

القسم الأول
الأسئلة المتعددة الخيارات
أحب على جميع الأسئلة في هذا القسم
(كل سؤال درجتان)

1. أي من الآتي هي إحدى مفاهيم القيمة مقابل النقود (value for money)؟
أ) العائدات (الدخل).
ب) حقوق الملكية.
ج) التقييم.
د) الفعالية.
2. أي من هذه العبارات صحيح؟
أ) تعظيم الأرباح سينتج عنه تعظيم لثروة المساهمين.
ب) الفصل بين الملكية (ownership) والرقابة (Control) سيؤدي لتكاليف الوكالة (Agency cost).
ج) تعظيم العائد (الربح) للسهم سيؤدي لتعظيم ثروة المساهمين.
د) زيادة حصة السوق سيؤدي لزيادة ثروة المساهمين.
3. أي من هذه العبارات صحيح؟
أ) الضرائب المباشرة يتم فرضها على مجموعة من الأفراد أو المنظمات ولكن قد يتم تحويلها جزئياً أو كلياً لآخرين وهي بصورة عامة لها صلة بالإستهلاك وليس بالدخل (Income).
ب) الضرائب غير المباشرة يتم فرضها بصورة مباشرة على أصحاب الدخل إذا ما كانوا أفراد أو منظمات.
ج) الموازنة المتوازنة تحدث عندما تتقابل أو يتطابق الإنفاق العام مع إجمالي الضرائب.
د) الموازنة التي بها عجز تحدث عندما يكون الإنفاق العام أقل من إجمالي الدخل أو إيرادات الضرائب.
4. أي من الآتي غير صحيح بخصوص شهادات الإيداع؟
أ) هي دليل على عملية الإيداع مع البنك المصدر (Issuing bank).
ب) شهادات الإيداع غير تفاوضية (Not negotiable) ولذا هي غير جذابة بالنسبة للشخص المودع لأنها غير قابلة للسيولة الفورية.
ج) تمتد أو توفر للبنك ودائع لفترة محددة وبفائدة محددة.
د) هي سندات تحمل كيون أو قسيمة.
5. بصورة عامة زيادة أيام الدائنون (تأخير السداد) يوحى بالإستفادة من فوائد الشراء الآجل ولكن هنالك مخاطر.
أي من الآتي من غير المحتمل أن يكون من مخاطر زيادة أيام الدائنون؟
أ) القوة التفاوضية للعملاء تزيد.
ب) تفقد المنشأة شهرتها مع الدائنون.
ج) خسارة الخصومات للسداد الفوري.
د) يزيد الدائنون (الموردون) السعر للتعويض.
6. أي من الآتي يعتبر صحيحاً؟

عند إصدار أرباح سهمية (Scripissue) مع معلومات كاملة أو تامة (Perfect).

أ) سيؤدي لإنخفاض العائدات (الأرباح) للسهم.
ب) سيؤدي لأنخفاض نسبة حقوق الملكية /للدين للشركة.

ج) سيؤدي لزيادة ثروة المساهم.

د) سيؤدي لزيادة سعر السهم بالسوق.

7. المخاطر التي لا يمكن توزيعها (diversified away) يمكن وصفها كما يلي:

أ) مخاطر العمل.

ب) المخاطر المالية.

ج) المخاطر النظامية.

د) المخاطر الغير نظامية.

8. البيانات الآتية ذات صلة بشركة يتم تمويلها بالكامل بحقوق الملكية (all-equity financed).

200,000

توزيعات أرباح تم دفعها حالياً

دولار

%40

إيرادات أو دخل تم الاحتفاظ به وإستثماره

%15

العائد من الإستثمارات

%23

تكلفة حقوق الملكية

ماهي القيمة السوقية للشركة (لأقرب ألف دولار)؟

أ) 922,000 دولار.

ب) 1,247,000 دولار.

ج) 1,176,000 دولار.

د) 1,784,000 دولار.

9. نظرية تكافؤ معدل الفائدة (Interest rate party theory) تعتبر بصورة

عامة صحيحة في الحياة العملية ولكنها تعاني كثير من القصور.

أي من الآتي لا يعتبر من القصور بالنسبة لهذه النظرية ؟

أ) سيطرة الحكومة على سوق التمويل (Capital market).

ب) السيطرة على تجارة العملات.

ج) التدخل في سوق أسعار الصرف .

د) معدلات التضخم المستقبلية تعتبر فقط تقديرات.

10. قام غردون برسم خط بياني للتغير التاريخي في أسعار الأسهم وأستخدم هذا

التحليل لإتخاذ قراراته الإستثمارية.

لأي حد يعتقد غردون أن سوق التمويل كفاء؟

أ) ليس كفاء بالمرة.

ب) سوق ذو كفاءة ضعيفة.

ج) سوق شبه كفاء.

د) سوق مرتفع الكفاءة.

11. أي من العبارات التالية والتي تخص نظرية هيكل التمويل تعتبر صحيحة؟

أ) حسب الرأي التقليدي هنالك علاقة خطية بين

تكلفة حقوق الملكية والمخاطر المالية.

ب) حسب نظرية مديجلاني وميلر فإنه في حالة عدم

وجود الضريبة فإن تكلفة حقوق الملكية ستكون ثابتة.

ج) إن نظرية ترتيب التمويل الراسمالي (Pecking order theory) تشير إلى أن الأسهم الممتازة تعتبر مفضلة على الديون القابلة للتحويل كمصادر للتمويل.
د) تفترض أن المخاطر المالية تكون ثابتة.

12. 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).

13. أي من العبارات التالية والتي تخص الإدارة المالية تعتبر صحيحة؟

(1) الإدارة المالية تختص بقرارات الإستثمار ، والقرارات

المالية وقرارات التوزيعات.

(2) تهتم الإدارة المالية بالتخطيط المالي والرقابة المالية.

(3) تهتم بإدارة المخاطر.

أ) (1) و (2) فقط.

ب) (1) و (3) فقط.

ج) (2) و (3) فقط.

د) (1) و (2) و (3).

14. تم احتساب المعلومات الآتية لشركة (A)؟

فترة التحصيل من المدينون

فترة دوران مخزون المواد الخام

فترة دوران المخزون تحت التشغيل

فترة السداد للموردين التجاريون

فترة دوران مخزون البضاعة التامة

ماهو طول دورة رأس المال العامل؟

أ) 103 يوم

ب) 131 يوم

ج) 235 يوم

د) 31 يوم

52 يوم
42 يوم
30 يوم
66 يوم
45 يوم

15. للحكومة عدد من الأهداف الإقتصادية كجزء من سياستها المالية.

أي من الأهداف التالية يخص غالباً السياسة المالية؟

1. زيادة إيرادات الضرائب.

2. السيطرة على نمو حجم النقود.

3. خفض النفقات العامة.

4. المحافظة على خفض اسعار الفائدة.

أ) (1) فقط.

ب) (1) و (3) فقط.

ج) (2) و (4) فقط.

د) (2) و (3) و (4).

16. أي من الآتي أقل احتمالاً ليمثل دور الوسيط المالي؟

أ) شركة تأمين.

- (ب) صندوق معاشات أو تقاعد.
(ج) وكالة تصنيف إئتماني.
(د) بنك إسلامي.
17. أي من الآتي أقل احتمالاً ليكون إحدى وظائف إدارة الخزينة؟
(أ) إدارة العلاقات مع البنوك.
(ب) إدارة السيولة متضمنة إستثمار فائض الأموال.
(ج) إدارة العملات.
(د) تقييم الإستثمار.
18. أي من هذه الإفادات صحيحة فيما يخص سندات ديون الشركة وسندات حقوق الملكية؟
1. كل من حملة سندات الدين وحقوق الملكية لهم ملكية ومصالحة بالشركة.
2. كل من سندات الدين وحقوق الملكية لهم إلتزام بدفع عائد أو دخل لحامله.
(أ) (1) فقط
(ب) (2) فقط
(ج) كل من (1) ، (2)
(د) لا (1) ولا (2)
19. أي من الآتي ليس من نتائج أوعلامات مشكلة الوكالة؟
(أ) المدراء يحولون الأموال للمشروعات المفضلة عندهم.
(ب) يختار المدراء المشروعات ذات فترة الإسترداد السريعة.
(ج) المدراء مشغولون ببناء إمبراطورية.
(د) يزيد المدراء من مستوى ديون الشركة.
20. أي من هذه الإجراءات أو الأفعال الأكثر احتمالاً في أن تزيد من ثروة المساهمين؟
(أ) متوسط تكلفة التمويل زادت بقرارات مالية حديثة.
(ب) دورة النقد التشغيلية أصبحت أطول.
(ج) قرر مجلس الإدارة الإستثمار في مشروع له فترة إسترداد سريعة.
(د) تم التصريح في التقرير السنوي بالإلتزام الكامل بميثاق حوكمة الشركات.
- (إجمالي)
الدرجات (40)

القسم الثاني

أجب على جميع الأسئلة في هذا القسم

السؤال الأول :

تيقا شركة متعددة الجنسية لها مبيعات آجلة بمبلغ 5.4 مليون دولار ، وتكلفة مبيعات بمبلغ 2.16 مليون دولار. تقريباً نصف المبيعات الآجلة يتم تصديرها لدول أوروبية حيث يتم إصدار فواتير باليورو. المعلومات المالية التالية تخص شركة تيقا:

"000" دولار "000"

دولار

	473.4	المخزون
1,804.9	<u>1,331.5</u>	المدينون
	177.5	الدائنون التجاريون
)	<u>1,326.6</u>	السحب على المكشوف
		(1,504.1)
		صافي رأس المال العامل
		<u>300.8</u>

تخطط شركة تيقا في تغيير سياسة رأس المال العامل حتى تستطيع تحسين ربحيتها . والتغيير في هذه السياسة لن يؤثر في مستوى المبيعات الآجلة الحالي أو تكلفة المبيعات أو صافي رأس المال العامل. ونتيجة لهذا التغيير في السياسة ، فإن هنالك توقع للقيم التالية لرأس المال:

50 يوم	أيام المخزون
62 يوم	أيام المدينون
45 يوم	أيام الدائنون
	إفترض أن السنة 365 يوم.

المطلوب:

(أ) للتغيير في سياسة رأس المال العامل ، أحسب التغيير في الدورة التشغيلية ، والتأثير على نسبة السيولة (current ratio) ، والتوفير في تكلفة التمويل وعلق على نتائجك. (8 درجات)

(ب) ناقش العناصر الرئيسية لسياسة إدارة المدينون التجاريون. (7 درجات)

(الإجمال)

ي 15 درجة)

السؤال الثاني :

بعد حصول شركة ديري على تمديد للعقد الحالي فإن إدارة الشركة بدأت في مراجعة وفحص الخيارات المتاحة لها بخصوص ماكينة تعتبر من أهم أجزاء عمليات الإنتاج بالشركة.
الخيار الأول:
إستبدال الماكينة:

وحسب هذا الخيار فإن الماكينة الجديدة ستكلف 450,000 دولار تدفع فوراً . تكاليف الصيانة سيتم دفعها في نهاية كل سنة . أول عملية صيانة للماكينة الجديدة ستكلف 25,000 دولار ولكن متوقع أن تزيد كل سنة بنسبة 7.5%.
الخيار الثاني:
صيانة الماكينة الحالية:

الخيار الثاني هو صيانة شاملة للماكينة الحالية وستكلف هذه الصيانة 275,000 دولار تدفع فوراً ، وسيتم تصنيف هذه الصيانة كمصروفات رأسمالية والصيانة حسب هذا الخيار ستكلف 40,000 دولار في السنة الأولى ومتوقع أن تزيد بنسبة 10.5% سنوياً.
تم إفتراض أن التكلفة المتغيرة ستخفص ولكن المساهمة ستختلف إعتماًداً على أي ماكينة ستستخدم . أدناه المساهمة من كل ماكينة (مع ستخفص تكلفة الصيانة) والتدفقات النقدية ستكون في نهاية كل سنة كما يلي:

السنة	1	2	3	4	5
مساهمة الماكينة الجديدة	150,000	170,000	190,000	210,000	220,000
مساهمة الماكينة الحالية	130,000	145,000	155,000	160,000	160,000

(بعد الصيانة)

المدير المالي غير متأكد من تكلفة التمويل ولكن يتوقع أن يكون بنسبة 12% ويمكنك تجاهل الضرائب.
المطلوب:

(أ) أحسب صافي القيمة الحالية (NPV) لكل خيار.

(7 درجات)

(ب) أحسب فترة الإسترداد المخصوصة لكل خيار.

(4 درجات)

(ج) قم بتوضيح وتفسير النتائج التي حصلت عليها في (أ) و (ب) أعلاه ، ووصي أي خيار يمكن إختياره بواسطة الشركة.

(4 درجات)

(الإجمالي 15

درجة)

السؤال الثالث :

أدناه أحدث معلومات مالية تخص شركة إم آند إم وهي شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية (البورصة).

مليون دولار

الأرباح (العائدات) بعد الضرائب
66.6

توزيعات الأرباح
40.0

قائمة المركز المالي

مليون دولار

595

125

720

الأصول غير المتداولة

الأصول المتداولة

إجمالي الأصول

حقوق الملكية

رأس المال (سهم عادي 1 دولار)

490

80

410

الإحتياطيات

الإلتزامات غير المتداولة

6% قرض بنكي

120

80% سندات قروض (100 دولار القيمة الإسمية)

160

الإلتزامات المتداولة

720

إجمالي حقوق الملكية والإلتزامات

لقد تنبأ المحللين الماليين أن توزيعات أرباح شركة إم آند إم

ستنمو في المستقبل بمعدل 4% في السنة ، وهذه تعتبر أقل

قليلاً من النمو المتوقع للأرباح بعد الضرائب (العائدات) والتي

ستنمو بنسبة 5% في السنة. وقد قدر المدير المالي العائد

المتوقع لأغراض التقييم بنسبة 11% واطعاً في الإعتبار المخاطر

المرتبطة بالنمو المتوقع في العائدات.

تكلفة حقوق الملكية 10% في السنة وتكلفة الدين قبل

الضرائب 7% في السنة. وستسترد السندات ذات الفائدة 8%

بقيمتها الإسمية خلال 6 سنوات وتدفع الشركة الضريبة بنسبة

30% في السنة.

المطلوب:

أ) قم بتقييم قيمة شركة إم آند إم مستخدماً الطرق الآتية:

i. طريقة صافي قيمة الأصول (Net asset value).

ii. طريقة نموذج نمو التوزيعات (Dividend growth

model).

iii. طريقة عائد صافي الأرباح (Earning yield method).

(5 درجات)

ب) ناقش مساوئ نموذج نمو التوزيعات كوسيلة لتقييم الشركة وأسهمها .

(5 درجات)

ج) ناقش فوائد ومساوئ إدارة المخزون بطريقة الشراء

والإنتاج حسب الطلب (Just in time method).

(5 درجات)
إجمالي الدرجات

(15)

السؤال الرابع :

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 الدائنين 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 الطرُق التي يساعدها بيع المدينون (بيع الدين) (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)
الإجمالي

15 درجات)

،،،، نهاية ورقة الأسئلة ،،،،،

Q1	(D)	(د)
Q2	(B)	(ب)
Q3	(C)	(ج)
Q4	(B)	(ب)
Q5	(A)	(أ)
Q6	(A)	(أ)
Q7	(C)	(ج)
Q8	(B)	(ب)
Q9	(D)	(د)
Q10	(A)	(أ)
Q11	(D)	(د)
Q12	(C)	(ج)
Q13	(D)	(د)
Q14	(A)	(أ)
Q15	(C)	(ج)
Q16	(C)	(ج)
Q17	(D)	(د)
Q18	(D)	(د)
Q19	(D)	(د)
Q20	(D)	(د)

القسم الثاني

السؤال الأول:

(i) الدورة التشغيلية هي : أيام المخزون + أيام المدينون - أيام الدائون
أيام المخزون الحالية = $\frac{\text{المخزون}}{\text{ت}}$

$$80 \text{ يوم} = \frac{14,374}{1,2} =$$

أيام المدينون = $\frac{\text{المدينون التجاريين}}{\text{المبيعات الآجلة}}$

$$90 \text{ يوم} = \frac{138,1}{4,5} =$$

أيام الدائون = $\frac{\text{الدائون التجاريين}}{\text{تكلفة المبيع}}$

$$30 \text{ يوم} = \frac{15,771}{1,2} =$$

إذن دورة التشغيل الحالية هي : $140 = 30 + 90 + 80$ يوم
الدورة التشغيلية بعد تغيير السياسة هي : $62 + 50 - 67 = 45$ يوم
إذن التغيير في الدورة التشغيلية هو $140 - 67 = 73$ يوم

(ii) نسبة السيولة = $\frac{\text{الأصول الـ}}{\text{الإلتزامات}}$

نسبة السيولة الحالية هي : $1.2 = \frac{\text{صافي رأس المال العامل الحالي}}{\text{300,800 دولار}}$
نحسب أولاً التعديل في المخزون ، المدينون ، الدائون بعد التغيير في سياسة رأس المال العامل.

$$\text{المخزون المعدل} = \frac{295,890}{563} = \text{دولار}$$

$$\text{المدينون التجاريون المعدلة} = \frac{104,5}{563} = 917,260 \text{ دولار}$$

$$\text{الدائون التجاريون المعدلة} = \frac{161,2}{563} = 266,301 \text{ دولار}$$

التعديل في مستوى السحب المكشوف =
قيمة المخزون المعدل + قيمة المدينون المعدلة - قيمة الدائون المعدلة - صافي رأس المال العامل

$$= 300,800 - 266,301 - 917,260 + 295,890 = 646,049 \text{ دولار}$$

$$+ 295,890 = 917,260 = 1,213,150 \text{ دولار}$$

$$912,350 = 646,049 + 266,301 = \text{الإلتزامات المعدلة}$$

$$\text{دولار}$$

إذن نسبة السيولة المعدلة هي: $\frac{1.33}{9} = 1.33$ مرة
 إذن هنالك زيادة في نسبة السيولة $1.33 - 1.2 = 0.13$
 التغير في تكلفة التمويل حدث نتيجة إنخفاض السحب
 المكشوف بمايلي:

$$680,551 = 646,049 - 1,326,600 \text{ دولار}$$

ii. العناصر الرئيسية لسياسة إدارة المدينون

(i) تحليل الإئتمان credit analysis:

إن تحليل الإئتمان يساعد في الآتي:

- تقليل الديون الهاكلة ، وذلك بالبيع الآجل فقط للعملاء
 الذين يقومون بسداد ما عليهم . كما يساعد في تقليل
 العملاء الذين يتأخرون في السداد.

ويتم تحليل الإئتمان وذلك بتقييم المعلومات التي
 تخص العملاء ويمكن الحصول على هذه المعلومات من
 بنوك هؤلاء العملاء ومن القوائم المالية ، وأيضاً من
 تحليل وكالات التصنيف الإئتماني ونتيجة لتحليل الإئتمان
 ستحدد الشركة إذا ما كانت ستواصل التعامل مع العميل
 المذكور أولاً.

(ii) رقابة الإئتمان credit control:

بعد منح الإعتماد فإن الشركة ستأكد أن العملاء يدفعون
 حسب الشروط . لذا ترسل الشركات كشوف حساب
 للعملاء تحدد لهم المبالغ المستحقة وتاريخ إستحقاقها.
 وتستخدم أغلب الشركات تعميم الديون (Receivable
 aging) حتى تستطيع إدارة الشركة التركيز على العملاء
 الذين تأخروا في السداد.

(iii) تحصيل المديونيات Receivable collection:

إذا تأخر السداد من بعض العملاء فإن الشركة ترسل
 مذكرات تذكير بالمبالغ المستحقة ، أو إرسال المناديب
 لتحصيل المبالغ المتأخرة ، وأخيراً قد تتخذ الشركة
 الإجراءات القانونية إذا لم تصل لنتيجة بكل الوسائل
 أعلاه.

الشركة إدارة حسابات المدينون.

السؤال الثاني:

	(80,338)	(224,304)	114,071	2
			(114,292)	
	75,585	(109,594)	114,710	3
			(38,707)	
	67,436	4,214	113,808	4
			28,729	
	56,906	110,024	105,810	5
			85,635	

الخيار الأول - إستبدال الماكينة

فترة الإسترداد المخصوصة 3 سنوات + — × 12

شهر = 3 سنوات و 6.9 شهر

(ج) طريقة القيمة الحالية وطريقة فترة الإسترداد المخصوصة تستخدمان التدفقات النقدية ذات الصلة لتقييم خيار الإستثمار ، كما أن الطريقتان يضعان في الإعتبار القيمة الزمنية للنقود (Time value of money).

طريقة فترة الإسترداد المخصوصة تحسب الوقت المطلوب لإسترداد الإستثمار المبدئي. وحسب هذه الطريقة فإن صيانة الماكينة الحالية لها فترة إسترداد أقل وبالتالي تعتبر خيار أفضل.

أما بخصوص طريقة القيمة الحالية فإذا كان تكلفة التمويل (Cost of capital) - 12% فإن الماكينة يجب إستبدالها لأن هذا الخيار له صافي قيمة عالية.

بصورة عامة وحتى يتم تعظيم ثروة المساهمين ، فإن الخيار ذو صافي القيمة الحالية يجب أن يتم إختياره وبإعتبار أن الشركة واضحة في الإعتبار المخاطر وأن تكلفة التمويل 12% مناسبة فإن الماكينة يجب أن تستبدل.

السؤال الثالث:

(أ) طريقة صافي الأصول Net asset Valuation:

مع عدم وجود أي معلومات عن القيمة المحققة وتكلفة الإحلال فإن صافي قيمة الأصول ستعتمد على القيمة الدفترية ، وهي تساوي

الأصول غير المتداولة + الأصول المتداولة - الدين طويل الأجل وقصير الأجل

$$= (595 \text{ مليون} + 125 \text{ مليون}) - (160 \text{ مليون} + 10) = 490$$

مليون دولار

(ii) طريقة نمو التوزيعات Dividend growth model :

إن توزيعات الأرباح مقدر أن تنمو بنسبة 4% ، وتكلفة حقوق الملكية 10% . إذن قيمة شركة إم أند إم =

$$(40 \text{ مليون} \times 1.04) \div (0.10 - 0.04) = 693 \text{ مليون دولار}$$

(iii) طريقة عائد صافي الأرباح Earning yield method:

الأرباح بعد الضرائب (العائدات = 66.6 مليون دولار). قدر المدير المالي لشركة إم آند إم أن العائد المتوقع 11% في السنة يمكن استخدامه لأغراض التقييم.

وبتجاهل النمو فإن قيمة الشركة = 606 مليون دولار

مليون دولار
وإذا تم تضمين نمو العائدات بنسبة 5% فإن القيمة ستكون كما يلي:

$$66.6 \text{ مليون} \times (1.05) \div (0.11 - 0.05) = 1,166$$

مليون دولار

(ب) هنالك قصور أو (مساوئ) لإستخدام نموذج نمو التوزيعات وأسهمها.

(i) معدل نمو التوزيعات المستقبلي:

هنالك إفتراض أن التوزيعات تنمو بمعدل ثابت ولكن في الحياة العملية فإن هذا الأمر نادر جداً. إن تقدير معدل النمو السنوي المستقبلي للتوزيعات يعتبر من الأمور الصعبة في الحياة العملية. في الحياة العملية يتم تقدير النمو السنوي المستقبلي للتوزيعات بالإعتماد على النمو التاريخي للتوزيعات ولكن المستقبل قد لا يعكس الماضي.

(ii) حقوق الملكية:

نموذج نمو التوزيعات يفترض أن تكلفة حقوق الملكية

في المستقبل ثابتة ولكن في الحقيقة فإن تكلفة حقوق الملكية تتغير دائماً. كذلك يعتمد إحتساب حقوق الملكية على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ولكن هذا النموذج يستخدم أيضاً المعلومات التاريخية والتي قد لا تعطي التوقعات المستقبلية بصورة سليمة .

(iii) عندما لا يتم دفع توزيعات أرباح:

عندما لا يتم دفع أي توزيعات للأرباح ولا يتوقع أن يتم دفع أي توزيعات في المستقبل فإنه في هذه الحالة لا يمكن إستخدام نموذج نمو التوزيعات.

فوائد الشراء والإنتاج حسب الطلب (JIT):

1. تخطيط عمليات الإنتاج والبيع والتركيز على الجودة في كل العمليات وعقود التوريد مع الموردين خفض المخزون ويقلص توقف الإنتاج.
 2. إن الموردين سيسعون للمحافظة على التوريد في الوقت المحدد حسب الجودة المطلوبة حتى يستطيعوا الإستمرار في التعامل مع الشركة وتستفيد الشركة في الحصول على خصومات الشراء وخفض تكاليف الشراء.
 3. إن التركيز على الجودة في كل عمليات الإنتاج والمخزون والمبيعات سيقبل الفاقد من المواد الخام وتلف البضاعة وتوقف الإنتاج.
- مساوئ الشراء والإنتاج حسب الطلب (JIT):

4. في الحياة العملية قد لا يعمل نظام الشراء والطلب حسب الحاجة وقد لا تتم عمليات الشراء والإنتاج بالصورة المحددة حسب النظرية.
5. كذلك إذا لم تكن جودة المواد الخام حسب الطلب فإن هذا قد يؤخر وصول كل المواد المطلوبة. كذلك في حالة إذا رفع المورد السعر فإنه يصعب إيجاد بديل بسرعة.

السؤال الرابع:

(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 تعطي تسهيلات أكبر في السداد تحتاج إلى إستثمار أكبر 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 ، أم 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 الشركة صاحبة الدين تكون أكبر في حالة التراجع عن بيع المدينون.

خصم الفواتير:

ايضاً يتم تمويل الشركات باستخدام 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 = 2=2-1+3 شهر

المخزون = 1.89 مليون $\times \frac{2}{1}$ = 315,000 دولار

المدينون = 4.2 مليون $\times \frac{2}{1}$ = 700,000 دولار

الأصول المتداولة = 700,000 + 315,000 =

1,015,000 دولار

الخصوم المتداولة = الأصول المتداولة ÷ نسبة السيولة

= 1,015,000 ÷ 1,4 = 725,000 دولار

الدائنون = 1.89 مليون $\times \frac{1}{1}$ = 157,500 دولار

السحب المكشوف = 157,500 - 725,000 = 567,500

دولار

صافي رأس المال = الأصول المتداولة - الخصوم

المتداولة

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

دولار

تكلفة التمويل قصير الأجل = 0.07 \times 567,500 =

39,725 دولار

تكلفة التمويل طويل الأجل = 0.11 \times 290,000 =

31,900 دولار

إجمالي تكلفة تمويل الأصول المتداولة = 39,725 +

31,900 = 71,625 دولار