times [1 + \text{معدل التضخم بالولايات المتحدة}] \div [1 + \text{معدل التضخم بالمملكة المتحدة}]$

$= 106 \times (1.04) \div (1.03)$ وهو كالاتي:

السنة	صفر	1	2
3	1.60	1.631	1.647
سعر الصرف دولار/إسترليني			
(i) صافي القيمة الحالية (NPV):			
السنة	صفر	1	2
3	صفر	صفر	صفر
التدفقات النقدية الحقيقية بالدولار	25.00	2.60	4.10
(التضخم 4%)	25.00	2.70	4.61
سعر الصرف	1.60	1.631	1.647
التدفقات بالإسترليني	15.63	1.67	2.80
التدفقات الحقيقية بالإسترليني	-	3.70	4.60
التضخم 3%	-	3.81	5.03
إجمالي التدفقات الإسمية بالإسترليني	(15.63)	5.48	7.83
معدل الخصم 9%	1.00	0.917	0.772
القيمة الحالية (PV)	(15.63)	5.03	6.04

صافي القيمة الحالية (NPV) 1.32 مليون جنيه إسترليني وهي موجبة.

(ii) طريقة فترة الإسترداد (Payback method)

السنة	صفر	1	2
3	صفر	صفر	صفر
إجمالي التدفقات النقدية الإسمية بالإسترليني	(15.63)	5.48	7.83
التدفقات المجمعة	(15.63)	(10.15)	4.66
فترة الإسترداد = $(7.83 \div 3.17) + 2 = 2.40$ سنة.			

فترة الإسترداد المخصصة:

السنة	صفر	1	2
3	صفر	صفر	صفر
التدفقات الحالية (مليون دولار)	(15.63)	5.03	6.04
القيمة الحالية المجمعة	(15.63)	(10.60)	1.32
(iii) فترة الإسترداد المخصصة = $(6.04 \div 4.72) + 2 = 2.78$ سنة			

(iv) معدل العائد الداخلي (IRR):

يمكن إحتساب معدل العائد الداخلي باستخدام تقدير معدل الخصم (Discount rate) وإستخدام

(Interpolation). إذا تم إعتبار وتقدير معدل الخصم 15% فإن:

صافي القيمة الحالية (NPV) = (0.46) مليون دولار إذن:

السنة	صفر	1	2
إجمالي التدفقات النقدية الإسمية للإسترليني	5.48	6.98	7.83
معدل خصم 15%	1	0.756	0.658
القيمة الحالية (PV)	(15.63)	4.77	5.15
صافي القيمة الحالية (NPV)	(0.43)		

وبإستخدام (Interpolation) فإن (IRR) =

$$= 9\% + (15\% - 9\%) \times 1.32 \times (0.43) = 13.5\% \text{ في السنة}$$

(v) معدل العائد الداخلي المعدل (MIRR)

بإستخدام الجداول والمعادلات فإن معادلة معدل العائد الداخلي كما يلي:

$$MIRR = \left[\frac{PV_R}{PV_1} \right]^{1/2} (1 + re) - 1$$

السنة	صفر	1	2
إجمالي التدفقات النقدية الإسمية للإسترليني	5.48	6.98	7.83
معدل الخصم 9%	1.00	0.917	0.772
القيمة الحالية (PV)	(15.63)	5.03	6.04
صافي القيمة الحالية (NPV)	1.32 مليون دولار		
القيمة الحالية (PV) (فترة العائد) السنة (1) إلى السنة (3) = 16.95 مليون دولار			
القيمة الحالية (PV) (فترة الإستثمار) (15.63) مليون دولار			
إذن معدل العائد الداخلي المعدل (MIRR) =			

$$(16.95 \text{ m} \mid 15.65 \text{ m})^{1/3} \times (1+0.09) - 1 = 12\%$$

(ب) إحتساب فترة الخيار الثاني (Alternative2):

$$\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية} = \text{صافي القيمة الحالية (NPV)} + \text{الإستثمار المبدئي}$$
$$= 1.32 \text{ مليون دولار} + 15.63 \text{ مليون دولار} = 16.95 \text{ مليون دولار}$$

السنة	1	2	3
صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية	5.03	5.88	6.04
النسبة لإجمالي القيمة الحالية	%30	%35	%36
السنة × النسبة	1×%30	2×%35	3×%36
	0.3	0.7	1.08

$$\text{السنة الفترة} = 1.08 + 0.7 + 0.3 = 2.08 \text{ سنة}$$

دلائل النتائج:

سيأخذ الخيار الثاني 2.08 سنة لإسترجاع نصف القيمة الحالية (PV) هذا يعتبر أفضل من الخيار الأول الذي سيأخذ 3.05 سنة لأنه كلما زادت المخاطر.

(ج) تقييم الخيارين:

ملخص لتقييم الخيارين:

الخيار (1)	الخيار (2)
صافي القيمة الحالية NPV معدل 9%	1.45 مليون دولار
معدل العائد الداخلي (IRR)	%10.5
معدل العائد الداخلي المعدل (MIRR)	%13.2
فترة المشروع	3.2 سنة
فترة الإسترداد	2.6 سنة
فترة الإسترداد المخصومة	3.05 سنة

إن المشروع الذي يتم قبوله هو المشروع الذي له أعلى صافي قيمة حالية (NPV) وهو المشروع (1) ويعتبر صافي القيمة الحالية ولكن في نفس الوقت فإن المشروع (1) يأخذ وقت أطول مما يزيد من مخاطره. ولكن قبل إتخاذ أي قرار يجب النظر إلى عوامل أخرى ووضعها في الإعتبار: الخيار أو المشروع (1):

الخيار (1) سيقبل سمعة الشركة بخصوص جودة المنتجات وهذا قد يتسبب في فقد العملاء الحاليين ويمكن عدم الحصول على عملاء جدد ، كذلك التوسع في أصناف كثيرة من الأثاثات قد يكون ضعيفاً تنفيذه. الخيار أو المشروع (2):

1. هذا الخيار يمثل تغيير جذري في طبيعة أعمال الشركة.
2. ولكن إذا كانت البضاعة شبه التامة والواردة من الولايات المتحدة ذات جودة وتمت عملية الطلاء والتجميع بصورة جيدة فإن الشركة تستطيع أن تحافظ على سمعة جودة منتجاتها.
3. كذلك فإن تغيير طبيعة العمل قد يتطلب ماكينات جديدة ، كذلك فإن هذا الخيار قد يتسبب في فقد عمالة ماهرة مع مخاطر إنخفاض الجودة.

إن الإختلاف طفيف بين الخيارين من ناحية صافي القيمة الحالية لذا فإن إتخاذ القرار يعتمد على عوامل أخرى غير مالية.

السؤال الثالث :

(أ) فوائد شراء القسم (أ) بواسطة الإدارة:

هذه الفوائد يمكن أن تشمل الآتي:

- هذه تعتبر طريقة سريعة للحصول على تمويل أكثر من طرق البيع الأخرى.
- لن يكون هنالك مقاومة لعملية البيع من قبل الموظفين والمديرين.
- الإدارة الحالية لها المعرفة بالقسم وبالتالي يمكن أن يعملوا على نجاحه.
- إن التكلفة في حالة الشراء هذه تكون أقل من الطرق الأخرى.

(ب) إذا تم إغلاق الشركة وبيع كل أصولها فإن العائدات ستكون كالآتي:

مليون دولار

210

بيع كل الأصول (القيمة المحققة)

(54)

تكاليف الإستهناء عن العمالة

156

صافي إيرادات كل الأصول

سيحصل أصحاب الإلتزامات المتداولة وغير المتداولة على $0.56 = 280 \div 156$ من كل دولار مستحق لهم . أما المساهمين فإنهم لن يتحصلوا على شيء.

(ج) إذا تم بيع القسم (F):

مليون دولار

140

قيمة بيع القسم (F) $\frac{210 \times 2}{3}$

(36)

قيمة بيع القسم (F) $\frac{54 \times 2}{3}$

104

صافي بيع كل الأصول

280

قيمة الإلتزامات (المتداولة وغير المتداولة)

176

المبالغ المطلوب دفعها عن طريق (MBO) 104-280

المبالغ المطلوب دفعها من (MBO) للمساهمين

60

(40 رأس المال + 10 إحتياطيات + 10 عمولة)

50

مبالغ الإستثمارات الجديدة

286

إجمالي المبالغ المطلوبة

قيمة الشركة الجديدة بعد عملية البيع (MBO):

مليون دولار

170

إيرادات القسم (P)

(120)

التكاليف

50

الأرباح قبل الضرائب

(8.3)

* الإستهلاك ($\frac{1}{3} \times 100$ مليون) + 50 مليون $\times 10\%$

41.7

الأرباح قبل الضرائب

8.3

الضريبة 20%

33.4

التدفقات النقدية قبل دفع الفائدة

* تم إفتراض أن الإستهلاك سيكون على القيمة المحققة للأصول زائداً الإستثمارات الجديدة. وبإحتساب التدفقات النقدية إلى ما لانهاية نحصل على الآتي:

= 461 مليون دولار

$\frac{1.035}{33.4} \times$

(0.11 + 0.035)

وهذا المبلغ أكثر بنسبة 61% من المبالغ المطلوب إستثمارها (286 مليون).

- إن إفتراض أن النمو إلى ما لا نهاية يعتبر عملياً غير دقيق يجب إجراء تحليل للحساسية قبل الوصول للقرار النهائي.

(د) الحصول على مشتري محتمل:

إن البحث عن مشتري محتمل قد يكون إما بتقديم عروض أسعار في شكل عطاءات أو غيرها أو أن يتم البيع عن طريق وسيط (سمسار) والمشتريين قد يكونون من المنافسين في الصناعة أو قد يكونون من الموردين أو الموزعين لبضائع الشركة زال. وستتفاوض الشركة مع المشتريين للحصول على سعر يعظم العائد على الشركة ويمكن للشركة إستخدام أشخاص مؤهلين ماليين وقانونيين في عملية التفاوض مثل المقابل المطلوب دفعه وطريقة دفعه وكل شروط عملية البيع وإنتقال العمالة وغيرها من الشروط.

السؤال الرابع :

(أ) أهداف ودور صندوق النقد الدولي (IMF) :

إن دور صندوق النقد الدولي هو مراقبة النظام المالي العالمي وبصفة خاصة إستقرار أسعار الصرف العالمية كما يقوم بالتأثير على السياسات الإقتصادية لمساعدة الدول النامية. يقدم صندوق النقد الدولي مساعدات مالية في شكل قروض يمكن سدادها بصورة عامة في حدود ثلاث إلى خمسة سنوات. وهذه المبالغ يتم توفيرها من مساهمات الدول الأعضاء. إن الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي على القروض لهذه الدول تختلف حسب حالة كل دولة ولكن بصورة عامة:

- يطلب صندوق النقد الدولي من الدول المقترضة أن تعمل على سداد هذه القروض بأسرع وقت ممكن وحتى تستطيع ذلك فعلى هذه الدول تحسين ميزان مدفوعاتها. ويطلب صندوق النقد الدولي من هذه الدول زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق الحكومي حتى تستطيع تخفيض الواردات وتقليص زيادة الأسعار. كما تحاول هذه الدول زيادة صادراتها وذلك بتحويل أموال للصناعة ووسائل الإنتاج الأخرى.

- من آثار هذه السياسة أن مستوى المعيشة في الدول المعنية سينخفض وترتفع البطالة ويعتقد الصندوق أن هذه الصعوبات ستكون لفترة قصيرة حتى تستطيع هذه الدول موازنة مدفوعاتها وحل مشكلة الدين العالمي.

- لقد تم إنتقاد سياسات صندوق النقد الدولي وذلك أنها تؤثر على أصحاب الدخل المتوسط والضعيف مما يؤدي على المدى الطويل إلى إعاقه النمو والتطور.

(ب) أسباب مشكلة الدين العالمي:

إن مشكلة الدين العالمي التي أثرت على بعض الدول النامية لأكثر من ثلاثين عاماً هي نتيجة عجز في الإقتصاد الداخلي أو الوطني لتلك الدول.

لقد أثر إرتفاع أسعار البترول في السبعينات والثمانينات وكذلك زيادة الكساد العالمي وإنخفاض الواردات من الدول النامية ، مع زيادة أسعار الفائدة كل هذا أدى بهذه الدول للإقتراض من الخارج مما أدى إلى أن ترتفع خدمة هذا الدين إلى 50% من إجمالي صادرات هذه الدول كما أن قلة الإدخار المحلي زاد من صعوبة سداد هذا الدين. كما أن رفع الحواجز بالنسبة للتجارة العالمية والإتجاه للعولمة أدى لإنتقال عدوى التأثير الإقتصادي بين الدول ومثال لذلك الأزمة المالية التي ضربت شرق آسيا وبدأت من تايلند أثرت على كثير من الدول مما زاد من صعوبة خدمة الدين (أي زيادة مشكلة الدين العالمي).

(ج) حل مشكلة الدين العالمي:

هنالك عدد من الحلول لحل مشكلة الدين العالمي:

(i) شطب الدين Write off adebt

قد يتم كل الدين أو جزء من دين الدولة المدنية ولكن شطب الدين قد يصحبه شروط من يتم فرضها بواسطة صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي ومن هذه الشروط توفية مبالغ من المال لتخفيف الفقر في هذه الدول.

(ii) بيع الدين sale of adebt

ويتم بيع الدين بين هيئات التمويل بأقل من القيمة الإسمية هنا يتحصل الدائن على جزء من ديونه ولكن يبقى الدين الأصلي على الدولة المدينة.

(iii) إصلاحات الإقتصاد الكلي :

وذلك بإستخدام سياسات مالية ونقدية صحيحة ، تجبيز السواق لتكون أكثر مرونة لتتعامل مع السواق العالمية.

(iv) طرق أخرى لحل مشكلة الدين:

- زيادة فترة سداد الدين (أي ما يسمى بإعادة الجدولة).

- إعطاء ديون إضافية للدولة التي لا تستطيع سداد الفائدة وهذه تكون مصحوبة بشروط افصاح الإقتصادي.

- مبادلة الدين إلى إلتزامات أخرى مثلاً الحصول على موافقة الشركات الكبرى في تخفيض التلوث والإنبعاث الحراري.

إن الأزمات المالية تحدث في الدول ذات أسعار الصرف الثابتة والتي لها زيادة في تقييم عملتها ويمكن تخفيض هذه المشكلة بتعويم عملة ذلك البلد (Float exchange rate).

First Section

Question one (This question is compulsory (50 mark)

Laceto Inc, a large retail group specializing in the sale of clothing and electrical goods is currently considering a takeover bid for a competitor, in the electrical goods sector, Omega Inc, whose share price has fallen by 205 cents during the last three months.

Summarized data for the financial year to 31 March 2011

Profit loss statement

	\$million	
	Laceto	Omega
Sales Revenue	420	180
Profit before tax (after interest payments)	41	20
Taxation	12	6

Financial position

Non-current assets (net)	110	63
Current assets	122	94
Current liabilities	86	71
Medium and long-term liabilities	40	12
Shareholders' funds	106	74

The share price of laceto is currently 380 cents and of Omega 410 cents. Laceto has 80 million issued ordinary shares and Omega 30 million. Typical of Laceto's medium and long-term liabilities is 12% loan stock with three years to maturity, a par value of \$100, and a current market price of \$108.80.

The finance team of Laceto has produced the following forecasts of financial data for the activities of Omega if it is taken over.

	\$million			
Financial year	2012	2013	2014	2015
Net sales	230	261	281	298
Cost of goods sold (50%)	115	131	141	149
Selling and administrative expenses	32	34	36	38
Capital allowances (total)	40	42	42	42
Interest	18	16	14	12
Cash flow needed for asset replacement and forecast growth	50	52	55	58

Corporate tax is at the rate of 30% per year, payable in the year that the taxable cash flow occurs. The risk-free rate is 6% per year and market return 14% per year. Omega current equity beta is 1.2. This is expected to increase 0.1 if the company is taken over as Laceto would increase the current level of capital gearing associated with the activities of Omega. Laceto's gearing post acquisition is expected to be between 18% and 23% (debt to debt plus equity by market values), depending upon the final price paid for Omega. Post-takeover cash flows of Omega (after

replacement and growth expenditure) are expected to grow at between 3% and 5% per year after 2015.

Additional notes:

- (i) The realisable value of Omega's assets, net of all repayments, is estimated to be \$82 million.
- (ii) The PE ratios of two of Omega's quoted competitors in the electrical industry are 13:1 and 15:1 respectively.

Required:

A- Produce a report which:

- (i) **Discusses and evaluates what price, or range of prices, Laceto should offer to purchase the shares of Omega. State clearly any assumptions that you make.**
(25 mark)
- (ii) **Analyses the factors to consider when deciding whether to make a cash or a paper bid.**
(7 marks)
- (iii) **Discusses the methods by which Laceto could finance a cash offer.**
(6 marks)

Professional marks for format, structure and presentation of report.

(4 marks)

B- Before making a bid for Omega the managing director of Laceto hears a rumour that a bid for Laceto might be made by Garsia a company specializing in the sale of vehicles and electrical goods.

Summarised financial data are shown below

Garsia a company profit and loss account

	\$m
Revenue	190
Operating	12
Interest	4
Taxation	2

Statement of financial position

	\$m
Non-current assets (net)	30
Current assets	80
Current liabilities	30
Medium and long-term liabilities	40
Shareholders' funds	40

Garsia's current share price is \$26.50 and the company has 15 million issued ordinary shares.

Required:

Prepare a brief report for the managing director of Laceto which analyses how Laceto might defend itself from a takeover bid from Garsia Company. (8 marks)

Total (50 marks)

Second Section

Answer only two questions from this section

Question Two:

CD is a furniture manufacturer based in the UK. It manufactures a limited range of furniture products to a very high quality and sells to a small number of retail outlets worldwide.

At a recent meeting with one of its major customers it became clear that the market is changing and the final consumer of CD's products is now more interested in variety and choice rather than exclusivity and exceptional quality.

CD is therefore reviewing two mutually exclusive alternatives to a selection of its products:

Alternative1:

To continue to manufacture, but expand its product range and reduce its quality. The net present value (NPV), internal rate of return (IRR) and modified internal rate of return (MIRR) for this alternative have already been calculated as follows:

NPV	=	£1.45 million	using a nominal discount rate of 9%			
IRR	=	10.5%		MIRR	=	Approximately 13.2%
Payback	=	2.6 years		Discounted payback	=	3.05 years

Alternative2:

To import furniture carcasses in 'flat packs' from the USA. The imports would be in variety of types of wood and unvarnished. CD would buy in bulk from its US suppliers, assemble and varnish the furniture and re-sell, mainly to existing customers. An initial investigation into potential sources of supply and costs of transportation has already been carried out by a consultancy entity at a cost of £75,000. CD's finance director has provided estimates of net sterling US\$ cash flows for this alternative. These net cash flows, in real terms, are shown below.

Year	0	1	2	3
US \$m	(25.00)	2.60	3.80	4.10
£m	0	3.70	4.20	4.60

The following information is relevant:

- CD evaluates all its investments using nominal cash flows and discount rate. All non-UK customers are invoiced in US\$. US\$ nominal cash flows are converted to sterling at the forward rate and discounted at the UK nominal rate.
- For the purposes of evaluation, assume the entity has a three year time horizon for investment appraisals.
- Based on recent economic forecasts, inflation rates in the US are expected to be constant at 4% per annum UK inflation rates are expected to be 3% per annum. The current exchange rate is £1= US\$ 1.6.

Required:

- A- Evaluate alternative 2, using net present value, discounted payback, internal rate of return and the (approximate) modified internal rate of return. (11 marks)
- B- Calculate the project duration for alternative 2 and discuss the significance of your results if you are told that the duration for alternative one is 3.2 years. (4 marks)
- C- Evaluate the two alternatives and recommend which alternative the entity should choose. Include in your answer a discussion about what other criteria should be considered before a final decision is taken. (10 marks)
- Total (25 marks)

Question Three:

Zal Co has two manufacturing divisions: (P) and (F) parts. Although the (P) division is profitable, the (F) division is not, and as a result its share price has declined to 50c per share from a high of \$2.83 per share around three years ago. Assume it is now 1 January 2013.

The boards of directors are considering two proposals:

- (i) To cease production and close down the company entirely.
- (ii) To close the (F) division and continue the (P) division through a leveraged management buy-out. The new company will continue with manufacturing (P) only, but will an additional investment of \$50 million in order to grow the (P) division after-tax cash flows by 3.5% in perpetuity. The proceeds from the sale of the (F) division will be used to pay the outstanding liabilities. The finance raised from the management buy-out will pay for any remaining liabilities, the funds required for the additional investment, and to purchase the current equity shares at a premium of 20%. The (F) division is twice the size of the (P) division in terms of its assets attributable to it.

Extracts from the most recent financial statements:

Financial position as at 31 December 2012

	\$m
Assets	
Non-current assets	110
Current assets	220
Share capital (\$0.40 per share value)	40
Reserves	10
Liabilities (non-current and current)	280

Income statement for the year ended 31 December 2012

	\$m
Sales revenue (P) division	170
Sales revenue (F) division	340
Costs prior to depreciation, interest payments and tax: (P) division	(120)
(F) division	(370)
Depreciation, tax and interest	<u>(34)</u>
Loss	(14)

If the entire company's assets are sold, the estimated values of assets are as follows:

	\$m
Non-current assets	100
Current assets	110

The following additional information has been provided:

Redundancy and other costs will be approximately \$54 million if the whole company is closed, and pro rata for individual divisions that are closed. These costs have priority for payment before any other liabilities in case of closure.

Corporation tax on profits is 20% and it can be assumed that tax is payable in the year incurred. Annual depreciation on non-current assets is 10% and this is the amount of investment needed to maintain the current level of activity. The new company's cost of capital is expected to be 11%.

Required:

A. Briefly discuss the possible benefits of Zal Co's (P) division being divested through a management buy-out.

(4 marks)

B. An estimate of the return the liability holders and the shareholders would receive in the event that Zal Co is closed and all its assets sold.

(3 marks)

C. Estimate the amount of additional finance needed and the value of the new company, if only the assets of the (F) division are sold and the (P) division is divested through a management buy-out. Briefly discuss whether or not the management buy-out would be beneficial.

(10 marks)

D. Zal Co's directors are of the opinion that they could a better price if the (F) division is sold as a going concern instead of its assets sold separately.

Discuss the issues that should be taken into consideration in seeking a potential buyer.

(8 marks)

Total (25 marks)

Question Four:

A- Explain the aims and roles of the international monetary fund (IMF). (IMF) impose certain economical policies on countries who need financial support. Explain some of these policies and its effects on those countries. Explain why these policies are criticised.

(7 marks)

B- Discusses the reason for the existence of the global debt problem. Briefly explain how economic crisis might affect the global debt problem.

(9 marks)

C- Explain the main attempts that have been made to resolve the global debt problem and how governments might try to limit the effects the economic crisis.

(9 marks)

Total (25 marks)