

أحوية الإدارة المالية (F9) يونيو 2025

القسم الأول

الأسئلة المتعددة الخيارات

الاجابات حسب ترتيب ورقة الأسئلة غير المنتظمة

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

## إجابات القسم الثاني

### السؤال الأول:

(أ) سياسة رأس المال العامل تشمل مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة وطرق تمويلها والإجراءات المتبعة لإدارة عناصر رأس المال العامل مثل المخزون ، العملاء ، الدائنون والنقدية . إن الهرمان الرئيسيان لإدارة رأس المال العامل هما الربحية والسيولة وتساعد سياسة رأس المال العامل في تحقيق هذين الهدفين.

(i) طبيعة العمل Nature of Business

إن طبيعة العمل تؤثر في تشكيل سياسة رأس المال العامل فمثلاً نجد في الشركات الصناعية مستوى عالي للمخزون والمدينون أما في الشركات الخدمية فنجد منخفض للمخزون ومستوى عالي للمدينون أما في محلات السوبرماركت فنجد مستوى عالي للمخزون ومستوى منخفض للمدينون.

(ii) الدورة التشغيلية The Operating Cycle:

يجب صياغة رأس المال العامل حتى يمكن الحصول على دورة مثالية لرأس المال وعناصرها مثل دورة المخزون ، دورة المدينون ودورة الدائنون.

(iii) شروط التجارة Terms of Trade

من العوامل الرئيسية لصياغة أو تشكيل سياسة رأس المال العامل هو شروط التجارة التي يقدمها المنافسون ، لذا يجب على الشركة أن تقارن بين شروطها وشروط منافسيها كذلك يجب عليها تحديد مستوى وفترة الإنتمان للعملاء.

(iv) مستوى المخاطر للشركة Risk Appetite

الشركات غير المخاطرة Risk-averse تحتفظ بمستويات عالية للمخزون والعملاء كذلك تستخدم هذه الشركات التمويل طويل الأجل لأصولها غير المتداولة وبعض الأصول المتداولة . أما الشركات المخاطرة Risk-seeker فإنها تستخدم التمويل قصير الأجل لأصولها المتداولة وبعض الأصول غير المتداولة.

(ب) خصم شراء الكميات Bulk Purchase Discount

$$\text{عدد أوامر الشراء الحالية} = \frac{120,000}{10,000} = 12 \text{ أمر شراء}$$

$$\text{تكلفة الطلبات الحالية} = 200 \times 12 = 2,400 \text{ دولار في السنة}$$

$$\text{تكلفة الإحتفاظ الحالية} = \frac{10,000}{2} \times 1\% = 5,000 \text{ دولار في السنة}$$

التكلفة السنوية للوحدات 900,000 في السنة

تكلفة المخزون حسب السياسة الحالية 900,000 دولار + 2,400 دولار + 5,000 دولار = 907,400 دولار في السنة

حتى تستفيد الشركة من خصم الكميات يجب أن يصل الطلب إلى 30,000 وحدة.

$$\text{عدد أوامر الشراء سينخفض} = \frac{120,000}{30,000} = 4 \text{ أوامر شراء في السنة}$$

(ج) مشاكل الوكالة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية:

هي مشاكل متعددة، وتقبل إجابات الطلاب بسبب عدم تفعيل الجانب التطبيقي للمنهج.

## السؤال الثاني:

(أ) حتى يمكن تقييم هل تستخدم شركة إسبوت خيار الإيجار أم خيار الإقتراض فيجب أن نقوم بمقارنة القيمة الحالية لتكلفة الإيجار مع القيمة الحالية لتكلفة الإقتراض.

(i) خيار الإيجار:

إن مدفوعات الإيجار يمكن أن يستخدم لها معدل الخصم بالنسبة للإقتراض أو 7% سنوياً. سيبدأ سداد مدفوعات الإيجار في بداية السنة صفر وأخر سداد سيكون في بداية السنة الخامسة أو نهاية السنة الرابعة. المعامل السنوي الممكن استخدامه (Quantity factor) هو  $4.387(1 + 3.3387)$  إذن القيمة الحالية لتكلفة الإيجار =  $4.387 \times 155,000 = 679,985$  دولار

(ii) خيار الإقتراض:

يمكن احتساب خيار الإقتراض كالآتي:

| القيمة الحالية | معدل الخصم 7% | التكلفة   | صفر              | السنة         |
|----------------|---------------|-----------|------------------|---------------|
| دولار          |               | دولار     |                  |               |
| (750,000)      | 1.00          | (750,000) | الشراء           | السنة         |
| (82,000)       | 4.100         | (20,000)  | الصيانة والإصلاح | السنة 1 - 5   |
| (53,475)       | 0.713         | 75,000    | قيمة الخردة      | السنة الخامسة |

القيمة الحالية للإقتراض =  $750,000$  دولار +  $82,000$  دولار -  $75,000$  دولار =  $778,525$  دولار

إذن الأفضل للشركة أن تؤجر الماكينة لأنها توفر مبلغ  $98,540$  دولار.

$778,525$  دولار -  $679,985$  دولار =  $98,540$  دولار

(ب) مفهوم الربا حسب التمويل الإسلامي وعائدات الأدوات المالية الإسلامية..

أي اجابة ذات شمول تعتبر مقبولة حسب فهم الطلاب للشريعة في جانبها الاقتصادي التمويلي

## السؤال الثالث:

(أ) (i) طريقة القيمة السوقية لشركة جاما

قيمة رأس المال (الأسهم العادية)

قيمة السهم الأسمية

عدد الأسهم العادية 20 مليون دولار ÷ 0.50

القيمة السوقية للسهم

إذن القيمة السوقية لشركة جاما هي:

(ii) طريقة صافي قيمة الأصول:

صافي الأصول المتداولة

الإنخفاض في قيمة الأصول غير المتداولة عند التصفية

20 مليون دولار

0.50 دولار

= 40 مليون سهم

4 دولار

40 مليون سهم × 4 = 160 مليون دولار

91 + 8.3 - 7.1 - 25 = 67.2 مليون دولار

91 - 86 = (5) مليون دولار

4.2 – 3.8 مليون = 0.4 مليون دولار  
4.5 مليون × 20% = (0.9) مليون دولار  
67.2 – 5 – 0.4 – 0.9 = 61.7 مليون دولار

10.1 مليون دولار

17 مرة

$171.7 = 10.1 \times 17$  مليون دولار

الزيادة في قيمة المخزون عند التصفية  
الإنخفاض في قيمة المدينون التجاريون  
إذن صافي قيمة الأصول  
(iii) طريقة مكرر الأرباح:  
الأرباح بعد الضرائب عام 2015  
مكرر الأرباح للقطاع  
إذن نسبة مكرر الأرباح للشركة

(ب) السوق الكفاء هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأسهم العادية بصورة كافية كل المعلومات المتوفرة. إن السوق شبه مرتفع الكفاءة (Semi strong from efficient) هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأسهم حركة الأسهم السابقة ، وكذلك تقارير الشركات السنوية المنشورة والتقارير والتحليلات المالية في الصحافة المالية ووسائل الإعلام الأخرى أي كل المعلومات المنشورة للجمهور. أما السوق مرتفع الكفاءة (Strong from efficient market) فهو السوق الذي تعكس فيه أسعار الأسهم كل المعلومات المتوفرة أي كل المعلومات الموضحة أعلاه بالإضافة إلى القرارات التي تتخذها بعض الشركات في إجتماعات مجلس الإدارة بخصوص إستحواذ شركات أخرى.

## السؤال الرابع:

(أ) (i) العوامل التي تقدمها الشركة في إقرارها:

هنالك عدد من العوامل التي يجب على شركة زيكا وضعها في الإقرار عند إقرارها لنوع التمويل:

(i) التكلفة Cost:

يجب أن تضع الشركة في إقرارها تكاليف الإصدار أيضاً معدل الفائدة التي سوف تتحملها الشركة لمبالغ القروض كما يجب أن تضع في الإقرار شروط الدفع بالنسبة لأصل الدين والفائدة كذلك هنالك أنواع من الدين وضع غرامات لها في حالة عدم السداد المبكر.

(ii) تاريخ الإستحقاق Maturity:

يجب أن تضع الشركة في إقرارها قدرتها على مقابلة إلتزامات سداد التمويل في تواريخ إستحقاقه. كذلك فإن التمويل قصير الأجل أكثر مرونة من التمويل طويل الأجل لأن التمويل طويل الأجل يدخل الشركة في إلتزامات تعاقدية طويلة الأجل يجب أن تضعها في الإقرار.

(iii) المخاطر المالية Financial risk:

إن القروض تزيد الإستدانة (Gearing) وبالتالي تزيد من المخاطر المالية للشركة. على الشركة أن تضع في إقرارها كيفية تغير الإستدانة خلال فترة القرض أو الدين وكيف ينظر إليها الدائنون من ناحية قيمة ديونها وطريقة السداد. (iv) نوعية الإستدانة (القروض) المتاحة Availability:

إن نوعية التمويل بالإستدانة (Debt finance) والتمويل بالبنوك وسوق التمويل (capital market). وحسب حجم شركة زيكا فإن أفضل نوع من التمويل يناسبها هو القروض البنكية. (ii) العوامل التي يضعها مقدمي التمويل:

(i) المخاطر والقدرة على مقابلة الإلتزامات المالية:

يضع مقدمي القروض في الإقرار قدرة الشركة على مقابلة أو سداد الإلتزامات المالية وكذلك مخاطر الشركة. إن السجلات السابقة عن الشركة سوف توضح لمقدمي القروض قدرة مجلس إدارة الشركة في إدارة التمويل. إن خطة الشركة الخاصة بعملية التوسع سوف يتم فحصها وتحليلها بواسطة مقدمي القروض للتأكد من أنها تعتمد على إفتراضات معقولة وأن التدفقات النقدية يمكن تحقيقها.

(ii) الضمانات Security:

إن المبالغ التي سوف يتم إقرارها تعتمد على وجود أصول كافية بالشركة حتى تكون في شكل ضمانات. وفي حالة عدم توفر الأصول الكافية فإن على الشركة أن تدفع معدل فائدة عالي حتى يستطيع الدائنون أو مقدمي القروض تعويض المخاطر العالية.

(iii) التقييد القانوني للقروض Legal restrictions on borrowing:

أيضاً من العوامل التي يجب وضعها في الإقرار إذا ما كان هنالك تقييد قانوني لقيمة القروض التي يمكن أن تحصل عليها الشركة (مثل إتفاقية القروض السابقة للشركة).

(ب) عقد المضاربة الإسلامي:

إن من المبادئ الأساسية في التمويل الإسلامي منع أو تحريم الربا (Interest). إن عقد المضاربة هو نوع من المشاركة (Partnership) بين الطرفين الأول وهو الممول (أو صاحب رأس المال) وبين الطرف الثاني (الوكيل) والذي

يقوم بإدارة العمل وتنفيذ العقد ويحدد العقد طريقة تقسيم الأرباح بين الطرفين وأي خسارة يتحملها مالك أو صاحب رأس المال.

إذا قررت شركة زيكا الدخول في عقد المضاربة الإسلامي فإنها ستكون الوكيل (agent) وستقوم بإدارة العمل وتتقاسم الأرباح مع الممول حسب شروط المضاربة ولن يكون هنالك فائدة ثابتة كما يحدث في حالة القروض غير الإسلامية من البنوك.