

| | |
|-------------------|---|
| العنوان: | تحليل القوائم المالية لتحويل الملكية العامة إلى الخاصة : مدخل تحليلي تطبيقي لتحديد قيمة السهم في شركات قطاع الأعمال العام |
| المصدر: | المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة |
| الناشر: | جامعة عين شمس - كلية التجارة |
| المؤلف الرئيسي: | الشامي، مصطفى نبيل علي |
| المجلد/العدد: | ع1 |
| محكمة: | نعم |
| التاريخ الميلادي: | 1991 |
| الصفحات: | 1133 - 1167 |
| رقم MD: | 109826 |
| نوع المحتوى: | بحوث ومقالات |
| قواعد المعلومات: | EcoLink |
| مواضيع: | الخصخصة، مصر، القطاع العام، القطاع الخاص، الشركات، الأسهم، الأسعار، التحليل المالي، المحاسبة المالية، القوائم المالية، المركز المالي، الخسائر، الأرباح، المعايير المحاسبية، رأس المال، القيمة السوقية، القيمة المضافة |
| رابط: | http://search.mandumah.com/Record/109826 |

تحليل القوائم المالية لتحويل الملكية العامة الى الخاصة

مدخل تحليل تطبيقي لتحديد قيمة السهم في

شركات قطاع الاعمال العام

مكي

مصطفى نبيل على الشامي

معيد الكفاية الانتاجية - جامعة الزقازيق

ان الاعتماد على الازمة الاقتصادية بتحويل ملكية الاعمال من القطاع الاقتصادي سواء في الدول المتقدمة او الدول النامية قد ازداد . حيث اصبح من سمات العصر التحويلي الملكية العامة الى القطاع الخاص . وذلك اما عن طريق التملك او بيع الشركات التسهيلي تبليغ عليا او تفكيك الدولة الى اجزاء مختلفة نتيجة لضرورة تعبير عن عدم نجاح القطاع العام تمثلت في أنه . كان على ميزانيات الدولة نتيجة لتدهور الوضع من قبل الدولة للالتقاء على الوحدات الاقتصادية الانتاجية والخدمية الاخيرة مما يضيغ عليها اموالا مستنزفة فداقة من غير لآخرين . ليس هذا فحسب بل ازدياد النشاط بان جعل الملكية عن الاثاره بطوره اثاره اوجهات الاقتصادية ضعافية وكفاءة اقل . يد بسح بفضل العجز الذي تعانيه البنوك بانها مبرونات التدهور والشكوك التي تدفيرا للامانة على كبات القطاع العام اسفاجسيه وكذلك من طريق توزيع الموارد طفا للفرقات اسوي الحرة . بحيث ان امة التحويل التسهيلي يخلق على المدن السويين وطاقات وتوسيع اكبر للقطاع . ويؤدي الى التغيرات طفا التسهيلي وبالتالي فتح دخولا اقل .

وبذلك يمكن القول ان التحويل الى القطاع الخاص اذ ارسلنا بلون عليا التسهيلي التسهيلي اذ تولى الخبيرة فاسدة في تلك الوقت لتحويل التعديلات الدول النامية وما سبنا مصر من على التحويل التسهيلي الذي اصابها لفرقات التسهيلي وتصل ذلك ما يزكده التسهيلي . من صندوق ائمة اسوي في الفترة من 1970 الى 1980 في ارتفاع الخصومات اسفاجسيه لالقب الدول حيث كانت هناك امة دولة في اوائل التسعينات تفلن ما يترب ما 70 % من اجمالي ناتجها السوي في اطار القطاع العام . وفي نهاية السنت كان هناك ارتفاع فوسسه اذ حوالي نصف الدول التسهيلي التي مختلفه طفا التسهيلي ما سبنا طفا التسهيلي اقل من اجمالي ناتجها السوي على القطاع العام .

وفي اطار النضام الدولي الاقتصادي اصبح المناخ مبيثا للتحول على المستوى الدولسى والمحللى فى العديد من الدول فى سبيل الاصلاح الاقتصادى والتي عانت كثيرا من قصور القطاع العام فى تحقيق معدلات التنمية فقد حدد السيد رئيس مجلس الوزراء فى بيانه اصام مجلس الشعب فى ٢٨ يناير ١٩٩١ عناصر الاستراتيجية الجديده لبرنامج الاصلاح الاقتصادى ، وقد اكد سيادته على التزام الحكومة بالاخذ باليات السوق فى تحسين الاداء الاقتصادى وصولا الى التوازن الاقتصادى ، وما يستلزم ذلك من اعاده تنظيم القطاع العام بهدف الفصل بين الملكية والادارة ، فضلا عن تطبيق سياة التخصيصة كاسلوب لزيادة الانتاجية وتشجيع القطاع الخاص على الاستثمار فى كافة المجالات .

وبالتركيز على سياة التخصيصة التى اصبحت محورا أساسيا للاصلاح الاقتصادى ، فمن الاهمية بمكان الاشارة الى ان هذه السياة لاتستهدف مجرد نقل ملكية شركات القطاع العام الى القطاع الخاص فحسب وانما تستهدف ايضا تحرير النظام الاقتصادى واحلال قوى السوق كاساس للقرار الاستثمارى والادارى وذلك على طريق تحقيق مايلى :

- (١) زيادة الموارد المالية للقطاع العام من خلال بيع اسهمه عن طريق الاكتتاب العامغرض سداد التزاماته قبل الخزانة واعادة تنظيمه وهيكلته وفقا لمعايير اقتصادية وتدوير المحفلة الاستثمارية لهذه الشركات .
- (٢) زيادة ملكية الافراد المصريين للاصول المملوكة للقطاع العام وذلك ببيع اسهم الشركات الناجحة الى الافراد والعاطلين بهذه الشركات حيث تعطى لهم الاولوية فى الاكتتاب فى اسهمها .
- (٣) استخدام برنامج التخصيصة فى تشييط سون المال وهى القناة الطبيعية لتشغيل المدخرات لدى الجهاز المصرى .
- (٤) تشجيع اعادة تنظيم وهيكله القطاع العام بفرى تحسين الاداء مع تحقيق مصلحة العاملين به والتي ستتحقق فى اطار نظام على درجة عالية من الاداء الاقتصادى مما يكفصل لها التحسن المستمر فى الاجور .

ويصدر القانون رقم ٢٠٣ لعام ١٩٩١ بدأت مرحلة دخول الاقتصاد المصرى فى الاخذ بالاقتصاد الحر وآليات السوق للحد من تدخل الدولة فى ادارة وتوجيه الاقتصاد القومى .

الا ان هذا القانون يمر حاليا بمرحلة نـاـهـرـهـا السـكـون ، وداخـلـهـا العـمـل المـسـتـمـر بـهـدـف الـقـيـام بـوـلـادـة طـبـيـعـيـة لـلـمـولـود المـنـتـنـر مـسـتـيـدـا قـيـام هـذا المـولـود المـمـثـل فـي الشـركـات القابضة والتوابع لها بالعمل بكفاءة محتقه انتاجية مرتفعة وارباح معقوله وان تكون هـنـه الشـركـات مـعـرـوضـة فـي سـوق المـال اـمـام كـل العـصـريـن بـتـيـمـا الحـقـيـقـيـة ، مـع اـصـلـاح كـامـل لـهـيـاكـلـهـد العـالـيـة المـتـآكـلـة و الـتـي تـعـرضـهـا لـلـاـقـلـاس .

وليس ثمة شك ان نجاح القانون عند تنفيذه في تحقيق اهدافه يتوقف على مدى نجاح الشركات القابضة في اداء دورها وفقا لما حدد لها بهذا القانون على اساس انها باتت صاحبة راس مال الشركات التابعة بالاضافة الى مسؤولياتها قبل الجمعيات العامة في تكوين وتدوير محفظة الاوراق العالية للشركات التابعة حيث انه ورد بالمادة الثانية من هذا القانون " تحل الشركات القابضة محل هيئات القطاع العام الخاضعة لاحكام القنون رقم ٩٧ لسنة ١٩٨٣ كما تحل الشركات التابعة محل الشركات التي تشرف عليها هذه الهيئات وذلك اعتبارا من تاريخ العمل بهذا القانون ودون حاجة الى اجراء اخر به وتنتقل الى الشركات القابضة والشركات التابعة لها بحسب الاحوال كافة ماليات القطاع العام وشركاته الملتغاه من حقوقها بما فيها حقوق الانتفاع والايجار كما تتحمل جميع التزاماتها وتساؤل مسائلة كـا ملـه عـنـها .

والتساؤل الان كيف تتم عمليات الانتقال التي اشارت اليها نصوص المادة الثانية من القانون وكيف يتم تحديد رأس مال كل من الشركات القابضة والتابعة في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة ؟ واممها حالة التضخم السائدة الركوند الاقتصادي - قدم الاصول في تلك الشركات - سرعة التطورات والتقدم التكنولوجي والغنى في مجالات الانتاج ، وتراكم المخزون في بعض الشركات وتراكم المديونيات في البعض الاخر للبنوك وغيرها ، والاهلاك المنفترى لكثير من عناصر الاصول وغيرها .

وفي هذا الخصوص نصت المادة الخامسة من اللائحة التنفيذية لقانون شركات قطاع الاعمال العام ٢٠١ لسنة ١٩٩١ على مايلي :

يتم تقويم صافي اصول كل شركة من الشركات القابضة والشركات التابعة التي حلت في تاريخ العمل بالقانون محل هيئات القطاع العام وشركاته التي كانت خاضعة للقانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٨٣ وفقا للقواعد التي تقررها الجمعية العامة لكل شركة من هذه الشركات .

لذلك فان عملية تقويم الاصول والشركات من الاعمىة بمكان ان تحظى فى هذه المرحلة باهتمام كل من المحاسبين والاقتصاديين سواء كانوا متهنيين او اكاديميين حتى تاتى القوائم المالية معبره تعبيرا حقيقيا عن المركز المالى للشركات فى ظل مايعيشه العصر من تضخم وتغييرات فى الاسعار حيث ان اعداد الميزانيات والمراكز المالية فى ظل فرض الاستمرار تركز على اساس التكلفة التاريخية للاصول الثابته فى الوقت الذى تقيم فيه بعض الاصول المتداولة بالتكلفة الجارية مما يجعلها خليط من القيم المختلفة مما يجعلها لاتصلح فى ظل الظروف الخاصة بعملية التحويل من الملكية العامة الى القطاع الخاص هنا ويهدف البحث الى القاء الضوء على اهمية التحليل لعناصر القوائم المالية للشركات وذلك من خلال الدراسة التحليلية لتطور المركز المالى للشركة وبيان المومضات المختلفة ، مما يساعد فى الدراسات التحليلية للتنبؤات وتحديد قيمة سهم هذه الشركة باعتبار ان الخطوة الاولى فى تقييم اصول الشركة تتمثل فى تقييم انتاجية واداء الشركة حاليا والتنبؤ بادائها وربحيتها مستقبلا .

والباحث فى سبيل تحقيق ذلك يعرض الموضوعات التالية :

- | | |
|----------|--|
| أولا : | مقدمة |
| ثانيا : | دراسة تحليلية لتطور المركز المالى للشركة |
| ثالث : | دراسة تحليلية للتنبؤات المالية المتوقعة للشركة . |
| رابعاً : | القيمة الاقتصادية للشركة وتحديد قيمة السهم بها . |
| خامساً : | نتائج البحث وأهم التوصيات . |

أولا : مقدمة :

القوائم المالية لاتوضح الوضع المالى الحقيقى فى ظل ما يعيشه العصر من تضخم وتغييرات فى الاسعار ، واثر ذلك على تقييم اصول المنشأة وما ينجم عنه من نتائج مضللة ، ولعل الحل لهذه المشاكل يتمثل فى ضرورة تعديل البيانات التاريخية ، مما ادى الى ظهور عدة نظم محاسبية مختلفة فى الحياة العملية مكلمة وليست بديلا عن نظم التكلفة التاريخية وذلك بهدف :

- (١) فصل ارباح التشغيل الجارية عن ارباح الحيازة الزمنية .
- (٢) اظهار كفاءة العملية الادارية الحقيقية .
- (٣) سهولة اجراء المقارنات بين المنشآت المماثلة .
- (٤) اظهار المركز المالى الحقيقى للمنشأة .

وليس ثمة شك ان هذه الاهداف تزداد اهميتها في ظل التحول من الملكية العامة الى الملكية الخاصة وما يطلق عليه بعملية التخصيصية في اطار سياسة الاصلاح الاقتصادي والتي تستهدف زيادة دخل الحكومة الناتج من التصرف في وحدات القطاع العام بالبيع مما يساعد على تخفيف العجز في الموازنة العامة للدولة وسداد جزء من الدين العام وخفض التمويل بالتجز وليس هذا فحسب وانما يوايد الى رفع كفاءة اداء الاقتصاد القومي المصري خاصة بالتداعيات الانتاجية والخدمة من طريق ادارتها بالاساليب الاعمال الخاصة والتي تركز على تعظيم العائد على الاستثمار ، الامر الذي يوعدى كما يقول البعض ^(٢) " الى تخفيف الطلب على الموازنه العامة للدولة لتمويل الانفاق على الاستثمارات العامة وتمويل خسائر المشروعات " .

هنا وتعتبر الخطوة الاولى لتنفيذ برنامج التخصيصية وضع معايير محددة لاختيار الشركات التي سيتم طرح اسهمها ثم التيام بتقييم اصول واسهم تلك الشركات لذلك فان عملية التقييم هذه تطرح التساؤل الواجب الاجابة عليه والذي يتمثل في هل سيتم الاخذ بالقيمة السوقية عند تقييم تلك الشركات ام هناك اساليب اخرى سوف تتمح حول ذلك ؟

وفي هذا الخصوص يرى البعض ^(٣) ان ما سيؤخذ به عموما هو العائد الاقتصادي او العرود الاقتصادي من التشغيل لهذه الشركات فقد يكون هناك اصل قيمته مليون جنيه ولكن لا يدر دخلا وبالتالي تكون قيمته معدومة ، فعلى سبيل التبسيط نفترض ان هناك شركة مساهمة يواد بيعها فنقوم قبل البيع باصلاح خطوط انتاجيا وتشجيعها على التصدير ، وانا افترضنا مثلا ان هذه الشركة ستخرج مليون جنيه في السنة - بعد اصلاحها - اذن سيتم تقييم اصولها طبقا للعائد الذي يستدره فتكون قيمة الشركة ١٠ مليون جنيه مثلا - بالنظر الى العائد ١٠ % وبالتالي تقسم الاسهم على هذه القيمة . وهذه ستكون ضمن الاساليب التي سيتم استخدامها في التقييم والتي سوف تختلف من شركة لاخرى طبقا لحجم الشركة ونوعية انتاجها والنشاط الذي تعمل فيه ، وليس هذا فحسب ولكن سوف يتم عند تقييم الاصول التفرقة بين امرين :

- الاول : تقييم الاصول بهدف الاصلاح للريكل العالي للشركة .
- الثاني : تقييم الاصول بهدف تسعير الاسهم العادية المرتقبة .

وفي هذا الخصوص يرى البعض ^(٤) ان الخوازم المالية المنشورة تعتبر مصدرا هاما من مصادر المعلومات الاقتصادية من الفئات سواء من داخل الوحدة الاقتصادية كالادارة والمواطنين

او من خارجها كالدائنين والمساهمين والبيئات الحكومية والتي تعتمد عليها في اتخاذ قراراتها الاقتصادية " .

ويرى آخر^(٥) " انه من الهمية بمكان اجراء تقييما شاملا للاوضاع الحالية سواء من الناحية الفنية او الاقتصادية او المالية وذلك من خلال دراسة وتحليل الميزانيات العمومية والحسابات الختامية للشركات التابعة للشركة القابضة والتعرف على مومشرات الربحية والسيولة والمديونية .

وهكذا يمكن القول بان الدراسات التحليلية سواء كانت مالية او اقتصادية والتي يجب ان تقوم بها الشركات القابضة لكافة العناصر الوارده بالقوائم المالية للشركات التابعة لها من الهمية بمكان لتحقيق دراسة اوضاع هذه الشركات سواء بالنسبة للسيولة النقدية او الربحية او الكفاءة في النشاط او القدره على تحمل اعباء التحويل وغيرها من المومشرات كمومشر الرفع المالي ومعدلات النمو هذا بالاضافة الى النظره المستقبلية وافتراضاتها وصولا الى التوقعات المالية والقيمة الاقتصادية للشركة .

والباحث في هذا الصدد يعرض الى اهم المومشرات المالية والمحاسبية التي تساعد ادارة الشركة القابضة في الوقوف على الوضع المالي والاقتصادي للشركات التابعة ومواطن الضعف والمشاكل والصعوبات التي تواجهها وهي :

- (١) مومشرات السيولة .
- (٢) مومشرات الربحية .
- (٣) مومشرات كفاءة النشاط .
- (٤) مومشرات الدفع المالي .
- (٥) مومشرات معدلات النمو .

وذلك من خلال دراسة تحليلية لتطوير المركز المالي للشركة والذي يتركز عليه الباحث في القيام بدراسة اقتصادية للتنبؤات المالية المتدثقة للفترة من عام ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠٠٠ وصولا الى تحديد قيمة السهم الدفترية والاقتصادية والبيعية ، وذلك بالتطبيق على الارقام الواردة بالقوائم المالية المنشورة لاحد الشركات التي تعمل في مجال يمثل اهمية كبيرة كمورد من الموارد الرئيسية للاقتصاد القومي في مصر وهو مجال السياحة .

شانيا : الدرسة التحليلية لتطور المركز المالى للشركه
ممممم

حيث يوضح الجدول التالي تحليلا للمركز المالى للشركه مبينا النسبه لكل بند من بنوده وذلك خلال الفتره من ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩١ وذلك من واقع الميزانيات المعتمده والمنشوره .

بالمليون جنيهه

| السنة | | | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| البيان | القيمة | النسبه | القيمة | النسبه | القيمة |
| | ٪ | ٪ | القيمة | ٪ | القيمة |
| <u>أولا : الاصول</u> | | | | | |
| الاصول الشائنه | ١٩٦٥٢ | ٢٢٧ | ٢١٠١٠ | ٢٢٧٤ | ٢٢٥٥٣ |
| مشروعات تحت التنفيذ | ١٦٦٨١ | ١٩٧ | ١٨٥٠٩ | ١٨٥٠٩ | ٢٦٣٧٢ |
| المخزون | ٥٩٩ | ٧ | ٦١٢ | ٦ | ١٨٢١ |
| استثمارات مالىه | ٢٠٠٣٥ | ٢٣٢ | ٢٩٣٣١ | ٢٩٨ | ٣٥٩٨٦ |
| المديون | ٨٥٣٨ | ٩٩ | ٩٧٤١ | ٩٩ | ١٣١٣١ |
| حسابات مدينه اخرى | ١٨٧٣ | ٢٢ | ١٦٦٢ | ١٧ | ٢١٤٧ |
| نقديه بالبنوك | ١٨٥٢٥ | ٢١٦ | ١٧٥٠٠ | ١٦٨ | ٥٨٥٩ |
| اجمالى الاصول | ٨٦٢٠٣ | ١٠٠ | ٩٨٢٦٥ | ١٠٠ | ١١٠٨٦٩ |
| <u>شانيا : حقوق الملكيه والخصوم</u> | | | | | |
| رأس المال المملوك | | | | | |
| والمدموع | ١٠٠٠٠ | ١١٦ | ١٠٠٠٠ | ١٠٢ | ١٠٠٠٠ |
| الاحتياطات | ٢٣٤٤٨ | ٢٧٢ | ٢٦٧١٨ | ٢٧٢ | ٣٠٩٧٩ |
| المخضمت | ٢٨٥٣٤ | ٣٣١ | ٣٢٣٨٩ | ٣٢٩ | ٣٨٠٧٢ |
| التزامات طويله الاجل | ٩٤٨ | ١٠ | ١٩٩٠ | - | ١٧٩٩ |
| دائون توزيعات | ١١٥٣٤ | ١٣٢ | ١٣٤٥٨ | ١٣٦ | ١٥٠٦٩ |
| بنوك دائنه | ١٠٣٤ | ١٢ | ٨٠٧ | ٨ | |
| دائون متنوعون | ٩٩٣٠ | ١١٥ | ١١٠٦٧ | ١١٢ | ١٢٤٧٦ |
| حسابات دائنه مختلفه | ٧٧٥ | ٩ | ١٩٣٦ | ٢١ | ٢٤٧٤ |
| | ٨٦٢٠٣ | ١٠٠ | ٩٨٢٦٥ | ١٠٠ | ١١٠٨٦٩ |

من الجدول السابق يتضح لنا تطور المركز المالي للشركة في الفترة محل الدراسة بشكل ملحوظ. ويرجع ذلك الى نمو وتطور اصول الشركة الثابتة والمتداولة ، وكان نتيجة لذلك زيادة في الخصوم كما يتلوه من التحليل التالي :

(١) الاصول الثابتة :

زادت الاصول الثابتة في الشركة محل الدراسة خلال سنوات الدراسة زيادة متتالية وذلك نتيجة الاضافات المستمرة التي تقوم بها الشركة في الاصول الثابتة حيث كانت ١٩٦٥٢ فى عام ١٩٨٩ زادة الى ٢١٠١٠ عام ١٩٩٠ اى بزيادة قدرها ٦٠٩ ٪ عن عام ١٩٨٩ بينما زادت ٢٢٥٥٣ عام ١٩٩١ بزيادة قدرها ٧٠٢ ٪ عن عام ١٩٩٠ .

(٢) مشروعات تحت التنفيذ :

زادت قيمة المشروعات تحت التنفيذ زيادة متتالية خلال فترة الدراسة حيث كانت ١٦٩٨١ جنيه عام ١٩٨٩ وزادت الى ١٨٥٠٩ جنيه عام ١٩٩٠ اى بزيادة قدرها ٩ ٪ عن عام ١٩٨٩ وزادت فى عام ١٩٩١ الى مبلغ ٢٩٣٧٢ جنيه بزيادة نسبتها ٥٨٧ ٪ .

(٣) الاستثمارات الملمية :

زادت الاستثمارات المالية زيادة مضطربة خلال فترة الدراسة حيث كانت عام ١٩٨٩ مبلغ ٢٠٠٣٥ جنيه زادت فى عام ١٩٩٠ الى مبلغ ٢٩٣٣١ اى بزيادة بلغت نسبتها ٤٦٤ ٪ ثم زاد فى عام ١٩٩١ الى مبلغ ٣٥٩٨٦ جنيه اى بزيادة بلغت نسبتها ٢٢٢ ٪ مما يتضح معه انخفاض نسبة الزيادة فى عام ١٩٩١ عنها فى عام ١٩٩٠ بمعدل النصف تقريبا .

(٤) عناصر الاصول الاخرى :

زادت عناصر الاصول الاخرى فى عام ١٩٩٠ زيادة شفيفة عنها فى عام ١٩٨٩ حيث بلغت نسبتها ٦٠ ٪ ثم انخفضت فى عام ١٩٩١ انخفاضا كبيرا حيث بلغت نسبته ٢٢٣ ٪ ، حيث كانت قيمتها فى السنوات الثلاث محل الدراسة على التوالى كالتى :

٢٩٥٣٧ جنيه ، ٢٩٥٣٩ جنيه ، ٢٢٩٦٠ جنيه .

الخصوم وحقوق الملكية :

(١) حقوق المساهمين :

تطورت حقوق المساهمين خلال الفترات المالية من عام ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩١ على النحو التالي :

أ (رأس المال المدفوع :

لم تحدث زيادة فيه منذ عام ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩١

ب (الاحتياطيات :

حيث زادت خلال الفترات المالية على النحو التالي :

٢٣٤٤٨ جنيه ، ٢٦٧١٨ جنيه ، ٣٠٩٧٩ جنيه

زيادة متتالية على الترتيب قدرها ٢٢٧٠ جنيه بنسبة ١٣٫٩٪ ، ٥٢٦١ جنيه

بنسبة ١٩٫٧٪ .

هذا وكانت نسبة كل من اجمالي حقوق المساهمين واجمالي الخصوم خلال السنوات

محل الدراسة على الترتيب كما في الجدول التالي :

| السنوات المالية محل الدراسة | | | |
|-----------------------------|--------|-------|-------------------------------|
| ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ | |
| ٤٠٩٧٩ | ٣٦٧١٨ | ٣٣٤٤٨ | حقوق المساهمين |
| ٦٩٨٩٣ | ٦١٦٧٢ | ٥٢٧٥٨ | اجمالي الخصوم |
| ١١٠٧٣ | ٩٨٣٩١ | ٨٦٢٠٦ | اجمالي الخصوم وحقوق المساهمين |
| ٪ ٣٧ | ٪٣٧٫٣ | ٪٣٨٫٨ | نسبة حقوق المساهمين |
| ٪ ٦٣ | ٪ ٦٢٫٧ | ٪٦١٫٢ | نسبة اجمالي الخصوم |

ويتضح لنا من هذا الجدول ان هناك انخفاضاً في نسبة خصوم المساهمين بنسبة ٥٫١٪

و ٣٪ معنله لنفس نسبة الزيادة في نسبة اجمالي الخصوم التي زادت سنة بعد اخرى .

ثالثاً : المؤثرات الماليه والمحاسبية

ويتناول الباحث من خلال هذه الدراسه مجموعه من أهم التحليلات والمؤثرات الماليه والمحاسبية التي تعكس تقييم للمنشأة من خلال أكثر من منظور والتي تساعد العديد من مستخدمي القوائم الماليه .

(١) تحليل السيولة :

حيث نلاحظ تطور السيولة خلال الفتره محل الدراسه عن عام ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩١ من خلال الجدول التالي :

| البيان | السنة | | |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| | ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ |
| نسبة التداول | ٥٨٩٤٧ | ٥٨٨٧٠ | ٤٩٥٧٣ |
| | ١٤٩٥٠ | ١٣٨١١ | ١١٧٤١ |
| | (١ : ٣,٩) | (١ : ٤,٢) | (١ : ٤,٢) |
| نسبة السيولة | ٥٧١٢٦ | ٥٨٢٥٨ | ٤٨٩٧٣ |
| | ١٤٩٥٠ | ١٣٨١١ | ١١٧٤١ |
| | (١ : ٣,٨) | (١ : ٤,٢) | (١ : ٤,١) |
| نسبة السيولة السريعه | ٥٨٥٩ | ١٧٥٢٣ | ١٨٥٢٥ |
| | ١٤٩٥٠ | ١٣٨١١ | ١١٧٤١٦ |
| | (١ : ٤) | (١ : ١,٢) | (١ : ١) |
| نسبة صافي رأس المال العامل للأصول | ٨٠٠٩ | ١٥٧٢٨ | ١٧٧٩٥ |
| | ١١٠٨٧٣ | ٩٨٣٩١ | ٨٦٢٠٦ |
| | ٧٧٢ | ٧١٦ | ٧٢٠٦ |

ومن الجدول السابق يتضح لنا ان الشركة تتمتع بمركز قوى فى مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل بغرض الوفاء بها فورا ، وذلك يوكد حقيقة هامة تتمثل فى ندرة الشركة فى الوفاء بالتزاماتها تجاه لغيره حيث تتوافر السيولة النقدية اللازمة لذلك . الا انه وفقا لنسبة السيولة السريعة والتي تعتبر مقياسا للسيولة اكثر تشددا من نسبة السيولة نجد انها فى عام ١٩٩١ اقل من ١ : ١ وهى النسبة النموذجية المتعارف عليها لذلك فىى توضح لنا انه يجب على الادارة العمل على تحصيل جزء من الزمم ، او التصرف فى بعض الاستثمارات المالية حتى تتمكن من سداد كل الالتزامات الجارية (قصيرة الاجل) .

٢ (تحليل الربحية :

حيث ان ربحية الشركة ماهى الانتيجة لعدد كبير من السياسات المختلفة لادارة الشركة ونشاطها ، لذلك فمن الاهمية بمكان الاخذ بعدة موعشرات للربحية حيث ان اى مؤشر معين قد يتاثر بدرجة معينة بخصائص النشاط التى تنتمى اليه الشركة محل الدراسة ، او بالطرق المحاسبية التى تستخدم فى ايل ظروف معينة ولذلك فيجب الاخذ فى الاعتبار عند القيام بدراسة وتحليل الربحية كل من ارباح الععطيات وضافى الربح حتى يمكن ان نميز فيما بين السياسات التشغيلية والسياسات المالية . والجدول الاتى يوضح لنا هذه الموعشرات :

| ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ | البيان |
|--------|-------|-------|--|
| ١٥٦٢٢ | ١٣٦٥١ | ١١٢١٥ | نسبة مجمل الربح الى المبيعات |
| ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | ٢٢٥١٢ | |
| ٥٩% | ٥٥% | ٥٠% | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٢٤ | نسبة صافي الربح الى المبيعات |
| ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | ٢٢٥١٢ | |
| ٦٦% | ٦٦% | ٥٧% | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٢٤ | نسبة صافي الربح الى الاصول |
| ٥٨٩٦٥ | ٥٨٨٧٥ | ٤٩٥٧٣ | |
| ٢٣% | ٢٦% | ٢٥% | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٢ | نسبة صافي الربح الى حقوق الملكية |
| ٤٠٩٦٩ | ٣٦٧١٨ | ٣٣٤٤٨ | |
| ٢٣% | ٢٤% | ٢٧% | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٢٤ | نسبة صافي الربح الى رأس المال العامل |
| ٨٠٠٩ | ٨٧٢٨ | ١٧٧٩٥ | |
| ٢٢١٨ | ٢٦% | ٢٧% | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٢٤ | نسبة صافي الربح الى رأس المال المتشمر |
| ١١٠٨٧٢ | ٩٦٣٨٩ | ٦٦٢٠٦ | |
| ٢١% | ٢٥% | ٢٥% | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٢٤ | معدل العائد للسهم الواحد |
| ١٠٠٠٠ | ١٠٠٠٠ | ١٠٠٠٠ | |
| ٥٨٢% | ١٥١% | ٥٢% | |

ومن خلال العرض السابق لتحليل الربحية نلاحظ الاتي :

(١) أن هناك ارتفاع ملحوظ في كل من :

- نسبة مجمل الربح الى المبيعات
- نسبة صافي الربح الى رأس المال العامل

وهذا الارتفاع يثير وأضا ونسبة كبيرة في عام ١٩٩١ ويرجع ذلك الى سياسة التشغيل الناجحة التي اتبعتها الشركة لتعويض الانخفاض في المد السياحي الناتج عن حرب الخليج .

(٢) أن هناك ارتفاع طفيف في كل من :

- نسبة صافي الربح الى المبيعات
- نسبة صافي الربح الى حقوق الملكية .
- نسبة صافي الربح الى رأس المال المستثمر .

وذلك ان دل على شيء يدل على سياسة مالية ناجحة تتماشى مع سياسة التشغيل مع ثل ظروف حرب الخليج الامر الذي انعكس على معدل العائد للسهم الواحد والذي ارتفع ارتفاعا ملحوظا في عام ١٩٩١ .

مؤشرات كفاءة النشاط

والجدول التالي يوضح لنا كفاءة النشاط في الشركة محل الدراسة وتطوره خلال فترة الدارسة للاعوام من ١٩٨٩ حتى عام ١٩٩١ حيث تقيس هـــــه المؤشرات مدى فاعليه استخدام الموارد الماليه داخل الشركه ، على أساس أن نسب النشاط مع درجه المتاجره بالملكيه التي تستخدمها الشركه يعتبران من العوامل الرئيسييه في تحديد الربحيه .

| البيان | السنة | | |
|-----------------------------|--------|--------|--------|
| | ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ |
| معدل دوران الاصول | ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | ٢٢٥١٢ |
| | ١١٠٨٧٣ | ٩٨٣٩١ | ٨٦٢٠٦ |
| | ٢٤ مره | ٢٥ مره | ٢٦ مره |
| معدل دوران الاصول الشائته | ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | ٢٢٥١٢ |
| | ٢٢٥٥٣ | ٢١٠١٠ | ١٩٦٥٢ |
| | ١٢ مره | ١٢ مره | ١٢ مره |
| معدل دوران رأس المال العامل | ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | ٢٢٥١٢ |
| | ٨٠٠٩ | ١٥٧٢٨ | ١٧٧٩٥ |
| | ٣٢ مره | ١٦ مره | ١٣ مره |
| معدل دوران الاصول المتداوله | ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | ٢٢٥١٢ |
| | ٥٨٩٤٧ | ٥٨٨٧٠ | ٤٩٥٧٣ |
| | ٤٤ مره | ٤٢ مره | ٤٥ مره |

ويتضح لنا من الجدول السابق كفاءة نشاط الشركة وتطوره خلال فترة الدراسة
ونلك على النحو التالي :

معدل دوران الاصول :

يلاحظ الثبات النسبي لهذا المعدل خلال عامي ١٩٨٩ ، ١٩٩١ رغم عدم تطوره واختلاف
مكوناته خلال هذه الفترة ، الا ان هذا المعدل انخفض انخفاضاً شديداً في عام ١٩٩١ نتيجة
لعدم تطور قيمة المبيعات بنفس نسبة تطور اجمالي الاصول ولعل ذلك يرجع الى ظروف حرب
الخليج .

معدل دوران الاصول الثابته :

رغم الثبات النسبي في هذا المعدل الا انه يمكن القول ان المعدلات المحققة خلال فترة
الدراسة تؤكد كفاءة الشركة في استغلال عناصر الاصول الثابته والطاقات الانتاجية المتاحة لديها
في حدود حجم السوق والتشغيل والعمالة وثلروف المنافسة وغيرها .

معدل دوران راس المال العامل :

نلاحظ ان هذا المعدل اخذ يتزايد مما يؤكد كفاءة الشركة في استغلال راس المـال
العامل وتشغيله في تحقيق مبيعات الشركة .

معدل دوران الاصول المتداوله :

نلاحظ انخفاض هذا المعدل خلال فترة الدراسة وخاصة في عام ١٩٩٠ وذلك بسبب زيادة
مجموع الاصول المتداوله مع عدم زيادة المبيعات بنفس المعدل .

٤) نسب الرفع العالي :

حيث تشير هذه النسب الى المدى الذي تعتمد عليه الشركة من مصادر التمويل الخارجى
في هيكل تمويلها . والجدول التالي بين لنا هذه النسب خلال فترة الدراسة من عام ١٩٨٩ حتى
عام ١٩٩١ .

| السنة | | | النسبة | البيان |
|--------|-------|-------|---------------|---------------------------|
| ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ | | |
| ١٤٩٥٠ | ١٣٨١١ | ١١٧٤١ | اجمالي الخصوم | معدل التمويل بالخصوم |
| ١١٠٨٧٣ | ٩٨٣٩١ | ٨٦٢٠٦ | اجمالي الاصول | |
| ٪١٣٠ | ٪١٤ | ٪١٤ | | |
| ١٤٩٥٠ | ١٣٨١١ | ١١٧٤١ | اجمالي الخصوم | معدل الخصوم لحقوق الملكية |
| ٤٠٩٧٩ | ٣٦٧١٨ | ٣٣٤٤٨ | حقوق الملكية | |
| ٪٣٦ | ٪٣٧ | ٪٣٥ | | |
| ١٧٩٥ | ١٩٩٠ | ٩٤٨ | اجمالي القروض | معدل اجمالي القروض |
| ٤٠٩٧٩ | ٣٦٧١٨ | ٣٣٤٤٨ | حقوق الملكية | لحقوق الملكية |
| ٪٤٤ | ٪٥٤ | ٪٢٨ | | |

وهكذا تشير نسب الرفع المالي الى مدى اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجى سواء كانت عن طريق الائتمان المصرفى أو الائتمان التجارى أو كليهما معا حيث تلاحظ أن :
 (أ) معدل التمويل بالخصوم :

حيث يظهر من الجدول السابق الانخفاض التدريجى فى اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجيه فى تمويل اصولها حيث كانت ٪١٤ ، ٪١٤ ، ٪١٣ على الترتيب خلال سنوات الدراسة مما يؤكد قدره المنشأه على الاعتماد على المصادر الذاتية فى التمويل ، وقيامها بتطبيق السياسات الماليه التى تتفق ومبدأ التغطية المتعارف عليه ماليا فى تمويل اصول الشركات .

ب (معدل الخصوم لحقوق الملكية :

يتضح لنا من الجدول السابق ان هذا المعدل يعكس الحقيقة السابقة والتي تتمثل
 بزيادة نسبة المصادر الذاتية في تشغيل استثمارات الشركة تصيره الاجل وطويلة الاجل ،
 والتكافؤ النسبي بين الصادر الذاتية والخارجية والدليل على ذلك انخفاض نسبة قيمة
 الخصوم الى حقوق الملكية .

ج (معدل اجمالي القروض لحقوق الملكية :

حيث يتضح لنا من الجدول السابق انخفاض تمويل الشركة في استثماراتها بالقروض حيث
 ان نسبة القروض الى حقوق الملكية قليلة للغاية حيث بلغت ٢٨٪ ، ٥٤٪ ، ٤٤٪
 على التوالي خلال فترة الدراسة .

د (نسبة معدلات النمو :

حيث تبين هذه النسب مدى التطور لبعض المؤشرات العالية مثال ذلك صافي الارباح
 وعائد الاسهم وحقوق الملكية ، وذلك بالنسبة لسنة الاساس والتي اعتبرناها في مجال الدراسة
 هي عام ١٩٨٩ ، والجدول الاتي معدلات النمو :

| السنة | | البيان |
|--------|-------|----------------------------|
| ١٩٩١ | ١٩٨٩ | |
| ٢٦٢٢١ | ٢٤٨٦٤ | معدل النمو في المبيعات |
| ٢٢٥١٢ | ٢٢٥١٢ | |
| ٪١١٦ | ٪١١٠ | |
| ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | معدل النمو في صافي الأرباح |
| ١٦٥٢٤ | ١٦٥٢٤ | |
| ٪١٢٩ | ٪١٢٠ | |
| ٤٠٩٧٩ | ٣٦٧١٨ | معدل نمو حقوق المساهمين |
| ٨٣٤٤٨ | ٣٣٤٤٨ | |
| ٪١٢٢ | ٪١١٠ | |
| ١١٠٨٧٢ | ٩٨٢٩١ | معدل نمو الأصول |
| ٨٦٢٠٦ | ٨٦٢٠٦ | |
| ٪١٢٩ | ٪١١٤ | |
| ٨٠٠٩ | ١٥٧٢٨ | معدل نمو رأسمال العامل |
| ١٧٧٩٥ | ١٧٧٩٥ | |
| ٪٤٥ | ٪٨٨ | |

وليس ثمة شك ان مجموعة نسب معدلات النمو تتيح قدره الشركة على المحافظة على وضع الشركة الاقتصادية بصفة عامة وفي مجال الصناعة او النشاط الذي تنتمي اليه الشركة بصفة خاصة ، ومن خلال النتائج التي ظهرت في الجدول السابق نلاحظ ان هناك نتائج طيبه تمثل نموا وتطورا مثال ذلك معدل نمو حقوق المساهمين حيث ارتفعت في عام ١٩٩٠ بنسبة ١٠ ٪ وفي عام ١٩٩١ ارتفعت ٢٢ ٪ وذلك عن سنة الاساس ١٩٨٩ ومعدل نمو الاصول حيث ارتفعت في عام ١٩٩٠ بنسبة ١٤ ٪ وفي عام ١٩٩١ بنسبة ٢٩ ٪ وهكذا .

اما بالنسبة لمعدل نمو راس المال العامل فنجد انه انخفض بنسبة كبيرة في عام ١٩٩١ وذلك نتيجة لقيام الشركة بسداد مبالغ السحب على المكشوف من البنوك .

ثالثا : الدراسة الاقتصادية للتبوءات العالية المتوقعة للشركة خلال الفترة من ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠٠٠ :

الافتراضات المستخدمة في التبوءات العالية :

حيث تتناول اهم الافتراضات التي بنيت عليها التوقعات المالية لاداء الشركة حتى عام ٢٠٠٠ هذا وقد بنيت هذه الافتراضات على اساس دراسة نشاط الشركة خلال الفترة ١٩٨٩ - ١٩٩١ مع الاخذ في الاعتبار العوامل المؤثرة وتمثل هذه الافتراضات في الاتي :

(١) حجم المبيعات :

قامت الدراسة الاقتصادية للشركة على اساس زيادة حجم المبيعات عن عام ١٩٩١ بنسبة ٥٢ ٪ سنويا خلال الاعوام التالية وحتى عام ١٩٩٤ ، وتتل ثابتة لنهاية فترة الدراسة المتوقعة ، هذا وقد اخذنا في الاعتبار ان هذا العام الاخير جاء متأثرا في نتائجه بطروف خارجة عن اراءه ادارة الشركة في تشغيل وحداتها خاصة انما احدى شركات السياحة والفنادق تلك الظروف التي تتمثل في حرب الخليج حيث تسببت في انخفاض السياحة بنسبة تصل الى ٣٢ ٪ ولذلك اخذ الباحث في الاعتبار هذه النسبة مضافا اليها نسبة حوالي ٢٠ ٪ وهي نسبة الزيادة المتوقعة والتي تمثل النمو النسبي في قيمة المبيعات والجدول الاتي يوضح لنا ذلك .

الارقام بالالف جنيه

| السنوات | ١٩٩٢ | ١٩٩٣ | ١٩٩٤ | ١٩٩٥-٢٠٠٠ |
|-----------------------|-------|-------|-------|-----------|
| البيانات | | | | |
| ايرادات النشاط الجارى | ٣٩٨٣٧ | ٤٥٨٠٤ | ٥٢٩٦٥ | ٦١٥٥٨ |
| (المبيعات) | | | | |

هنا وقد تم الاعتماد على قيم ايرادات النشاط الجارى المتوقعة كمصدر اساسى للايرادات خلال الفترة على اساس انها تمثل النشاط المباشرة للشركة كما انها تمثل النسبة الغالبة من ايرادات الشركة في مثل هذا النشاط ولذلك فقد ادرجنا عناصر الايرادات الاخرى لثقل اهميتها النسبية ، ولما تتسم به من عدم ثبات خلال الفترات المالية .

(٢) اسعار العطة ومعدلات التضخم :

حيث ان اى زيادة في عناصر التكلفة خلال الفترات القادمة سوف ينعكس اثره على اسعار البيع ، لذلك فلم يتم افتراض اى زياده في معدل التضخم الحالى او اى زيادة في اسعار تحويل العملة خلال الفترة القادمة الامر الذى يوعى الى افتراض نمو نسبي في اسعار عناصر التكاليف وقيم المبيعات (ايرادات النشاط الجارى) عن متوسط اسعار التكاليف والمبيعات خلال الفترة المالية من عام ١٩٨٩ وحتى عام ١٩٩١ .

(٣) التكاليف :

اعتمد الباحث عند التنبؤ والتقدير لعناصر التكاليف على متوسط النسب المالية لعناصر التكاليف الى ايراداتها وذلك وفقاً للنسب المعيارية لعناصر التشغيل في الفنادق بمنطقة الشرق الاوسط^(٦) والجدول الاتى يوضح لنا ذلك .

بالمليون جنيه

| عناصر التكاليف | نسبة عنصر التكاليف خلال فترة التنبؤ | | | |
|--------------------|-------------------------------------|-------|-------|--------------------|
| | ١٩٩٤ | ١٩٩٣ | ١٩٩٢ | التكاليف بلايرادات |
| تكاليف الانتاج | ١٧٨٤٩ | ١٣٤٣٦ | ١٣٤٣٧ | ٢٣٣٧٪ |
| تكاليف التسويق | ١٠٥٩ | ٩١٦ | ٧٩٧ | ٢٪ |
| المصروفات العمومية | ٢٦٤٨ | ٢٢٩٠ | ١٩٩٢ | ٥٪ |
| اتحباب الادارة | ٢٣٣٠ | ٢٠١٥ | ١٧٥٣ | ٤٤٪ |
| القوى المحركة | ١٦٤١ | ١٤٢٠ | ١٢٣٥ | ٣١٪ |
| الصيانة والاصلاحات | ١٨٥٤ | ١٦٠٣ | ١٣٩٤ | ٣٥٪ |
| المرتبات والاجور | ٣٩١٩ | ٣٣٨٩ | ٢٩٤٨ | ٧٤٪ |

راس المال :

يفترض ثبات راس المال المدفوع وقدره عشرة مليون جنيه -خلال الفترة المستقبلية القادمة وحتى عام ٢٠٠٠ .

٥ (توزيعات الارباح :

بافتراض ان الشركة تقوم بتوزيع الناقص التالي للتوزيع من خلال دراسة التوزيعات ذلى السنوات السابقة ٨٩ - ١٩٩١ على النحو التالي :

| البيان | جزئى | كلى |
|---------------------------------|------|------|
| احتياطى قانونى | | ٥٪ |
| احتياطى مستثمر فى سندات الحكومة | | ٥٪ |
| احتياطى ارتفاع اسعار الاصول | | ٥٪ |
| احتياطى تمويل مشروعات استثمارية | | ٥٪ |
| حصة الدولة | ٤٠٪ | |
| حصة المساعمين | ٢٠٪ | |
| حصة العاملين | ٢٠٪ | ٨٠٪ |
| الاجالى | | ١٠٠٪ |

٦ (الاهلاكات :

تم استخدام نسب الاهلاك السنوية المستخدمة بواسطة الشركات وهي :

| نوع الاصل | معدل الاهلاك |
|-----------------------|--------------|
| المباني والانشاءات | ٨.٨% |
| الات ومعدات | ١٠.٠% |
| وسائل نقل وانتقال | ٥.٠% |
| عدد وادوات | ١٠.٠% |
| اثاث ومعدات | ٥.٠% |
| نفقات ايرادية موعجه . | ٥.٠% |

نتائج التوقعات المالية :

نعرض بعد ذلك اهم النتائج المالية المتوقعة للشركة خلال الفترة القادمة مستخدمين

- الافتراضات المالية السابق بيانها

قائمة الدخل :

حيث تظهر قائمة الدخل خلال الفترة من ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠٠٠ كالتالي :
بالطيون جنيه

| السنة البيان | ١٩٩٢ | ١٩٩١ | ١٩٩٠ - ٩٥ |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| ايرادات النشاط الجارى | ٣٩٨٣٧ | ٤٥٨٠٢ | ٦١٥٥٨ |
| يخصم منها : | | | |
| تكاليف الانتاج | ١٣٤٢٧ | ١٥٣٣٦ | ٢٠٧٤٥ |
| تكاليف التسويق | ٧٦٧ | ٩١٦ | ١٣٢١ |
| الاجور | ٢٩٤٨ | ٣٣٨٩ | ٤٥٥٥ |
| المصروفات العامة | ١٩٩٢ | ٢٢٩٠ | ٢٠٧٨ |
| القوى المحركة | ١٢٣٥ | ١٤٢٠ | ١٩٠٨ |
| الصيانة والاصلاحات | ١٣٩٤ | ١٦٠٢ | ٣١٥٤ |
| اتعاب الادارة | ١٧٥٤ | ٢٠١٥ | ٢٧٠٨ |
| الاجمالي للتكاليف | ٢٣٥٤٦ | ٢٧٠٦٩ | ٣٦٣٧٩ |
| المرتبط بالايرادات | | | |
| صافي الدخل من التشغيل | ١٦٢٩١ | ١٨٧٣٣ | ٢٥١٧٩ |
| تكاليف ومصروفات اخرى | | | |
| الفوائد | ٢١٩١ | ٢٥١٩ | ٣٣٨٥ |
| الاملاكات | ٨٣٥٠ | ٩٤٩٠ | ٩٤٩٠ |
| الاجمالي للمصروفات الاخرى | ١٠٥٤١ | ١٢٠٠٩ | ١٢٨٧٥ |
| صافي الربح القابل للتوزيع | ٥٧٥٠ | ٦٧٢٤ | ١٢٣٠٤ |

ويفتح لنا من القائمة السابقة مايلي :

- أ) تظهر نسبة صافي الدخل من التشغيل الى الايرادات من النشاط الجارى خلال الفترة من ١٩٩٢ حتى ٢٠٠٠ تقريبا ٤١٪ وذلك يعنى ان تكلفة ايرادات النشاط الجارى تمثل حوالى ٥٩٪ .
- ب) بلغت نسبة صافي الدخل (الربح) الى الايرادات من النشاط الجارى خلال الفترة من ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠٠ حوالى ٦٠٪ وذلك يعنى ان التكاليف الاخرى تملغ نسبيا ٢١٪ .

التدفقات النقدية :

هذا وتظهر قائمه التدفقات النقدية على النحو الاتي

بالمليون جنيهه

| السنة | ١٩٩٢ | ١٩٩٣ | ١٩٩٤ | ٩٥ - ٢٠٠٠ |
|------------------------------|-------|-------|--------|-----------|
| البيان | | | | |
| <u>التدفقات الداخلة</u> | | | | |
| رصيد النقدية في ١٢/٣١/١٩٩٠ | ١٧٥٢٣ | | | |
| ايرادات النشاط الجارى | ٣٩٨٣٧ | ٤٥٨٠٤ | ٥٢٩٦٥ | ٦١٥٥٨ |
| الاهلاكيات | ٨٣٥٠ | ٩٤٩٠ | ٩٤٩٠ | ٩٤٩٠ |
| الفوائد | ٢١٩١ | ٢٥١٩ | ٢٩١٣ | ٣٣٨٥ |
| اجمالي التدفقات الداخلة | ٦٧٩٠١ | ٥٧٨١٣ | ٦٥٣٦٨ | ٧٤٤٣٣ |
| <u>التوقعات الخارجة</u> | | | | |
| م. التشغيل المباشر | ١٣٤٢٧ | ١٥٤٣٦ | ١٧٨٤٩ | ٢٠٧٤٥ |
| م. التشغيل غير المباشر | ١٠١١٩ | ١١٦٣٣ | ١٣٤٥١ | ١٥٦٤٥ |
| اجمالي التدفقات الخارجيه | ٢٣٥٤٦ | ٢٧٠٦٩ | ٣١٣٠٠ | ٣٦٣٧٩ |
| التدفق النقدى قبل التوزيعات | ٤٤٣٥٥ | ٣٠٧٤٤ | ٣٤٠٦٨ | ٣٨٠٥٤ |
| (-) اجمالى التوزيعات السنويه | ٢٣٠٠ | ٢٦٩٠ | ٣٧٠٥ | ٤٩٢٢ |
| رصيد النقدية | ٤٢٠٥٥ | ٢٨٠٥٤ | ٣٠٣٦٣ | ٣٣١٣٢ |
| رصيد النقدية المتجمع | ٤٢٠٥٥ | ٧٠١٠٩ | ١٠٠٤٧٢ | ١٣٣٦٠٤ |

يتضح من الجدول السابق مايلــــى :

- من المتوقع أن تقوم الشركة بتوزيع نسبة ٤٠ ٪ من صافى الربح كحصة نقدية على المساهمين والاداء والعاملين .
- من المتوقع ان تتمتع الشركة برصيد نقدى معقول خلال الفترة من ١٩٩١ وحتى عام ٢٠٠٠ يجعلها قادرة على ماتبه الالتزامات الدائرة مما يبعتها عن القيام بالافتراضى من البنوك بدرجة كبيرة .
- نلاحظ ان رصيد النقدية متضخم وذلك يتفق مع طبيعة وخصائص النشاط. الفندقى حيث ان معظم معاملاته تتم نقدا ، هذا ويعالج هنا الوضع فى الميزانية بتوزيع هذا الرصيد على حسابات العملاء وحسابات النقدية بالصندوق والبنوك .

رابعا : القيمة الاقتصادية للشركة وتحديد قيمة السهم بها :

وهكذا يمكن استخدام النتائج التى ظهرت فى قائمة الدخل التقديرية السابقة الذكر فى تقدير قيمة الشركة الاقتصادية فى نهاية الفترة ما يسهم مساهمة فعالة فى تحديد قيمة السهم بها .

وذلك باستخدام سعر خصم قدره ٢٠ ٪ حيث يمثل معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية على اساس ان متوسط سعر العائد على الودائع بالجنه المصرى يمثل ١٨ ٪ ويضاف اليه ٢ ٪ نسبة مخاطرة وذلك وصولا الى القيمة الحالية للارباح المتوقعة للشركة خلال الفترة المستقبلية من عام ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠٠٠ وكذلك القيمة الحالية لصادى حقوق المساهمين فى عام ٢٠٠٠ ، حيث ان مجموع هاتين القيمتين يمثل القيمة الحالية الاقتصادية للشركة وعليه يظهر جدول القيمة الحالية للارباح المتوقعة باستخدام سعر خصم ٢٠ ٪ كالتى :

| السنة | الارباح المتوقعة | معامل القيمة الحالية لصفر خم ٪20 | القيمة الحالية للارباح المتوقعة |
|----------|------------------|-------------------------------------|------------------------------------|
| 1992 | 5750 | ر833 | 4790 |
| 1993 | 6724 | ر694 | 4666 |
| 1994 | 9262 | ر579 | 5363 |
| 1995 | 12304 | ر482 | 5931 |
| 1996 | 12304 | ر402 | 4946 |
| 1997 | 12304 | ر335 | 4122 |
| 1998 | 12304 | ر279 | 3423 |
| 1999 | 12304 | ر222 | 2854 |
| 2000 | 12304 | ر194 | 2387 |
| الاجمالي | 95670 | | 28492 |

ويظهر حساب القيمة الحالية لصفى حقوق المساهمين باستخدام سعر
الخمس ٪20 كالتالى

| الارباح التنفيذية لعام 2000 | القيمة الحالية للارباح التقديرية | القيمة الحالية لصفى حقوق المساهمين |
|-----------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| 12304 | 2387 | 11935 = $\frac{2387}{20\%}$ |

وعليه تكون القيمة الحالية للاقتصاديه للشركة في عام 2000 بمبلغ
50425 جنيه تفاصيلها .

| | |
|---|--------------|
| القيمة الحالية للارباح المتوقعة للشركة لمدة 9 سنوات | 28492 |
| القيمة الحالية لصفى حقوق المساهمين في عام 2000 | 11935 |
| | <u>50425</u> |

دراسة التطور في قيمة السهم الدفترية والاقتصادية :

حيث نجد ان قد تطورت القيمة الدفترية والاقتصادية خلال الفترة ١٩٨٩-١٩٩١ وذلك على النحو التالي :

(١) القيمة الدفترية للسهم :

| بالمليون جنيه | | |
|-----------------------------------|--------------------|----------------|
| البيان | قيمة السهم بالجنيه | حقوق المساهمين |
| القيمة الاسمية للسهم | ع | |
| القيمة الدفترية للسهم في ٨٩/١٢/٣١ | ١٣٣٨ | ٢٣٤٤٨ |
| القيمة الدفترية للسهم في ٩٠/١٢/٣١ | ١٤٦٩ | ٢٦٧١٨ |
| القيمة الدفترية للسهم في ٩١/١٢/٣١ | ١٦٣٩ | ٤٠٩٧٩ |

ويتضح لنا من الجدول السابق مايلي :

- تطور قيمة السهم الدفترية خلال الفترة ٨٩-١٩٩١ حيث كانت ١٣٣٨ جنيه عام ١٩٨٩ وارتفعت الى ١٤٦٩ في عام ١٩٩٠ بزيادة قدرها ١٣١ جنيه بنسبة مئوية قدرها ٩ % واصبحت ١٦٣٩ عام ١٩٩١ بزيادة قدرها ٧٠٪ اجنيه وبنسبة قدرها ١١٠ % .
- تم احتساب قيمة السهم الدفترية باستخدام عدد اسهم ثابت قدره ٢٠٠٠٠٠٠ سهم في جميع السنوات كما هو وارد في الميزانيات المنشورة .

(٢) القيمة الاقتصادية للسهم :

حيث نجد ان قيمة السهم الاقتصادية قد تطورت خلال الفترة ٨٩ - ١٩٩١ وحتى يمكن حساب ذلك .

يجب انقوم باحساب القيمة الاقتصادية للشركة وحقوق المساهمين اولا على النحو التالي :

أ (القيمة الاقتصادية للشركة :

حيث يتم تقدير قيمة الشركة الاقتصادية كل عام اى قيمتها السوقية فى مجال الصناعة والاعمال محل الدراسة وذلك كالاتى :

قيمة الارباح السنوية الصافية
معدل العائد على حقوق المساهمين

حيث ينتج لنا الجدول الاتى :

بالمليون جنيه

| البيان | السنوات | | |
|--------------------------------|---------|-------|-------|
| | ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ |
| الارباح السنوية الصافية | ١٧٥٢٤ | ١٥١٤١ | ١٢٥٣٤ |
| معدل العائد المطلوب | % ٢٠ | % ٢٠ | % ٢٠ |
| القيمة الاقتصادية للشركة | ٨٧٦٢٠ | ٧٥٧٠٥ | ٦٢٦٧٠ |
| الزيادة السنوية فى قيمة الشركة | ١٦٩١٥ | ١٣٠٣٥ | — |

ويتضح لنا من هذا الجدول ان القيمة الاقتصادية للشركة قد تطورت خلال الفترتين حيث كانت ٦٢٦٧٠ مليون جنيه عام ١٩٨٩ زادت الى ٧٥٧٠٥ مليون جنيه فى عام ١٩٩٠ بزيادة قدرها ١٣٠٣٥ مليون جنيه وزادت فى عام ١٩٩١ الى ٨٧٦٢٠ مليون جنيه بزيادة قدرها ١٦٩١٥ مليون جنيه .

وعنا التغير يؤكد لنا نمو القيمة السوقية للشركة فى مجال صناعة الفنادق حيث يمكن ان يعزى السبب فى ذلك الى ماتحقته الشركة من ارباح متزايدة وبمعدلات متصاعدة ومتزايدة سنويا .

ب (القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين :

حيث تقدر القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين من خلال القيمة الاقتصادية للشركة وعلى اساس النسب الفعلية لحقوق المساهمين لاجمالي الخصوم في كل سنة على حـده والجدول التالي يوضح لنا ذلك .

بالمليون جنيه

| ملاحظات | السنوات | | | البيان |
|---------|---------|-------|-------|-----------------------------------|
| | ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ | |
| | ١١٠٨٧٣ | ٩٨٣٩١ | ٨٦٢٠٦ | القيمة الدفترية للشركة |
| | ٤٠٩٧٩ | ٣٦٧١٨ | ٣٣٤٤٨ | حقوق المساهمين |
| | ٨٧٦٢٠ | ٧٥٧٠٥ | ٦٢٦٧٠ | القيمة الاقتصادية للشركة |
| | ٣٢٤١٩ | ٢٨٢٣٨ | ٢٤٣١٦ | القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين |

هذا وقد حسبت القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين كالآتي :

القيمة الاقتصادية للشركة × نسبة حقوق المساهمين الفعلية

| | | | | |
|-----|------|----------------|---|-------|
| عام | ١٩٨٩ | ٦٢٦٧٠ × ٣٨٫٨ ٪ | = | ٢٤٣١٦ |
| | ١٩٩٠ | ٧٥٧٠٥ × ٣٧٫٣ ٪ | = | ٢٨٢٣٨ |
| | ١٩٩١ | ٨٧٦٢٠ × ٣٧ ٪ | = | ٣٢٤١٩ |

حيث نجد ان القيمة الاقتصادية لحقوق المساهمين قد تطورت حيث كانت عام ١٩٨٩ مبلغ ٢٤٣١٦ مليون جنيه زادت في عام ١٩٩٠ الى مبلغ ٢٨٢٣٨ مليون جنيه وفي عام ١٩٩١ الى مبلغ ٣٢٤٢١٩ مليون جنيه ، ولعل ذلك يمكن ان يعزى الى نمو الارباح الصافية سنويا في الشركة ولما تتمتع به الشركة من كفاءة وفعالية في السياسات التشغيلية والادارية فيها .

ويمكننا ان نلخص التطور في قيمة السرم الاقتصادية خلال الفترة ٨٩ - ١٩٩١ في الجدول الاتي :

بالطنون جنيه

| ملاحظات | السنوات | | | البيان |
|---------|---------|-------|-------|--------------------------------|
| | ١٩٩١ | ١٩٩٠ | ١٩٨٩ | |
| | ٣٥٠٠٤٨ | ٣٠٢٨٢ | ٢٥٠٦٨ | قيمة السهم الاقتصادية |
| | ٢٥٠٠ | ٢٥٠٠ | ٢٥٠٠ | عدد الاسهم |
| | ٨٧٦٢٠ | ٧٥٧٠٥ | ٦٢٦٧٠ | قيمة الشركة الاقتصادية |
| | ٣٢٤١٩ | ٢٨٢٣٨ | ٢٤٣١٦ | قيمة حقوق المساهمين الاقتصادية |

حيث يتضح لنا من الجدول ان هناك تطور في قيمة السهم الاقتصادية خلال الفترة ٨٩ - ١٩٩١ حيث كانت ٢٥٠٦٨ جنيه عام ١٩٨٩ زادت الى ٣٠٢٨٢ جنيهه اي زيادته قدرها ٥٢١٤ جنيه اي بنسبة ٢١٪ تقريبا وزادت في عام ١٩٩١ السى ١٩٩١ الى ٣٥٠٤٨ جنيهه اي بزيادة قدرها ٤٧٦٦٦ جنيه وبنسبة مئوية قدرها ١٦٪ تقريبا عن عام ١٩٩٠.

القيمة البيعية للسهم :

حيث انه يمكن من خلال فراستنا لقيمة السهم الدفترية والقيمة الاقتصادية المتوقعة للشركة خلال الفترة من ١٩٩٢ حتى عام ٢٠٠٠ يمكن تحديد القيمة البيعية للسهم، وفي سبيل ذلك وتحقيقه تستند على مايلي خلال هذه الدراسة :

- أ) متوسط قيمة السهم الدفترية تمثل الحد الاقصى للقيمة البيعية للسهم
ب) قيمة السهم الاقتصادية في عام ٢٠٠٠ تمثل الحد الادنى للقيمة البيعية للسهم .

وبنبدأ اولا بحساب متوسط القيمة الدفترية للسهم وذلك من خلال القوائم المالية المنشورة بعد اجراء التعديلات التي يتطلبها الجواز المركزي للحسابات ان وجدت واترارها من الجمعية العامة للشركة والتصديق عليها حيث حسبت قيمة السهم الدفترية خلال الفترة من ١٩٨٩ - ١٩٩١ بمبلغ ١٣٢٨ جنيه ، ١٤٦٩ جنيه ، ١٦٣٩ جنيه للسهم على التوالي ، وهكذا يكون متوسط قيمة السهم الدفترية كمايلي :

$$\text{متوسط قيمة السهم الدفترية} = \frac{\text{مجموع القيمة الدفترية للسهم خلال فترة الدراسة}}{\text{عدد سنوات الدراسة}}$$

هذا ويمكن الاخذ بالمتوسط المرجح بحقوق المساهمين خلال الفترة كالآتي :

$$\frac{\text{م ج ح}}{\text{م ج ح}}$$

حيث ان :

$$\text{ت} = \text{قيمة السهم الدفترية في السنة}$$

$$\text{ح} = \text{حقوق المساهمين في السنة}$$

والباحث يفضل استخدام المتوسط المرجح كالآتي :

$$\frac{٤٠٩٧٩ \times ١٦٣٣٩ + ٣٦٧١٨ \times ١٤٦٦٩ + ٣٣٤٤٨ \times ١٣٣٣٨}{٤٠٩٧٩ + ٣٦٧١٨ + ٣٣٤٤٨}$$

$$٦٧١٦٥٦ + ٥٣٩٣٨٧ + ٤٤٧٥٣٤$$

$$\frac{٦٧١٦٥٦ + ٥٣٩٣٨٧ + ٤٤٧٥٣٤}{٤٠٩٨٩ + ٣٦٧١٨ + ٣٣٤٤٨}$$

$$١٦٥٨٥٦٦$$

$$\frac{١٦٥٨٥٦٦}{١١١١٤٥} = \text{مليم جنيه}$$

$$١٤٦٩٢$$

$$\text{مليم جنيه}$$

$$١٤٦٩٢$$

$$\text{متوسط قيمة السهم البيعية} = ١٤٦٩٢$$

اما متوسط قيمة السهم البيعية البسيطة يكون كالآتي :

$$\frac{١٦٣٣٩ + ١٤٦٦٩ + ١٣٣٣٨}{٣} = \text{مليم جنيه}$$

$$١٤٦٨٢$$

ثم نبدأ حساب قيمة السهم الاقتصادية عام ٢٠٠٠ على اساس انه سين وتعدت القيمة الاقتصادية للشركة ببلغ ٥٠٤٢٥ مليون جنيه في نهاية عام ٢٠٠٠ على اساس القيمة الحالية

لحقوق المساهمين منها مبلغ ١١٩٣٥ مليون جنيه .

وبذلك تقدر قيمة السهم الاقتصادية بمبلغ ٢٧٧٤ ر.م جنيه
تقريبا وذلك بافتراض ثبات عدد الاسهم ومراعاة تناقص القوة الشرائية للجنيه المصرى - كالاتى :

$$١١٩٣٥ + ٢٥٠٠ \text{ سهم} = ٢٧٧٤ \text{ ر.م جنيه}$$

وبناء على ماتقدم وفى ضوء تحديد القيمة المتوسطة للسهم والقيمة الاقتصادية للسهمام ٢٠٠٠ وباستخدام الاساس السابق يمكن القول بان القيمة البيعية للسهم تحدد على النحو التالى :

ان الحد الاقصى للقيمة البيعية للسهم تقدر بمبلغ ٩٢ ر.م جنيه
وان الحد الادنى للقيمة البيعية للسهم تقدر بمبلغ ٢٧٧٤ ر.م جنيه

وبناء على ذلك يمكن القول ان القيمة التسويقية للسهم تتراوح ما بين ٢٧٧٤ ر.م جنيه و ٩٢ ر.م جنيه
وفى هذا المدى يمكن للشركة اقتراح السعر المناسب لبيع اسهمها وطرحها فى السوق .

الخلاصة والتوصيات :

وهكذا يخلص الباحث الى أنه يجب الا تكون القيمة الدفترية هي الاساس في تقييم الاصول بل يمكن استخدام ثمن الشراء للاصول مضافا اليه معامل ارتفاع الاسعار أو السعر السوقى للاصول ، مع الاخذ في الاعتبار عند التقييم عدم تحقيق مكاسب لطرف على حساب الطرف الأخر وإنما يجب تحقيق العدالة لكل من البائع والمشتري على السواء . وفى سبيل تحقيق ذلك فان الامر يتطلب القيام بتصنيف الشركات قبل القيام بعملية التقييم الى شركات ناجحة وشركات فاشلة سواء حاليا أو مستقبلا ، وذلك من خلال الدراسة التحليلية للقوائم المالية لكل شركة من الشركات وصولا الى مؤشرات ومعايير يتم الارتكان عليها عند التصنيف والتقييم لاصولها وتحديد قيمه السهم بها مما يفيد أيضا المستثمرين أو خبراء سوق الاوراق المالية ، حيث أن هذه الدراسة تمتد لتشمل كافة أنواع البيانات المحاسبية المنشور منها وغير المنشور وليس ثمة شك أن استخدام الحاسب الالى من خلال البرامج الجاهزة فى بحوث العمليات والاحصاء فى التحليل الكمي جعل مثل هذه الدراسات التحليلية التى تستهدف التنبؤات المالية من السهولة يمكن كركيزه لتحديد قيمة السهم من خلال تقييم الشركات ، باعتبار أن هذا النوع من التحليل يعتبر نظاما لتشغيل البيانات والمعلومات يساعد متخذو القرار فى التوصل الى حقيقه الوضع المالى والاقتصادى للشركة محل الدراسة ، فالاداره تعتمد على هذا التحليل فى مجال التقييم للتعرف على الوضع النسبى للشركة فى القطاع أو فى سوق الاستثمار، والمستثمرين يهتمون بهذا التحليل لاتخاذ القرارات الخاصة بالتوجه نحو أحسن المجالات لتوظيف اموالهم وتدويرها وشراء الأسهم الخاصة بالشركات التى سوف تدر عليهم العائد الأكبر .

أما بالنسبه للحكومه والبنوك والقرضين وغيرهم فانما يهتمون بهذا التحليل الذى يبرز لهم الهيكل الخاص بالسيولة للشركات وتشكيله رأس المال المملوك والمقترض .

وبناء على ما تقدم يوصى الباحث بالآتي :

- (1) يوصى الباحث بضرورة اجراء الدراسات التحليلية للقوائم الماليه لشركات قطاع الاعمال العام كخطوه رئيسيه اوليه قبل العزم في البيع أو اسناد الاداره للغير أو غير ذلك من مظاهر التخصيميه .
- (2) الاعتماد على هذه الدراسات التحليليه في تصنيف الشركات قطاع الاعمال العام تصنيفا موضوعيا وفقا لنتائج أعمالها وعلاقتها بمركزها المالي .
- (3) الدراسه المستقبلية للشركه تعتبر معيارا يمكن الاعتماد عليه عند تحديد قيمه السهم بالشركه لطرحة في سوق المال سواء على العاملين داخلها أو على المستثمرين .
- (4) يجب اسناد القيام بهذه الدراسات التحليليه الى مكاتب المحاسبين على ان يشترك معها الاداره الماليه والاقتصاديه بالشركه وكذلك اداره مراقبه الحسابات الخاصه بالقطاع الذي تتبعه الشركه محاسبيا ، وذلك حتى يأتي فريق العمل القائم بالتحليل للقوائم الماليه متكامل قادر على الأخذ بكافه الظروف والمتغيرات التي كانت تعيشها الشركه ، والرؤيه المستقبلية لها من خلال الاداره الماليه والاقتصاديه بها .

تم بحمد الله تعالى

المراجع

أولا : العربيـــــــــــــــــه

أ) الكتــــــــــــــــب

- ١) الدكتور هشام أحمد حسيو - النسب الماليه للاداره - مكتبه عيين
شمس ١٩٨٨ .
- ٢) ستيث - ه - هانكي - تحويل الملكيه العامه الى القطاع الخاص
والتنميه الاقتصاديه ترجمه - محمد مصطفى غنيم - مراجعه وتقديم
الدكتور شريف لطفى - دار الشروق - الطبعة الأولى - ١٩٩٠ .

ب) المقالات والابحــــــــــــــــث

- ١) الدكتور / حسنى حافظ عبد الرحمن - دور الشركات - القايفه فى
المرجله القادمه والاطار الفكرى لتحليل وتقييم مشروعات الشركات
التابعه لها - مؤتمر تطبيقات قانون قطاع الاعمال العام - فندق
السلام ١٨ - ٢٠ يناير ١٩٩٢ الجمعيه المصريه للاداره الماليه .
- ٢) الاستاذ / فؤاد عبد الوهاب - تطورات هامه فى برنامج لتخصميـــــــــــــــــه
فى مصر - جريده الاهرام بتاريخ ٢٧/٣/١٩٩٢ .
- ٣) الدكتور / هشام أحمد حسيو - تطورات هامه فى برنامج التخصميـــــــــــــــــه
فى مصر - جريده الاهرام بتاريخ ٢٧/٣/١٩٩٢ .

ج) الاجنيـــــــــــــــــه

The Hotel Industry in the united states ,
A study By Winters , Lefurg & Associates .
Inc , NY , 1986 .