

القسم (أ)

السؤال الأول- إجباري،(50 درجة). ويحتوي علي جزئين، كل منهما يحتوي علي 25 درجة:
الجزء الأول

شركة كروي

افترض (افترض) أنك المدير المالي لشركة كروي. تقوم الشركة حاليا بدراسة لمشروع عن الإستثمار في انتاج أجهزة تأمين الكترونية ، العمر الافتراضي في السوق خمسة سنوات. الآتي هو الملامح العامة للتحليل الذي قام به المدير المالي السابق للمشروع:

البيان	السنة صفر (\$000)	السنة 1 (\$000)	السنة 2 (\$000)	السنة 3 (\$000)	السنة 4 (\$000)	السنة 5 (\$000)
الأصول الثابتة	4,500					
راس المال العامل	300	400	500	600	700	700
المبيعات		3,500	4,900	5,320	5,740	5,320
المواد الخام		535	750	900	1,050	900
تكلفة العمالة		1,070	1,500	1,800	2,100	1,800
التكاليف الرأسية		50	100	100	100	100
الفوائد		576	576	576	576	576
الاهلاك		900	900	900	900	900
جملة التكلفة		3,131	3,826	4,276	4,726	4,276
الأرباح الخاضعة للضريبة		369	1,074	1,044	1,014	1,044
الضريبة		129	376	365	355	365
الارباح بعد الضريبة		240	698	679	659	679

تم اعداد جميع تقديرات التدفق النقدي والأرباح المذكورة أعلاه بناءً على التكاليف والأسعار الحالية، حيث افترض المدير المالي السابق إمكانية زيادة سعر البيع لتعويض أي زيادة في التكلفة.

توفرت لديك البيانات الإضافية التالية:

1. من المتوقع أن ترتفع أسعار البيع ومتطلبات رأس المال العامل والنفقات العامة بنسبة 5 % سنوياً.
2. من المتوقع أن ترتفع تكاليف المواد وتكاليف العمالة بنسبة 10 % سنوياً.
3. يسمح باستهلاك الأصول غير المتداولة لأغراض الضريبة على الأرباح بنسبة 25 % سنوياً على أساس الرصيد المتناقص.
4. تخضع الأرباح للضريبة بنسبة 35 % تدفع بعد سنة واحدة .
5. لا توجد قيمة تخريذة متوقعة للأصول غير المتداولة في نهاية الخمس سنوات.
6. يقدر معدل الخصم الحقيقي للشركة بعد الضريبة (أو متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال) بنسبة 8 % سنوياً، ومعدل الخصم الاسمي بعد الضريبة بنسبة 15 % سنوياً.
7. افترض ان جميع الإيرادات والمدفوعات حدثت في نهاية السنة التي تخصها، باستثناء تلك التي حدثت في السنة صفر، والتي حدثت فوراً.

المطلوب :

1. قم (قومي) بتقدير صافي القيمة الحالية للمشروع المقترح. (15 درجة)
 2. أحسب (أحسبي) مقدار التغير المطلوب في معدل الخصم للحصول على صافي قيمة حالية تقارب الصفر. (10 درجات)
- جملة (25 درجة)

السؤال الأول - الجزء الثاني. يحمل 25 علامة ويتكون من (أ) و (ب).

(أ) شركة كوستي

يدرس مجلس إدارة شركة كوستي تقديم عرض لشراء شركة بارا، وهي شركة خاصة محدودة تعمل في نفس القطاع في حال شراء شركة بارا، يُقترح الاستمرار في تشغيلها كشركة قائمة في نفس مجال العمل.

أدناه ملخص لأحدث البيانات المالية لشركتي كوستي وبارا:

شركة كوستي		شركة بارا		البيان
قائمة المركز المالي في 31 مارس		قائمة المركز المالي في 31 مارس		
(\$ M)	(\$ M)	(\$ M)	(\$ M)	
	33		460	المباني – ملك حر
	58		1,310	المعدات والآلات
29		330		المخزونات
24		290		المدينون
3	56	20	640	النقدية

<u>جملة الأصول</u>	<u>2,410</u>	<u>147</u>	
الأسهم العادية	160	35	
الاحتياطيات	964	43	
صندوق المساهمين	1,124	78	
قرض مصرفي متوسط	768	38	
الخصوم المتداولة	518	31	
<u>جملة حقوق الملكية الخصوم</u>	<u>2,410</u>	<u>147</u>	

سعر السهم العادي لشركة كوستي وشركة بارا هو 50 سنت، و 25 سنت علي التوالي.

لاحظ مايلي في الجدول التالي:

السنة	شركة بارا		شركة كوستي	
	توزيع ارباح	الربح بعد الضريبة	توزيع ارباح	الربح بعد الضريبة
	(\$ 000)	(\$ 000)	(\$ M)	(\$ M)
T 5	85.00	143.00	9.01	14.30
T 4	93.50	162.00	9.80	15.56
T 3	93.50	151.00	10.67	16.93
T 2	102.80	175.00	11.60	18.42
T 1	<u>113.10</u>	<u>183.00</u>	<u>12.62</u>	<u>20.04</u>

انتبه للآتي:

1. T 5 تعني قبل خمسة سنوات، و T1 تعني السنة الفائتة.
2. أسهم شركة بارا مملوكة لعدد قليل من الأفراد، ويهيمن مديرها التنفيذي، الذي يتقاضى راتباً سنوياً قدره 120,000 دولار، على الشركة. وهذا يزيد بمقدار 40,000 دولار عن متوسط رواتب المديرين التنفيذيين في الشركات المماثلة. سيتم استبدال المدير التنفيذي في حال استحواذ شركة كوستي على شركة بارا.
3. لم يعاد تقييم العقار المملوك ملكية حرة لعدة سنوات، ويُعتقد أن قيمته السوقية تبلغ 800,000 دولار.
4. يُعتقد أن قيمة المصنع والمعدات في بيانات المركز المالي تعكس تكلفة استبدالها بشكل عادل، ولكن من غير المرجح أن تتجاوز قيمتها ال 800,000 دولار في حالة بيعها.
5. تبلغ قيمة المخزون القديم حوالي ال 55,000 دولار. ولا يمكن بيعه كخردة الا مقابل 5,000 دولار .
6. يتم تداول الأسهم العادية لشركة كوستي بسعر 430 سنت (Ex Div).
7. قدرت تكلفة حقوق الملكية المناسبة لشركة بارا بنسبة 15%.
8. تخضع الشركتان لضرائب الشركات بنسبة 33%.

المطلوب

1. قم (قومي) بتقدير قيمة شركة بارا باستخدام طرق التقييم المختلفة، وكذلك تقديم المشورة لمجلس ادارة شركة كوستي بشأن المبلغ الي ينبغي عرضه مقابل أسهم شركة بارا. (15 درجة)

ملاحظة: لم يطرأ أي زيادة على رأس مال شركة بارا خلال السنوات الخمس الماضية .

(ب) حرب 15 أبريل

إن الضرر الذي ألحقته حرب 15 أبريل بالبنية التحتية للاقتصاد المحلي ليس من الصعب التغلب عليه. ناقش (ناقشي) ذلك من وجهة النظر التمويلية .

(10 درجات)

المجموع (25 درجة)

القسم ب
أجب (أجيب) على سؤالين فقط من أسئلة هذا القسم

السؤال الأول:

تأسست شركة مدني للتدريب في عام 2000 ومنذ ذلك الوقت تطورت بسرعة. يفكر مديرو الشركة في إدراجها بسوق الأوراق المالية أو القيام ببيعها. الشركة تعمل في مجالي الحاسب الآلي والاتصالات والتدريب والكورسات و منهج التدريب يشمل برمجة الحاسب الآلي وإدارة المخاطر باستخدام تقنيات متقدمة. للشركة خبراء يقدمون مساندة فنية لفريق العمل الذي يخدم العملاء.

في السنوات الأخيرة دخلت الشركة في قطاع الخدمات المالية وأصبحت تقدم برامج محاكاة باستخدام الحاسوب للشركات لتقييم الإستحواذ وهذا العمل يدر للشركة حالياً ثلث إيراداتها. رأس مال الشركة 10 مليون دولار وقيمة السهم الإسمية 50 سنت.

تعتبر شركة حلفا من المنافسين القلائل لشركة مدني ولكن شركة حلفا تركز فقط على التدريب وهي شركة مدرجة بسوق الأوراق المالية ولها 1.5 بيتا ورأس مالها يتكون من 50 مليون سهم وسعر سهمها بالسوق 580 سنت. متوسط بيتا لقطاع الخدمات المالية هو 0.9 ومتوسط الديون بالقطاع هو 25% (متوسط الديون هو الديون مقسوم على إجمالي القيمة السوقية).

توفرت المعلومات التالية للشركتين للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2007:

شركة حلفا	شركة مدني	
45	65	صافي الأصول بالقيمة الدفترية (مليون دولار)
50	100	العائد على السهم (سنت)
25	25	توزيعات الأرباح لكل سهم (سنت)
12%	30%	الديون (الديون مقسومة على إجمالي القيمة السوقية)
8%	12%	نمو العائدات التاريخي لمدة 5 سنوات (سنوي)
حسب تنبؤات المحللين فإن نمو إيرادات التدريب لشركة مدني ستكون بنسبة 6% سنوياً والمتوقع لنمو قطاع الخدمات المصرفية هو 4% فقط.		
معلومات أخرى ذات صلة:		

عمولة مخاطر حقوق الملكية يساوي 3.5% ومعدل العائد من السندات الحكومية قصيرة الأجل 4.5%. يمكن لكل من الشركتين إصدار دين بنسبة 2.5% فوق العائد الخالي من المخاطر. ونسبة الضريبة هي 40%.

المطلوب:

أ) قِيم (قيمي) وأحسب تكلفة رأس المال (حقوق الملكية) ومتوسط تكلفة التمويل المرجح

لشركة مدني. (15 درجات)

ب) أنصح (أنصحي) ملاك ومديري شركة مدني للتدريب على المعدل المحتمل لأسعار أسهمها.

(10 درجات)

إجمالي الدرجات (25 درجة)

السؤال الثاني:

اشترت مدام كاتالينا عدد 200 ألف سهم في شركة دوكو وترغب في الاحتفاظ بها، لكنها تريد حماية استثمارها عن طريق شراء بعض من الخيارات Put Options. السعر الحالي لسهم لشركة دوكو هو 6 دولار. سعر الفائدة الحالي من المخاطر هو 12% في السنة، ونسبة التقلب Volatility في أسهم الشركة يبلغ 30% سنوياً. تطلب مدام كاتالينا شراء خيارات أوروبية European put options بسعر تنفيذ يبلغ 5 دولار لمدة سنتين.

المطلوب:

(أ) أحسب (أحسبي) القيمة التي سيطلبها المصرف لتنفيذ شراء الخيارات لعدد 200 ألف سهم كما وصفتها مدام كاتالينا. (9 درجات)

(ب) أحسب (أحسبي) التغير في ثروة المدام إذا اشترت الخيارات لعدد 200 ألف سهم لحماية محفظتها إذا كان سعر السهم:

a. 3 دولار للسهم

b. 10 دولار للسهم (9 درجات)

قامت إحدى صديقات مدام كاتالينا بإعلامها بأنه يمكنها أن تؤمن وضع استثمارها إذا قامت ببيع الخيارات selling call option لبناء تحوط دلتا Delta hedge.

(ج) أحسب (أحسبي) عدد مبيع الخيارات اللازمة لبناء تحوط دلتا. (7 درجات)

جملة الدرجات (25 درجة)

السؤال الرابع:

صندوق النقد الدولي IMF

إن لصندوق النقد الدولي (IMF) أهداف وأدوار متعددة يلعبها على مستوى دول العالم. وهو يفرض بعض السياسات الاقتصادية على الدول التي تحتاج للمساعدات المالية.

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

(7 درجات)

مشكلة الدين العالمي (Global debt Problem)

- ناقش أسباب مشكلة الدين العالمي (Global debt Problem) ووضح بإيجاز كيف تؤثر الأزمات الاقتصادية العالمية على مشكلة الدين.

(9 درجات)

- وضح المحاولات الرئيسية التي تم القيام بها لحل مشكلة الدين العالمي وكيف للحكومات محاولة تخفيض تأثيرات الأزمة العالمية.

(9 درجات)

جملة الدرجات (25 درجة)

نهاية الأسئلة