

الإدارة المالية المتقدمة

(مدخل استراتيجيات الإدارة بالقيمة)

إرشادات حل
دليل الطالب
للتدريب على امتحان منتصف العام

طبعة خاصة لطلبة
المعهد العالي للحاسبات
ونظم المعلومات الإدارية وعلوم الإدارة
شبرا الخيمة

الدكتور
هيكل عبده هيكل

2025 - 2024

مقدمة

بين يدك دليل الطالب لمادة: تمويل الشركات 2 وتم تقسيم الدليل إلي جزئين:

- الجزء الأول: ارشادات لما تم شرحه بالتفصيل في المحاضرات وموقعها من المقرر الدراسي، بهدف سيطرة الطالب علي أجزاء المنهج.
 - الجزء الثاني: حالات دراسية متكاملة، والهدف منها هو إعداد طالب متمكن لامتحان منتصف العام الدراسي. وتم مراعاة أن تتناسب مع تعليمات إدارة الكلية.
- وتذكر دائماً مقولتي: عليك أن تدرك ليس فقط مكونات الشجرة (المنهج منفرداً) بل أيضاً موقعها من الغابة (المنهج متكاملًا).
- نسأله حسن الخاتمة وأن يعلمنا ما ينفعنا وهو الهادي إلى سواء السبيل.

مع تحياتنا لأبنائنا الطلبة والطالبات

د. هيكل عبده

إدارة مالية متقدمة.... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

الحالة الدراسية الأولى

فيما يلي بعض البيانات المقارنة المستخرجة من القوائم المالية لشركة تصنيع الأدوات الكهربائية عم عام 2023 (المبالغ بالمليون)

قائمة الدخل	مبالغ	الأصول	مبالغ	الالتزامات	مبالغ
المبيعات	530	نقدية	28	حسابات دائنة	56
تكاليف تشغيل نقدية	400	استثمارات مالية	69	مستحقات	28
الإهلاك	30	حسابات مدينة	84	قروض وسندات	200
		مخزون	112	أسهم عادية	240
		صافي الأصول الثابتة	291	أرباح محتجزة	60

وإذا علمت أن القيمة الاسمية للسهم 3 جنيه وأن معدل الضريبة 20% وأن السعر السوقي للسهم 3.9 جنيه، وأن معدل الفائدة 12.5% وأن رأس المال التشغيلي عن العام الماضي 421 مليون جنيه وأن تكلفت الأموال بالشركة 15.57%.

المطلوب:

1- الأصول المتداولة التشغيلية مليون جنيه.

$$= 224 + 84 + 112 = 224 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 224	ب- 515	ج- 84	د- 140
--------	--------	-------	--------

2- أصول العمليات (التشغيلية) مليون جنيه.

$$= 224 + 291 = 515 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 224	ب- 515	ج- 84	د- 140
--------	--------	-------	--------

3- الالتزامات المتداولة التشغيلية مليون جنيه

$$= 28 + 56 = 84 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 224	ب- 515	ج- 84	د- 140
--------	--------	-------	--------

4- رأس المال العامل التشغيلي مليون جنيه

$$= 224 - 84 = 140 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 224	ب- 515	ج- 84	د- 140
--------	--------	-------	--------

5- رأس المال المستثمر التشغيلي مليون جنيه

$$= 140 + 291 = 431 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 224	ب- 515	ج- 431	د- 70
--------	--------	--------	-------

6- التدفق النقدي الحر مليون جنيه

أولاً: إيجاد ربح التشغيل

$$= 530 - 400 - 30 = 100$$

إدارة مالية متقدمة.... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

ثانياً: تحديد الزيادة في رأس المال التشغيلي

$$431 - 421 = 10 \text{ مليون جنيه}$$

ثالثاً: إعداد القائمة التالية

100	ربح التشغيل
20	يطرح: الضريبة (20%)
80	صافي ربح التشغيل
10	يطرح: الزيادة في رأس المال التشغيلي
70	التدفق النقدي الحر

أ- 224	ب- 515	ج- 421	د- 70
--------	--------	--------	-------

7- معدل العائد على رأس المال التشغيلي (لأقرب رقم صحيح)

$$431 \div 80 = 19\%$$

أ- 19%	ب- 10%	ج- 40%	د- 80%
--------	--------	--------	--------

8- القيمة الاقتصادية المضافة مليون جنيه

$$431 \times 0.1557 - 80 = 12.9 \text{ مليون جنيه تقريبا}$$

أ- 44.8	ب- 12.9	ج- 607	د- 676
---------	---------	--------	--------

9- القيمة السوقية المضافة

يتم أولاً تحديد عدد الأسهم العادية

$$240 \div 3 = 80 \text{ مليون سهم}$$

ثانياً: القيمة السوقية للأسهم = $80 \times 3.9 = 312$ مليون جنيه

ثالثاً: القيمة الدفترية لحقوق الملكية = $240 + 60 = 300$ مليون جنيه

أخيراً: القيمة السوقية المضافة = $312 - 300 = 12$ مليون جنيه

أ- 44	ب- 12	ج- 607	د- 676
-------	-------	--------	--------

الحالة الدراسية الثانية

فيما يلي بيانات مالية عن فرعين لفندق استثماري تتداول أسهمه بالبورصة المصرية (المبالغ بالمليون)

بيان	فرع الفردقة	فرع الأقصر
صافي الإيرادات	1200	1400
مصاريف التشغيل	960	1100
صافي الأصول الثابتة	300	500
رأس المال العامل التشغيلي	200	300
معدل النمو الدائم	6%	5%

إدارة مالية متقدمة.... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

فإذا علمت رأس المال التشغيلي للفندق يبلغ 1500 مليون جنيه أن تكلفة الأموال بالشركة 18% وأن معدل الضريبة 20% والقيمة الدفترية للسهم 3 جنيه في حين قيمته السوقية 4.5 جنيه وأن عدد الأسهم العادية 300 مليون سهم.

10- رأس المال التشغيلي لفرع الفرقة مليون جنيه.

$$= 300 + 200 = 500 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 500	ب- 800	ج- 1500	د- 1300
--------	--------	---------	---------

11- رأس المال التشغيلي لفرع الاقصر مليون جنيه.

$$= 300 + 500 = 800 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 500	ب- 800	ج- 1500	د- 1300
--------	--------	---------	---------

12- معدل العائد على رأس المال التشغيلي لفرع الفرقة

يتم أولاً حساب ربح التشغيل بعد الضريبة

$$= (1200 - 960) \times 0.80 = 192 \text{ مليون جنيه}$$

ثم حساب العائد على رأس المال التشغيلي

$$= 192 \div 500 = 38.4\%$$

أ- 18.0%	ب- 38.4%	ج- 30.0%	د- 12.8%
----------	----------	----------	----------

13- معدل العائد على رأس المال التشغيلي لفرع الأقصر

بنفس الطريق السابقة سوف تجد أنه 30%

أ- 18.0%	ب- 38.4%	ج- 30.0%	د- 12.8%
----------	----------	----------	----------

14- القيمة الاقتصادية المضافة لفرع الفرقة مليون جنيه.

$$= 192 - 500 \times 0.18 = 102 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 102	ب- 96	ج- 450	د- 240
--------	-------	--------	--------

15- القيمة الاقتصادية المضافة لفرع الاقصر مليون جنيه.

بنفس الطريقة السابقة سوف تجد أنه 96 مليون جنيه

أ- 102	ب- 96	ج- 450	د- 240
--------	-------	--------	--------

16- القيمة السوقية المضافة للمساهمين مليون جنيه.

$$= (3 - 4.5) \times 300 = 450 \text{ مليون جنيه}$$

أ- 102	ب- 96	ج- 450	د- 240
--------	-------	--------	--------

17- تفكر إدارة الشركة في ضخ استثمار إضافي لفرع واحد، فهل تنصح

الشركة بالتوسع الاستثماري؟ نعم أم لا؟ وفي أي فرع؟

نعم، الفرقة لأنه يحقق معدل عائد تشغيلي أكبر وبمعدل نمو أكبر

أ- نعم، الأقصر	ب- نعم، الفرقة	ج- لا	د- لا يمكن الحكم
----------------	----------------	-------	------------------

إدارة مالية متقدمة.... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

الحالة الدراسية الثالثة

تدرس شركة لإنتاج روبوت ذكي اقتناء أصل تبلغ تكلفته الاستثمارية 48 مليون ج وعمره الإنتاجي 3 سنوات. ويمكن إيقاف المشروع وبيع الأصل في نهاية أي سنة من سنوات عمره الإنتاجي. وقد أمكن تقدير الإيرادات والتكاليف التشغيلية (بما فيها من إهلاك بالقسط المتساوي) بالإضافة صافي القيمة البيعية للقيمة التخريدية خلال عمر المشروع كما يوضحه الجدول التالي (المبالغ بالمليون):

بيان	السنة 1	السنة 2	السنة 3
الإيرادات التشغيلية	35	46	40
تكاليف التشغيل	25	31	32.5
صافي القيمة البيعية	32	23	صفر

وتكلفت الأموال 18% والضرائب 20%. والمطلوب:

18- صافي القيمة الحالية للمشروع في نهاية عمره الإنتاجي مليون جنيه.

يتم أولاً تقدير التدفقات النقدية خلال 3 سنوات

قسط الإهلاك السنوي = $48 \div 3 = 16$ مليون جنيه

بيان	صفر	السنة 1	السنة 2	السنة 3
مبلغ الاستثمار	(48)			
الإيرادات التشغيلية - تكاليف التشغيل		35 25	46 31	40 32.5
ربح التشغيل قبل ض - الضريبة (20%)		10 2	15 3	7.5 1.5
صافي ربح التشغيل + الإهلاك		8 16	12 16	6 16
التدفق النقدي التشغيلي + القيمة البيعية		24	28	22 صفر
التدفقات النقدية	(48)	24	28	22

لاحظ أن القيمة البيعية للقيمة التخريدية للأصل تساوى صفر وعليه فإن:

$$ص ق ح = 48 - \frac{24}{(0.18 + 1)^1} - \frac{28}{(0.18 + 1)^2} - \frac{22}{(0.18 + 1)^3} = 5.8 \text{ م ج}$$

أ- 5.8	ب- 8.2	ج- (0.5)	د- صفر
--------	--------	----------	--------

إدارة مالية متقدمة... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

19- العمر الاقتصادي للمشروع.

يتم افتراض أن عمر المشروع 2 سنة والحل بنفس الطريقة السابقة

بيان	صفر	السنة 1	السنة 2
مبلغ الاستثمار	(48)		
الإيرادات التشغيلية - تكاليف التشغيل		35 25	46 31
ربح التشغيل قبل ض - الضريبة (20%)		10 2	15 3
صافي ربح التشغيل + الإهلاك		8 16	12 16
التدفق النقدي التشغيلي + القيمة البيعية		24	28 23
التدفقات النقدية	(48)	24	51

$$\text{ص ق ح} = 48 - \frac{51}{(0.18 + 1)^2} + \frac{24}{(0.18 + 1)^1} = 9 \text{ مليون جنيه تقريبا}$$

يتم افتراض أن عمر المشروع 1 سنة والحل بنفس الطريقة السابقة

بيان	صفر	السنة 1
مبلغ الاستثمار	(48)	
الإيرادات التشغيلية - تكاليف التشغيل		35 25
ربح التشغيل قبل ض - الضريبة (20%)		10 2
صافي ربح التشغيل + الإهلاك		8 16
التدفق النقدي التشغيلي + القيمة البيعية		24 32
التدفقات النقدية	(48)	56

$$\text{ص ق ح} = 48 - \frac{56}{(0.18 + 1)^1} = -0.5 \text{ مليون جنيه تقريبا}$$

العمر الاقتصادي هو الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية موجب

أ- 1 سنة	ب- 2 سنة	ج- 3 سنة	د- لا يمكن تحديدها
----------	----------	----------	--------------------

إدارة مالية متقدمة... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

20- علي ضوء العمر الاقتصادي للمشروع، فإن معدل العائد الداخلي المحور

لتقدير معدل العائد الداخلي المحور يمكن اتباع الخطوات التالية:

الخطوة الأولى: تقدير القيمة الانتهائية (ق هـ):

وهي عبارة عن مجموع القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية الداخلة بمعدل عائد مساوي لتكلفة الأموال (18%) وهي:

$$\text{القيمة المستقبلية لتدفق السنة الأولى} = (0.18 + 1)^1 \times 24 = 28.32 \text{ ج}$$

$$\text{القيمة المستقبلية لتدفق السنة الثانية} = (0.18 + 1)^2 \times 51 = 51.00 \text{ ج}$$

$$\text{القيمة الانتهائية (ق هـ)} = 79.32 \text{ ج}$$

الخطوة الثانية: حساب معدل العائد الداخلي المحور:

معدل العائد الداخلي المحور (ع) هو الذي يحقق المعادلة التالية:

$$1 - \left[\frac{79.32}{48} \right]^{(2/1)} = 0$$

$$\text{م ع م د م (س)} = 1 - 1.2855 = 1 - 0.5^{0.5} = 1.6525 = 28.5\%$$

أ- 22.7%	ب- 28.5%	ج- 17.7%	د- 16.7%
----------	----------	----------	----------

الحالة الدراسية الرابعة

أنت بصدد المقارنة بين مشروعين متنافسين (متعارضين بالتبادل) لهما التدفقات النقدية التالية:

السنة	التدفقات النقدية المتوقعة (مليون جنيه)	المشروع (س)	المشروع (ص)
0		(100)	(110)
1		70	45
2		60	50
3		—	60

يقدم المشروعان خدمة ضرورية، لذلك أيًا كان المشروع المنتقى فسيتم تكراره في المستقبل القريب، وتكلفة الأموال 14.6% والمطلوب:

21- سعر الخصم المقترح في طريقة صافي القيمة الحالية.

سعر الخصم المقترح في طريقة ص ق ح = تكلفة الأموال = 14.6%

أ- 8.0%	ب- 19.0%	ج- 14.6%	د- لا شيء مما سبق
---------	----------	----------	-------------------

إدارة مالية متقدمة.... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

22- صافي القيمة الحالية للمشروع (س) مليون جنيه.

$$\text{ص ق ح} = 100 - \frac{106.8}{(1 + 0.146)^1} - \frac{60}{(1 + 0.146)^2} = 6.8 \text{ مليون جنيه تقريبا}$$

أ- 4.1	ب- 4.2	ج- 23.6	د- 6.8
--------	--------	---------	--------

23- صافي القيمة الحالية للمشروع (ص) مليون جنيه.

$$\text{ص ق ح} = 110 - \frac{45}{(1 + 0.18)^1} - \frac{50}{(1 + 0.18)^2} - \frac{60}{(1 + 0.18)^3} = 7.2 \text{ م ج}$$

أ- 4.1	ب- 4.2	ج- 6.7	د- 7.2
--------	--------	--------	--------

24- باستخدام صافي القيمة الحالية، يمكن التوصية بـ

أ- قبول المشروع (س)	ب- قبول المشروع (ص)	ج- كل من (أ + ب)	د- غير محدد
---------------------	---------------------	------------------	-------------

25- يستخدم مدخل لحل مشكلة اختلاف الأعمار.

أ- استمرارية العمر	ب- مؤشر القيمة الحالية	ج- معدل العائد الداخلي المعدل	د- العمر الاقتصادي
--------------------	------------------------	-------------------------------	--------------------

26- يستخدم مدخل لحل مشكلة اختلاف الأحجام

أ- استمرارية العمر	ب- مؤشر القيمة الحالية	ج- معدل العائد الداخلي المعدل	د- العمر الاقتصادي
--------------------	------------------------	-------------------------------	--------------------

27- يستخدم مدخل لحل مشكلة اختلاف افتراضات إعادة استثمار

التدفقات الوسيطة

أ- استمرارية العمر	ب- مؤشر القيمة الحالية	ج- معدل العائد الداخلي المعدل	د- العمر الاقتصادي
--------------------	------------------------	-------------------------------	--------------------

28- بمعالجة مشكلة اختلاف الأحجام، ولاختيار مشروع واحد، يفضل

$$\text{مؤشر القيمة الحالية (س)} = \frac{106.8}{100} = 106.8\%$$

$$\text{مؤشر القيمة الحالية (ص)} = \frac{117.2}{110} = 106.5\%$$

أ- المشروع (س)	ب- المشروع (ص)	ج- كل من (أ + ب)	د- غير محدد
----------------	----------------	------------------	-------------

29- بمعالجة مشكلة اختلاف الأعمار، ولاختيار مشروع واحد، يفضل

$$\text{ص ق ح } \infty \text{ (س)} = 6.8 \times \frac{2(0.146+1)}{1 - 2(0.146+1)} = 28.5 \text{ مليون جنيه}$$

$$\text{ص ق ح } \infty \text{ (ص)} = 7.2 \times \frac{3(0.146+1)}{1 - 3(0.146+1)} = 21.5 \text{ مليون جنيه}$$

إدارة مالية متقدمة.... دليل الطالب للتدريب علي امتحان منتصف العام.. دكتور هيكل عبده

أ- المشروع (س)	ب- المشروع (ص)	ج- كل من (أ + ب)	د- غير محدد
----------------	----------------	------------------	-------------

30- معدل العائد الداخلي المحور للمشروع (س)

$$\text{القيمة المستقبلية لتدفق السنة الأولى} = 70 (1 + 0.146)^1 = 80.22 \text{ ج}$$

$$\text{القيمة المستقبلية لتدفق السنة الثانية} = 60 (1 + 0.146)^{\text{صفر}} = 60.00 \text{ ج}$$

$$\text{القيمة الانتهائية (ق هـ)} = 140.22 \text{ ج}$$

$$1 - \left[\frac{140.22}{100} \right]^{(2/1)} = \text{م ع م د م}$$

$$\text{م ع م د م (س)} = 1.4022 - 0.5 = 1 - 1.1841 = 18.04\%$$

أ- 18.4%	ب- 17.1%	ج- 14.6%	د- غير محدد
----------	----------	----------	-------------

31- معدل العائد الداخلي المحور للمشروع (ص)

أ- 18.4%	ب- 17.1%	ج- 14.6%	د- غير محدد
----------	----------	----------	-------------

32- باستخدام معدل العائد الداخلي المحور، وبمعلومية تكلفت الأموال

ولاختيار مشروع واحد، يفضل

أ- المشروع (س)	ب- المشروع (ص)	ج- كل من (أ + ب)	د- غير محدد
----------------	----------------	------------------	-------------

مع تحياتي وبالتوفيق

د. هيكل عبده