

# التحليل المالي أحد أهم ركائز ودعائم آليات إتخاذ القرارات الإستثمارية في بيئة الأعمال

## تمهيد:

انطلاقاً من مبدأ أنه لا وجود لقرار سليم دون معلومات جيدة ومؤشرات يمكن لها بيان حقيقة الأمور فقد بات التحليل المالي أحد أهم آليات عصرنا الحديث القادرة على توفير وإمداد متخذي القرارات بما يحتاجون إليه من بيانات ومعلومات.

فالتحليل المالي هو علم له قواعد ومعايير وأسس يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة تمهيداً لإجراء التصنيف اللازم لها حتى يمكن إخضاعها لدراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد رابط فيما بينهما ، فمثلا العلاقة بين الاصول المتداولة التي تمثل السيولة في المنشأة وبين الخصوم المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الاجل على المنشأة بالاضافة الى العلاقة بين الايرادات والمصروفات على أن ينتهي عمل المحلل المالي بعرض لمجموعة من النتائج التي تم التوصل اليها والبحث عن اسبابها، وذلك لاكتشاف نقاط الضعف والقوة في الخطط والسياسات المالية بالاضافة الى تقييم انظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة لذلك في الوقت المناسب.

ويستعمل التحليل المالي للتعرف والحكم على مستوى اداء المنشآت واتخاذ القرارات الخاصة ويمكن استعمال التحليل المالي في العديد من الأغراض مثل التحليل الائتماني & التحليل الاستشاري & تحليل الاندماج والشراء & التخطيط المالي & الرقابة المالية & تحليل تقييم الاداء. وتتعدد الجهات التي تستفيد من نتائج ومؤشرات التحليل المالي ومنها مثلاً:-

- **إدارة المنشأة:** تقوم ادارة المنشأة باعمال التحليل المالي وذلك لتحقيق قياس سيولة & قياس ربحية المنشأة & تقييم كفاءة المنشأة وادارة اصولها وخصومها & اكتشاف الانحرافات السلبية في الوقت المناسب ومعالجتها & معرفة مركز المنشأة بشكل عام بين مثيلاتها في نفس القطاع .
- **المستثمرون:** يهتم المستثمرون بالتحليل المالي لتحقيق للتعرف على قدرة المنشأة على توليد الارباح في المستقبل & معرفة درجة السيولة لدى المنشأة والقدرة على توفيرها & تمكين المستثمرين من اكتشاف فرص استثمار مناسبة تتلائم مع رغباتهم.
- **المقرضون:** وذلك بهدف معرفة درجة السيولة لدى المنشأة وهذا يتناسب مع المقرضون اصحاب الديون قصيرة الاجل بالإضافة الى معرفة درج ربحية المنشأة على المدى الطويل وهذا يتناسب مع المقرضون اصحاب الديون طويلة الاجل.

- **الجهات الرسمية** : تقوم الجهة الرسمية ممثلة بالدوائر الحكومية باعمال التحليل المالي لأغراض احتساب ضريبة الدخل المستحقة على المنشأة & لاغراض تسعير منتجات المنشأة او خدماتها & لاغراض متابعة نمو تطور المنشأة وخاصة الصناعية منها .
  - **بيوت الخبرة المالية** : هي فئات متخصصة بالتحليل المالي تقوم بتحليل المنشأة وبيان وضعها المالي بناء على تكليف من بعض الجهات مقابل الحصول على اتعاب.
- وفي محاولة لإلقاء المزيد من الضوء حول التحليل المالي باعتباره أحد أهم أدوات دعم إتخاذ القرار ، فسوف نتناول في هذه المبحث بيان مجموعة النقاط التالية:-

- ← أولاً: نشأة التحليل المالي:
- ← ثانياً: ماهية التحليل المالي:
- ← ثالثاً: وظيفة المحلل المالي:
- ← رابعاً: مصادر التحليل المالي:
- ← خامساً: أهداف التحليل المالي:
- ← سادساً: منهجية التحليل المالي:
- ← سابعاً: خصائص معايير التحليل المالي واستخداماتها:
- ← ثامناً: أنواع التحليل المالي:
- ← تاسعاً: النسب المالية:
- ← الخاتمة:

### أولاً: نشأة التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي تاريخياً وليد الظروف التي نشأت في مطلع الثلاثينات من القرن الماضي وهي فترة الكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية والذي أدى إلى ظهور عمليات الغش والخداع على أثر انهيار بعض المؤسسات ، الأمر الذي أوجد الحاجة إلى ضرورة نشر المعلومات المالية عن الشركات.

### ثانياً: ماهية التحليل المالي:

التحليل المالي عبارة عن ”عملية معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه نتائج الشركة في المستقبل“.

### ثالثاً: وظيفة المحلل المالي:

المحلل المالي يقوم بوظيفتين رئيسيتين هما :

أ. **الوظيفة الفنية:** لقد بينا ان التحليل المالي هو علم له قواعد واسس ومعايير اما وظيفة المحلل المالي

تتجلى فنياً في كيفية التعامل في استخدام وتطبيق هذه المعايير والقواعد على النحو التالي:

- كيفية احتساب النسب المالية رياضياً .
- تصنيف وتبويب البيانات والمعلومات بشكل يسمح بالربط بينها لاغراض الدراسة والمقارنة .
- مقارنة المعلومات المستخرجة بما هو متوقع .

ب. **الوظيفة التفسيرية:** وتتمثل هذه الوظيفة بتفسير النتائج التي تم الوصول اليها بشكل دقيق غير قابل

للتأويل ووضع الحلول والتوصيات لهذه النتائج . وعلى المحلل المالي عند مزاولته لوظيفته الفنية والتفسيرية

مراعاة ما يلي :-

- الشكل القانوني للمنشأة.
- طبيعة النشاط الذي تزاوله .
- ادارة المنشأة.
- مركز المنشأة في الصناعة او القطاع الذي تنتمي له.
- خصائص الصناعة التي تنتمي لها المنشأة .
- طبيعة الانظمة الحكومية التي تعمل المنشأة في ظلها.
- طبيعة السوق الذي تعمل به.
- الموقع الجغرافي التي توجد به المنشأة.

### رابعاً: مصادر التحليل المالي:

التحليل المالي يتم على القوائم المالية *Financial statements* لمتخذي القرار ، ولذا تجدر الإشارة إلى أن النتائج التي يصدر عنها هذا التحليل تمثل إحدى العوامل التي يتوقف عليها قراراتهم منح الائتمان وتمثل هذه القوائم فيما يلي:

1. **الميزانية العمومية Balance sheet:** وهي القائمة التي تعكس الوضع المالي للعميل خلال لحظة

معينة من خلال عرض جانب الأصول الذي يوضح استثمارات العميل طالب الائتمان ، أما جانب الخصوم فيوضح مقدار ما تم تحويله من خلال الاقتراض من الغير (الالتزامات) أو من خلال الملاك (حقوق المساهمين).

2. **قائمة الدخل Income statement:** وهي القائمة التي توضح الإيرادات والنفقات خلال فترة مالية

معينة، وتظهر صافي الربح المتولد من تلك العمليات.

3. **قائمة التدفق النقدي Statement of cash Flow:** وهي القائمة التي توضح التدفق النقدي الداخلك والخارج من الإيرادات وكذلك النفقات الناتجة عن ممارسة العمل لأنشطته خلال فترة مالية معينة، وبالتالي فهي تقدم معلومات مفيدة عن مصادر واستخدامات النقدية.

4. **قائمة التغير في حقوق المساهمين:** وهي القائمة التي تظهر التغيرات التي تحدث في رأس المال زيادة أو خفضاً بالإضافة إلى التغيرات في الأرباح المحتجزة خلال الفترة المالية، وبالتالي فإنها توضح التطورات التي حدثت على حقوق المساهمين.

#### خامساً: أهداف التحليل المالي:

يساعد التحليل المالي في التعرف على مواطن القوة في وضع الشركة لتعزيزها، وعلى مواطن الضعف لوضع العلاج اللازم لها، ويمكن إبراز مجموعة من أهداف التحليل المالي فيما يلي:-

- التعرف على حقيقة الوضع المالي للمنشأة.
- الحكم على اداء كفاءة الادارة.
- بيان قدرة المنشأة على خدمة ديونها و قدرتها على الاقتراض.
- تقييم الخطط والبرامج التشغيلية المطبقة.
- الحكم على جدوى الاستثمار في المنشأة.
- بيان وضع ومستوى المنشأة في القطاع الذي تنتمي له.
- المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالرقابة والتقييم.
- الحكم على مستوى انظمة الرقابة بالمنشأة.

#### سادساً: منهجية التحليل المالي :

على المحلل المالي التعامل مع العديد من الطرق والاساليب والاجراءات في سبيل الإنتهاء من عمليات التحليل المالي للقوائم المالية الخاصة بالعملاء وهذا ما يعرف بالمنهجية، وغير خفى أن هذه المنهجية تحكمها بعض المبادئ والاسس العامة التي يجب اخذها بعين الاعتبار لإتمام عملية التحلل المالي بشكل يتيح له تحقيق ما يصبو إليه المحلل من أهداف، ويمكن توصيف هذه المنهجية في مجموعة الخطوات التالية:-

1- **الهدف من التحليل المالي :** يتحدد الهدف في عملية التحليل المالي على ضوء الموضوع او المشكلة الموجودة لدى المنشأة حتى يتمكن المحلل من جمع المعلومات الخاصة فقط بالموضوع المعني ويوفر على نفسه الجهد والعناء والتكاليف غير اللازمة فمثلا اذا تقدم احد العملاء بطلب قرض من بنك تجاري

فيصبح الهدف الاساسي للمحلل المالي لدى البنك من معرفة مدى القدرة المالية لهذا العميل على سداد القرض في الوقت المحدد.

2- **الفترة الزمنية:** حتى تحقق عمليات التحليل المالي اهدافها فلا بد ان تشمل فترة التحليل للقوائم المالية لعدة سنوات متتالية حيث ان القوائم المالية لسنة واحدة قد لا تكون كافية للحصول منها على المعلومات التي يستطيع المحلل من خلالها الحكم على قدراتها وامكانيات العميل.

3- **تحديد المدخلات:** تتمثل مدخلات عملية التحليل في مجموعة المعلومات التي يحتاج اليها المحلل والتي يمكن الحصول عليها من عدة مصادر، فيمكن الحصول عليها من القوائم المالية، كما يمكن الحصول على المعلومات الشخصية عن العميل نفسه أو من خلال المؤسسات التي يتعامل معها.

4- **اختيار الأسلوب والأداة المناسبة:** هناك الكثير والكثير من المؤشرات والنسب التي يمكن الإعتماد عليها في التحليل نذكر منها نسبة التداول & نسبة السيولة السريعة & معدل دوران النقدية & معدل دوران المخزون السلعي & الرافعة المالية، وعلى المحلل المالي إختيار تلك المجموعة من المؤشرات القادرة على تحقيق مجموعة الأهداف المرجوة منعملية التحليل.

5- **عرض النتائج والتوصيات اللازمة في شكل تقرير نهائي.**

#### سابعاً: خصائص معايير التحليل المالي واستخداماتها:

##### أ. الخصائص:

- أن يكون المعيار واقعياً ويمكن تنفيذه.
- أن يتصف بالاستقرار النسبي بمعنى ان يبقى ثابتاً لا يتغير من فترة لآخرى .
- أن يكون المعيار واضحاً ويتصف بالبساطة وسهولة الاستخدام وان لا يكون له أكثر من تفسير .

##### ب. الإستخدام:

- يستخدم اداة للمقارنة بينه وبين النسب الفعلية التي تظهر لدى المنشآت مما يمكن المحلل من اكتشاف الانحرافات والبحث عن اسبابها.
- تفسير النسبة او المؤشر الناتج عن عملية التحليل على ضوء المعيار المستخدم في الدراسة .

## ثامناً: أنواع التحليل المالي:

1. التحليل العامودي : عرض البيانات المالية لسنة مالية واحدة عمودياً: يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية بتاريخ معين ، ولهذا يتصف هذا النوع من التحليل بالسكون لانتفاء البعد الزمني عنه.
2. التحليل الأفقي: عرض البيانات المالية لعدد من السنوات، يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة اتجاه كل بند من بنود القائمة المالية موضع التحليل وملاحظة الزيادة أو النقص مع مرور الزمن ولهذا يتصف بالديناميكية لأنه يبين التغيرات التي تمت بمرور الزمن بعكس التحليل العامودي الذي يقتصر على فترة زمنية واحدة.

## تاسعاً: النسب المالية:

يمكن إجمال النسب المالية المستخدمة والمتاحة أمام المحلل المالي تحت مجموعة من الأصناف الرئيسية حسب الهدف من كل منها، وهذه الأصناف هي:

- نسب السيولة *Liquidity Ratios*
- نسب المديونية *Debt Management Ratios*
- نسب الدوران *Asset Management Ratios*
- نسب الربحية *Profitability Ratios*

وفيما يلي عرض لمجموعة المؤشرات الخاصة بكل صنف من هذه الأصناف الأربعة:

### أ. نسب السيولة *Liquidity Ratios* :

تقيس القدرة على الايفاء بالمتطلبات والالتزامات قصيرة الاجل بمعنى قابلية المنشأة على تحويل الموجودات المتداولة الى نقد لسداد الالتزامات، ومن مؤشرات ما يلي:-

- **نسبة التداول** : لبيان العلاقة بين الاصول والخصوم المتداولة.
- **نسبة السيولة السريعة**: هذه النسبة تستبعد المخزون والمصروفات المدفوعة مقدماً كونها أقل سيولة.
- **نسبة الجاهزية النقدية** : وهذه النسبة تركز على الاصول المتداولة ذات السيولة السريعة مثل النقدية والاوراق المالية قصيرة الاجل.

### ب. نسب المديونية *Debt Management Ratios* :

وهي نسب تقيس درجة المديونية للمنشأة من خلال بيان قدرة الشركة على سداد الديون في المدى الطويل ، كما أنها تشكل مؤشراً على قدرة الشركة على الاقتراض حيث ينظر الدائنون الى حقوق الملاك كهامش أمان لهم، ومن مؤشرات ما يلي:-

- **نسبة المديونية وتقيس حجم الخصوم بالنسبة للاصول**. وكلما تدنت هذه النسبة كلما دل ذلك على أن المنشأة تعتمد في تمويلها على الإمكانات الذاتية والعكس صحيح. وبالتالي فإن ارتفاع هذه النسبة غير مرغوب فيه

باعتبار أن المنشأة ستتحمل فوائد وأقساط كبيرة على القروض التي حصلت عليها، بالإضافة إلى أن كبر نسبة الديون ستؤدي إلى ارتحان قرار الإدارة للجهات المقرضة.

- نسبة المديونية طويلة الاجل تأخذ في الاعتبار المديونية طويلة الاجل بالنسبة للاصول.
- نسبة المديونية طويلة الاجل الى حقوق الملكية وتأخذ في الاعتبار المديونية طويلة الاجل بالنسبة الى حقوق الملكية.
- نسب التغطية: وتشمل النسب التالية:

أ. معدل تغطية الفوائد: هذا المعدل يوضح مدى قدرة المنشأة على خدمة ديونها وتحمل أعباء الفائدة، وكلما كان هذا المعدل كبيراً كلما دلّ على أن المنشأة قادرة على الإيفاء بالتزاماتها وهذا المعدل يؤكد عليه المقرضون والدائنون من اجل الاطمئنان قبل إعطاء أي قرض.

ب. معدل تغطية أعباء المديونية: هذه النسبة تستهدف معرفة مدى قدرة المشروع على الإيفاء بمديونيتها (فوائد وأقساط) من الربح التشغيلي، وهذه النسبة تشبه النسبة السابقة إلا أنها تحسب بالإضافة إلى الفوائد قيمة أقساط الديون.

### ج. نسب (الدوران) النشاط Asset Management Ratios:

وهي النسب التي تقيس كفاءة المنشأة في إدارة أصولها واستغلالها لهذه الأصول في توليد المبيعات وقد صممت هذه النسب للإجابة عن سؤال مفاده (هل تتناسب أحجام الاصول المقرر عنها في الميزانية مع المبيعات) ، وتتكون هذه المجموعة من:-

- معدل دوران المخزون: لبيان العلاقة بين كلاً من تكلفة البضاعة المباعة ومتوسط المخزون السلعي.
- معدل دوران الذمم المدينة: وتوضح هذه النسبة مدى كفاءة عملية التحصيل ومتابعة ديون العملاء في المنشأة وكلما زادت هذه النسبة كان ذلك في صالح المنشأة.
- معدل دوران الاصول وتقيس هذه النسبة درجة التناسب بين اجمالي الاصول مع المبيعات.
- معدل دوران الاصول الثابتة وتقيس هذه النسبة درجة التناسب بين الاصول الثابتة مع المبيعات.
- معدل دوران الاصول المتداولة وتقيس هذه النسبة درجة التناسب بين الاصول المتداولة مع المبيعات.
- معدل دوران الاصول السائلة وتقيس هذه النسبة درجة التناسب بين الاصول السائلة مع المبيعات.

### ح. نسب الربحية Profitability Ratios:

هي النسب التي تقيس ربحية المنشأة والكفاءة التشغيلية فيها بمعنى مدى كفاءة المنشأة في تحقيق الارباح أو مدى الربحية التي تحققت على مبيعات المنشأة.

- نسبة الربح الاجمالي.
- نسبة الربح الصافي.
- بالنسبة لشركة النجاح.
- نسبة الربح الاجمالي.
- نسبة الربح الصافي.

## • الخاتمة:

نود التأكيد على أنه لا شك أن وجود نظام محاسبي ينتج قوائم مالية جيدة هو أمر لا غنى عنه لتوفير المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات والإعداد بالقدر الكافي من المعلومات المحاسبية التي تساهم في تقييم الأوضاع المالية للمنشأة طالبة الائتمان.

لقد أصبح القيام بتحليل المالي لتفسير القوائم المالية ضرورة ملحة ومطلب أساسي لمختلف الأطراف المستخدمة لهذه القوائم ومن بينها الجهات المقرضة، ولكي تفي هذه القوائم باحتياجات المستخدمين لا بد من توفر شرطين أساسيين هما:

- أن تتسم المعلومات التي توفرها القوائم المالية بقدر معقول من المصدقية ليكون بالإمكان الاعتماد عليها والوثوق بها في عملية التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات.
- أن تكون تلك المعلومات قابلة للمقارنة وذلك لكي تحوز المؤشرات المشتقة على قبول عام يمكن من استخدامها أساساً لتقييم أداء المنشآت والوقوف على مركزها المالي وإجراء المقارنات بقدر كبير من الموضوعية.

ونود التأكيد على أن عملية التحليل المالي تبدأ بتحليل النسب بصورة عامة والتي عرفها البعض بأنها عبارة عن المقاييس الكمية في تقييم الأداء المالي للمنظمة، في حين عرفه آخرون بأنها عملية استخدام المقاييس الكمية لتقييم الأداء المالي للعملاء من خلال إيجاد علاقات بين بنود قوائمهم المالية التي تكشف عن مدى قوة مركزهم المالي وبالتالي مدى إمكانية سدادهم للالتزامات المترتبة على تلك القرارات، ويمكن القول بأن النسب المالية ليست هدفاً في حد ذاته ولكنها مؤشر للاسترشاد بها للوصول إلى الهدف، فالعلاقات المالية التي توفرها النسب تقدم معلومات هامة يتم تركيبها من بيانات مستقلة تتمثل في بسط وتقام وتستخدم لإضفاء دلالات معينة على المعلومات الواردة بهدف الوصول إلى حالة التوازن بين العوامل المالية والإنتاجية إذ من الصعب الموازنة بين العوامل المالية والإنتاجية دون استخدام النسب.

ويقصد بالأداء المالي تلك الأنشطة المتعلقة بإنجاز الأهداف المالية بكفاءة، أي مدى كفاءة المنظمة طالبة الائتمان في توظيف مواردها المالية في الاستخدامات المختلفة.

ولذا فقد عرف التحليل المالي تحولات عميقة خلال السنوات الأخيرة (المرجع المحاسبي الدولي IFRS، توسع نشاط الأسواق المالية، الثقل المتزايد للنشاطات غير المادية والتكنولوجية للمؤسسات والتي يصعب تحديدها...) ومن هنا تجدر الإشارة إلى أن نوعية المعلومة، فضلاً عن التفاعلات بين المعلومة وعدم تأكدها أصبحت في صميم تحليل الوثائق المحاسبية.

وفي البداية كان اهتمام التحليل المالي يركز على مصالح المقرضين وبصفة رئيسية البنوك وهذا من وجهة النظر الدمية التي تقيم الأصول من منظور التصفية حيث يجب أن تغطي الديون، ثم انتقل التحليل من ذلك التحليل الساكن إلى ما يعرف بالتحليل الديناميكي للقدرة على الوفاء، بإدخال دورة الاستغلال باعتبارها تمثل النشاط الجاري، فضلاً

عن دورة الاستثمار ودورة التمويل، وتبقى هذه المرحلة تعنى بمصالح المقرضين، وبالرغم من ملاءمته لمصالح المساهمين إلا أنه يغفل مفهوم القيمة التي تعتبر مبدئياً مركز اهتمامات التحليل المالي.

إلا أننا لا بد وأن ننوه إلى أن للتحليل المالي حدود ناتجة عن خصائصه التقنية، بحيث انه لا يمكن الوثوق بصفة مطلقة بخلاصة التحليل المالي دون الاعتماد على أدوات التسيير الأخرى، والمعلومات التي تخص المحيط التنافسي والأحداث الطارئة. وهذا الحد سيتقلص حتما مع اعتماد النظام المحاسبي المالي الجديد، إذ أن المعايير المحاسبية الدولية المعتمد عليها (IAS/IFRS)، تلح على ضرورة الأخذ بالاعتبار للأمور الطارئة والأحداث اللاحقة لتوكيف الحسابات (المعيار الدولي IAS 10)<sup>1</sup>.

وبصفة عامة، ينبغي على المحلل المالي أن يهتم بتطور الأداءات و الهيكله الماليه للمؤسسة، أكثر من اهتمامه بالوضعيات الظرفية، حتى لا نساوي بين مؤسستين ذات نسب مالية متماثلة في تاريخ ما، بينما نجد إحداهما تحسن من وضعها في السوق والأخرى تتراجع مؤشرات إستمرارها ووضعيتها المالية.

ولا يجب أن نغفل أن التحليل المالي يعتمد على مجموعة من القوائم المالية المحتوية على بيانات توصف بالتاريخية، وقد تتباعد صلة القرابة بين تلك البيانات وبين أرض الواقع، ولذا فعلى المحلل المالي إستمرار مراجعة ودراسة وتحليل التطورات المحيطة ببيئة أعمال المؤسسة محل التحليل.

---

<sup>1</sup> IFRS,Including IAS and interpretation as at 1 january 2006-IASB,page 427

# دراسة حالة<sup>(2)</sup>

---

<sup>2</sup> أحمد مختار "أثر الحصول على شهادة الجودة العالمية في تزايد معدلات رضا العملاء" رسالة دكتوراه ، 2012.

حيث أن التحليل المالي يعتبر وسيلة لبيان مجموعة الآثار التي ترتبت على تطبيق السياسات أو تنفيذ القرارات في المشروع. وفي محاولة لبيان دور مجموعة شهادات الجودة العالمية التي حصلت عليها الشركة المصرية للخدمات الفنية وصيانة الأجهزة (صيانكو) في تحسين وتطوير وتنمية أداء الشركة فقد تم الإعتماد على تحليل مجموعة القوائم المالية للشركة خلال الأعوام 2006 & 2007 & 2008 & 2009 & 2010 & 2011، وقد تم تقسيم مجموعة المؤشرات المالية المستخدمة في التحليل المالي إلى المجموعات التالية:-

#### أ : السيولة Liquidity

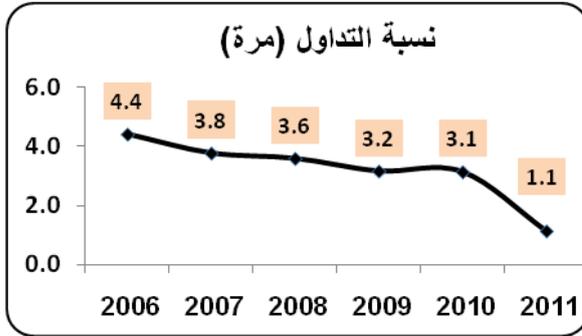
تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير اي تقيس مدى قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر. والبيان التالي يعرض تطور نسب السيولة في شركة أبو فير خلال الفترة 2003 – 2007.

مجموعة السيولة Liquidity Ratios:						
البيان	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1. نسبة التداول (مرة)	4.4	3.8	3.6	3.2	3.1	1.1
2. نسبة السيولة السريعة (مرة)	4.3	3.7	3.5	3.1	3.1	1.1
3. المعيار النقدي (مرة)	1.2	1.5	1.7	1.4	1.4	0.6

وفيما يلي هذه المؤشرات بمزيد من التحليل على النحو التالي :-

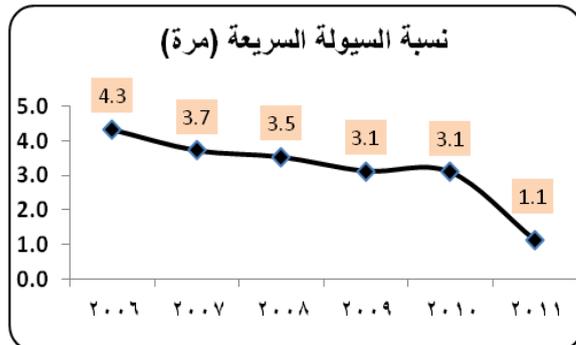
#### 1. نسبة التداول (Current Ratio):

تعبّر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولة تغطية الخصوم المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة الشركة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجئ دون الحاجة لتسييل أي أصول ثابتة أو الحصول على اقتراض جديد. وجدير بالذكر أن زيادة النسبة هو أمر جيد ولكن الزيادة يمكن أن تكون مقبولة إلى



درجة معينة فقد يكون ارتفاع النسبة نتيجة زيادة بند الأصول المتداولة بسبب تراكم المخزون وعدم تصريفه وهو أمر غير جيد وقد تكون زيادة النسبة بسبب زيادة بند النقدية بصورة مبالغ فيها مما يدل على عدم استخدام الشركة الجيد للسيولة لديها وتقليل الربحية نتيجة ذلك ، أو ربما بسبب زيادة تراكم بند العملاء وتضخمه نتيجة عدم

استخدام سياسات جيدة في التحصيل ومتابعة العملاء المدينين. وبالتطبيق على شركة صيانكو ، شهدت نسبة التداول تراجعاً واضحاً خلال الفترة محل التحليل لتتراجع من نحو 4.4 مرة خلال عام 2006، لتستقر عند مستوي 1.1 مرة خلال عام 2011، وقد كان السبب الرئيسي وراء

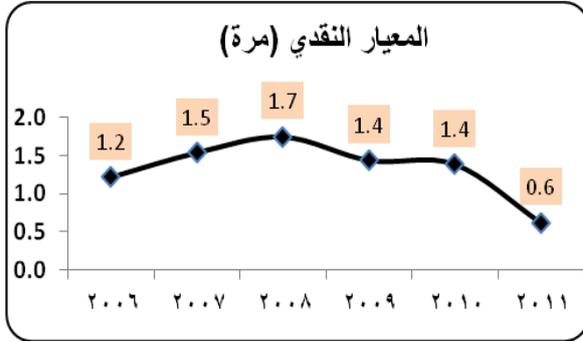


تراجع هذا المعدل زيادة الخصوم المتداولة خلال الفترة 2006-2011 بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 46% ، في حين سجلت الاصول المتداولة متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 19% خلال نفس الفترة.

#### 2. نسبة التداول السريعة (Quick Ratio):

تبين هذه النسبة مدى إمكانية سداد الالتزامات القصيرة الأجل خلال فترة لا

تتعدى ايام الاسبوع الواحد، ولهذا يتم تجنب بند المخزون نظراً لكونه من أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وكذلك لصعوبة تصريفه خلال وقت قصير دون تحقيق خسائر. **وعلى الرغم** من التراجع الذي حققته نسبة التداول السريعة خلال الفترة محل التحليل إلا أنها تعتبر في الحدود الآمنة ، حيث لا يمثل المخزون سوى 2% من إجمالي قيمة الأصول المتداولة خلال عام 2011.



### 3. المعيار النقدي (مرة) (Cash Ratio):

توضح هذه النسبة مدى إمكانية سداد الالتزامات قصيرة الأجل في اسرع وقت ممكن، وبالتالي فهي تعطي مؤشراً للإدارة أنه في خلال أعاب الظروف يمكن سداد الالتزامات قصيرة الأجل، وتعتبر الأصول شبه النقدية هي كل ما يمكن تحويله إلى نقدية خلال فترة وجيزة مثل الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة.

شهد بند النقدية بشركة أبو قير نمو خلال الفترة 2006 – 2008 ، ليصل إلى نحو 1.7 (مرة) في عام 2008 مقارنة بنحو 1.2 (مرة) خلال عام 2006 ، إلا أن النمو المتزايد لحجم الخصوم المتداولة ساهم في تراجع هذا المعدل بشكل متسارع بداية من عام 2009 ليصل لنحو 0.6 (مرة) خلال عام 2011.

### ب: الربحية Profitability

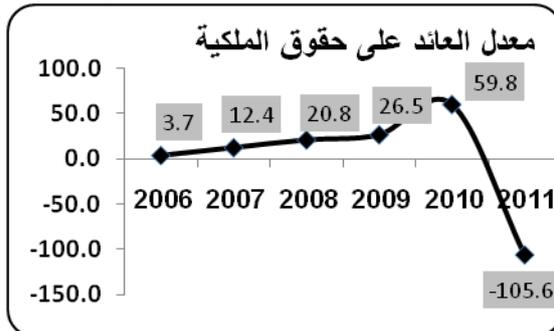
تعتبر نسب الربحية احدى المؤشرات الهامة والرئيسية التي يمكن الإعتماد عليها في تحديد مسار ما ينتهج بالشركة من سياسات وما يتخذ بها من قرارات ، وبالتالي التعرف من خلالها

نسب الربحية Profitability Ratios						
2011	2010	2009	2008	2007	2006	البيان
-105.61	59.85	26.51	20.80	12.35	3.66	1. هامش مجمل الربح
-494.04	40.03	24.08	20.45	13.32	4.51	2. هامش صافي الربح
-380.43	229.33	79.10	77.66	60.79	18.61	3. العائد على حقوق الملكية
-1.69	0.32	0.18	0.16	0.11	0.04	4. معدل العائد على الاستثمار

على مدى قدرة وكفاءة الإدارة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح.

### 1. هامش مجمل الربح (Gross Profit Margin):

توضح هذه النسبة العلاقة بين صافي إيراد المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة ، أي أن إنخفاض هذه النسبة يمكن أن يعكس ارتفاع مبالغ فيه في تكلفة الخامات المستخدمة في الإنتاج أو في العمالة المباشرة أو غيرهما من عناصر تكاليف الإنتاج.



وبتحليل مؤشر هامش مجمل الربح لشركة صيانكو يتضح تراجعه بشكل كبير خلال عام 2011 ، وذلك على الرغم من الزيادة المستمرة التي حققها هذا المؤشر خلال الفترة 2006-2010، حيث شهد عام 2010 أعلى معدلات هذا المؤشر خلال

الفترة محل التحليل.

## 2. هامش صافي الربح (Margin Net Profit):

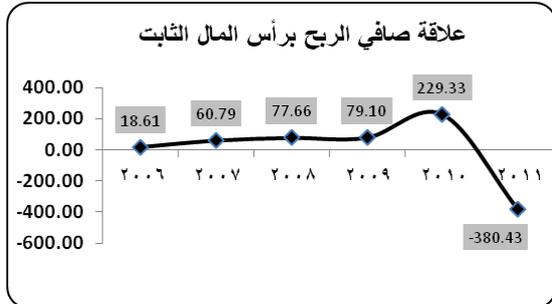
وتقاس هذه النسبة صافي الربح المحقق على كل جنيه من المبيعات ، وهى تشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصروفات الأخرى من مصاريف إدارية وعمومية ومصاريف تمويلية وخلافه. وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك جيداً.



وبالنسبة لشركة صيانكو فقد شهد هذا المؤشر تراجعاً كبيراً خلال عام 2011 نتيجة لتدني معدل نمو الأرباح في ذلك العام ، وذلك في حين سجلت تكلفة المبيعات في ذلك العام معدل زيادة بلغ نحو 33%.

## 3. معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity):

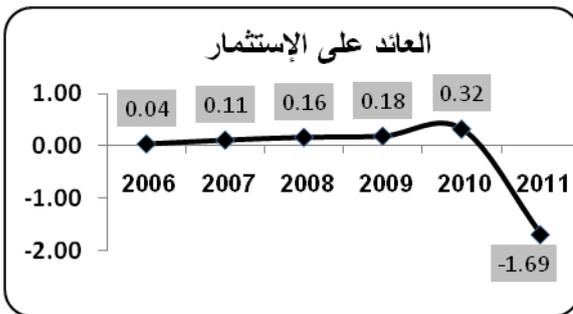
تعبر هذه النسبة عن العائد الذى يحققه الملاك على استثمار أموالهم بالشركة ، وهى تعتبر من أهم نسب الربحية المستخدمة في الحكم على مدى كفاءة الإدارة ، حيث أنه بناءً على هذه النسبة قد يقرر الملاك الاستمرار فى النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائداً مناسباً. ويعتبر العائد المناسب من وجهة نظر الملاك ما يوازى معدل العائد الخالى من الخطر مضافاً إليه ما يطلق عليه بدل المخاطرة وهو يختلف من نشاط لآخر ومن بيئة استثمار لأخرى.



أكد تحليل معدل العائد على حقوق

الملكية في شركة صيانكو ما تم التوصل إليه من نتائج من خلال تحليل مؤشري مجمل الربحية وصافي الأرباح ، حيث سجل هذا المؤشر تراجعاً حاداً خلال عام 2011.

## 4. معدل العائد على الاستثمار (Return on Investment):



تعبر هذه النسبة عن مدى كفاءة إدارة الشركة فى استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها من المساهمين والأموال المقترضة فى تحقيق عائد على تلك الأموال حيث أن الفرض الأساسى هو وجود تكلفة لتلك الأموال وهى العائد المطلوب على حقوق المساهمين والفوائد المدفوعة على القروض ، وينتظر تحقيق معدل عائد على الاستثمار يوازى تكلفة الأموال على أقل تقدير.

وبالتطبيق على شركة صيانكو فقد جاء معدل العائد على الإستثمار متطابق تمام مع ما جاءت به مجموعة مؤشرات الربحية السابقة ، فقد سجل العائد على الإستثمار معدل نمو خلال الفترة 2006-2010 ، إلا أنه شهد تراجع كبير خلال عام 2011 مسجلاً معدل تراجع بلغ نحو 1.7%. مقارنة بنحو 0.3% خلال عام 2010.

## ج: النشاط Activity

هي مجموعة من المؤشرات المالية تقيس مدى كفاءة المنشأة في استخدام مواردها ، حيث تتضمن هذه المجموعة من النسب مجموعة من معدلات الدوران بهدف التعرف على مدى قدرة إدارة الشركة في استخدام مجموعة أصول وموارد المشروع في توليد إيرادات التشغيل (المبيعات) ، وذلك بالتعرف على حجم أو نصيب مساهمة مجموعة الأصول المتاحة في تحقيق حجم الأرباح.

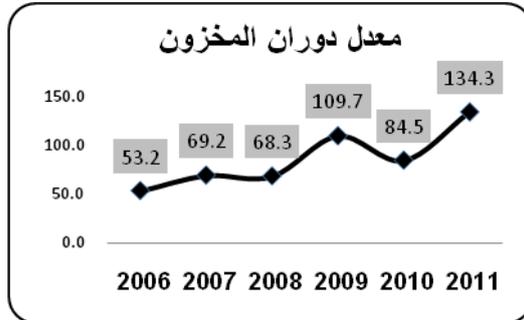
نسب كفاءة إدارة النشاط Activity Ratios:						
2011	2010	2009	2008	2007	2006	البيان
1.9	1.5	1.5	1.2	1.0	1.0	1. معدل دوران الأصول الثابتة
134.3	84.5	109.7	68.3	69.2	53.2	2. معدل دوران المخزون
14.2	14.4	11.9	9.3	10.4	9.1	3. معدل دوران إجمالي الأصول

### 1. معدل دوران الأصول الثابتة (Fixed Asset Turnover):



وتوضح هذه النسبة مدى مقدرة المنشأة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة لديها في تحقيق أرباح للمنشأة، وبالنسبة لحالة شركة صيانكو فقد شهد هذا المؤشر نمواً مستمراً خلال الفترة محل الدراسة، وذلك نتيجة لما حققته المبيعات من نمو متزايد خلال الفترة ، حيث سجلت قيمة المبيعات متوسط معدل نمو بلغ 26.2% ، في حين سجلت قيمة إجمالي الأصول متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 15.4% ، مما أدى لتحسن ملموس في معدل دوران الأصول الثابتة.

### 2. معدل دوران المخزون (Inventory Turnover)



وتشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى الشركة وكلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك في صالح الشركة حيث أن هذا المؤشر يربط بين تكاليف الإنتاج من ناحية وحجم المخزون من ناحية أخرى.

وبالتالي فكلما تزايد هذا المعدل كلما كان ذلك مؤشر على تراجع حجم المخزون



وبالتالي فهو يوضح قدرة إدارة الشركة على تصريف ما لديها من موارد بما يدعم حجم المبيعات.

وفي شركة صيانكو فقد شهد عام 2011 تحقيق أعلى معدلات دوران المخزون حيث بلغ نحو 134 (مرة) مقارنة بنحو 53 (مرة) خلال عام 2006.

### 3. معدل دوران إجمالي الأصول (Total Assets Turnover):

(Assets Turnover):

ويوضح هذا المعدل مدى مشاركة إجمالي الأصول ومقدرتها على توليد ما تم تحقيقه من المبيعات ، وتحليل هذا المعدل في شركة صيانكو إتضح أنه يأخذ إتجاهاً عاماً نحو الزيادة ، وذلك نتيجة لتحقيق إجمالي الأصول بالشركة لمتوسط معدل نمو بلغ نحو 10.4% خلال الفترة

2006 - 2011 ، في حين كان متوسط معدل نمو صافي المبيعات يزيد عن 26.2% خلال نفس الفترة ، لتصل مساهمة كل جنيه من قيمة الأصول المتاحة في شركة صيانكو لنحو 1.9 جنيه من الأرباح.

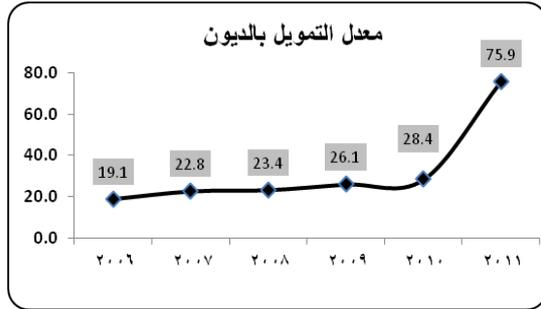
## د: الرفع المالي Leverage

وهي مجموعة من النسب يمكن يتم الإعتماد عليها في قياس مدى اعتماد المنشأة في التمويل على مصادر خارجية.

نسب الرفع المالي Leverage Ratios						
2011	2010	2009	2008	2007	2006	البيان
75.9	28.4	26.1	23.4	22.8	19.1	1. معدل التمويل بالديون
155.1	69.8	50.8	39.2	33.4	23.7	2. الإلتزامات لحقوق الملكية

### 1. معدل التمويل بالديون (Total Debts to Assets):

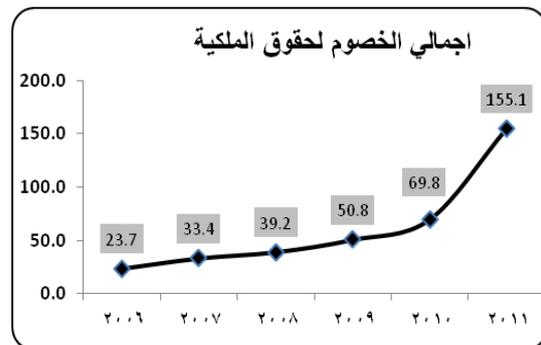
يستخدم هذا المؤشر لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في تعزيز الهيكل التمويلي ، حيث يشير هذا المؤشر مقدار الديون لكل جنيه واحد من إجمالي الأصول ، وبالتالي توضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية إجمالي الإلتزامات باستخدام إجمالي الأصول وكلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر المستثمرين الخارجيين والمقرضين.



وقد كان لما حققته الخصوم المتداولة من زيادة كبيرة خلال عام 2011 دور كبير في زيادة هذا المؤشر ،

حيث سجلت الخصوم المتداولة معدل زيادة بلغ نحو 4334% خلال هذا العام ، لتسجل بذلك متوسط معدل نمو بلغ نحو 45.6% خلال الفترة 2006 - 2011 ، ليصل معدل التمويل بالديون إلى نحو 75.9% خلال عام 2011 مقارنة بنحو 19% خلال عام 2006.

### 2. إجمالي الخصوم إلى حقوق الملكية (Debt to Equity):



توضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية اجمالي الإلتزامات باستخدام إجمالي حقوق الملكية. وبالتالي تعرض هذه النسبة العلاقة بين اجمالي الإلتزامات على حقوق اصحاب المشروع ، اي أنه كلما كانت هذه النسبة اقل كلما كان الوضع اكثر اماناً.

وجدير بالذكر أن نتائج هذا المعدل جاءت متوافقة مع ما تم التوصل إليه من نتائج من خلال تحليل معدل التمويل بالديون السابق

التعرض له، حيث شهد عام 2011 إرتفاعاً كبيراً في هذا المعدل ليصل لنحو 155%، أي أن إجمالي خصوم الشركة يساوى مره ونصف حقوق الملكية.

## قطاع المقاولات في مصر

يحتل قطاع المقاولات مكانة بارزة في النشاط الإقتصادي المصري نظراً لكونه قاطرة قادرة على سحب العديد من القطاعات والأنشطة الاقتصادية ، حيث يتمتع هذا القطاع بتعدد وتشابك العلاقات مع العديد من الصناعات الأخرى مثل صناعة الأسمت والحديد والجبس والبويات والسيراميك والصناعات الخشبية وغيرها ، وقد شهد هذا القطاع تطورات متلاحقة وكبيرة في الفترة الأخيرة حيث حقق قطاع الإسكان والمقاولات معدلات نمو مرتفعة ، ونظراً لتعدد المراحل الإنتاجية التي يحويها هذا النشاط ، ويعتبر هذا النشاط من الأنشطة كثيفة العمالة حيث يستحوذ على نحو 8% من إجمالي الأيدي العاملة في مصر. ولذا فسوف يتناول الجزء التالي تحليل ما يشهده هذا القطاع الحيوي من تطورات وذلك من خلال بيان دور هذا القطاع في الناتج المحلي الإجمالي ، هذا فضلاً عن بيان وتحليل التوسعات الإستثمارية المنفذة في هذا القطاع ، وذلك على النحو التالي:-

### دور نشاطي التشييد والبناء والأنشطة العقارية في الناتج المحلي الإجمالي:

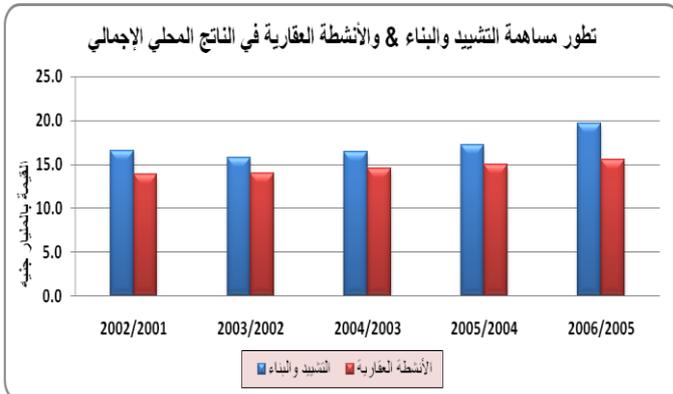
لقطاع التشييد والبناء والأنشطة العقارية دورا اقتصاديا بارزا باعتباره أحد الدعائم الأساسية للنمو ، حيث يكون لذلك القطاع تأثير متبادل مع أداء باقي القطاعات الاقتصادية لأي دولة .  
تطور الناتج المحلي الإجمالي لنشاطي التشييد والبناء & الأنشطة العقارية

(بأسعار 2001/2002)

(القيمة بالمليار جنيه)

2006/2005		2005/2004		2004/2003		2003/2002		2002/2001		البيان
الأهمية	القيمة									
55.8	19.7	53.5	17.3	53.0	16.4	52.9	15.8	54.3	16.6	التشييد والبناء
44.2	15.6	46.5	15.0	47.0	14.6	47.1	14.0	45.7	13.9	الأنشطة العقارية
100	35.3	100	32.3	100	31.0	100	29.8	100	30.5	الإجمالي
--	426.1	--	398.5	--	381.0	--	365.5	--	354.6	الناتج المحلي الإجمالي
--	8.3	--	8.1	--	8.1	--	8.2	--	8.6	حصة التشييد والبناء & الأنشطة العقارية في إجمالي الناتج المحلي

المصدر: البنك المركزي المصري



- ساهم كلاً من نشاط التشييد والبناء والنشاط العقاري بنحو 35 مليار جنيه في الناتج المحلي الإجمالي تمثل نحو 8.3% من ناتج عام 2006/2005 ، مقارنة بنحو 8.6% خلال عام 2002/2001. وبزيادة بلغت نسبتها نحو 9.3% مقارنة بعام 2005/2004.

- بلغ نصيب نشاط التشييد والبناء في

الناتج المحلي الإجمالي نحو 19.7 مليار جنيه (استحوذ منها القطاع الخاص على نحو 17.3 مليار جنيه ، في حين استحوذ القطاع العام على نحو 2.4 مليار جنيه)، أما نصيب الأنشطة العقارية فقد بلغ نحو 15.6 مليار جنيه (كان نصيب القطاع الخاص فيها نحو 14.9 مليار جنيه ، أما القطاع العام فكان نصيبه 0.6 مليار جنيه).

والبيان التالي يوضح تطور مساهمة كلاً من القطاعين العام والخاص في الناتج المحلي الإجمالي الخاص بنشاطي التشييد والبناء والأنشطة العقارية ، وذلك في محاولة للتعرف على اتجاه السياسة العامة للدولة تجاه قطاع المقاولات ، ومدى الدور الذي يلعبه القطاع الخاص في هذا القطاع الحيوي.

مساهمة القطاعين العام والخاص في الناتج المحلي الإجمالي لنشاطي التشييد والبناء & الأنشطة العقارية

2005/2006		2004/2005		2003/2004		2002/2003		2001/2002		البيان
خاص	عام									
17.3	2.4	15.2	2.1	14.4	2.0	13.8	2.0	14.6	2.0	التشييد والبناء
14.9	0.6	14.4	0.6	14.0	0.6	13.5	0.6	13.4	0.6	الأنشطة العقارية
32.3	3.0	29.6	2.7	28.4	2.6	27.2	2.6	27.9	2.6	إجمالي التشييد والبناء & الأنشطة العقارية
284.4	141.8	267.9	130.7	255.8	125.2	243.6	122.0	237.3	117.3	الناتج المحلي الإجمالي
11.3	2.1	11.0	2.1	11.1	2.1	11.2	2.1	11.8	2.2	نصيب التشييد والبناء & الأنشطة العقارية في الناتج المحلي الإجمالي %

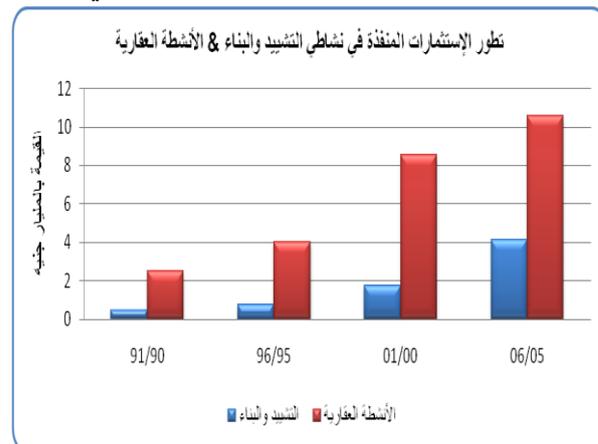
تطور إجمالي نصيب التشييد والبناء & الأنشطة العقارية من الإستثمارات المنفذة:  
تطور الإستثمارات المنفذة

القيمة بالمليار جنيه

06/05		01/00		96/95		91/90		البيان
الأهمية	القيمة	الأهمية	القيمة	الأهمية	القيمة	الأهمية %	القيمة	
28	4.1	17	1.8	16	0.767	15	0.46	التشييد والبناء
72	10.6	83	8.5	84	4.021	85	2.5	الأنشطة العقارية
100	14.7	100	10.3	100	4.8	100	2.9	الإجمالي
	12.7		16.1		8.7		9.8	النسبة إلى الإجمالي العام

• شهدت الإستثمارات المنفذة في قطاع التشييد والبناء والأنشطة العقارية تطوراً كبيراً خلال الفترة محل الدراسة لتمثل نحو 13% من إجمالي حجم الإستثمارات المنفذة خلال عام 2006/2005 ، مقارنة بنحو 10% من إجمالي إستثمارات عام 91/90.

• سجلت قيمة الإستثمارات المنفذة في قطاع التشييد والبناء ، والأنشطة العقارية متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 12% خلال الفترة 91/90 - 06/05 ، لتصل إجمالي قيمة



الإستثمارات في هذا القطاع لنحو 15 مليار جنيه خلال عام 2006/2005 مقارنة بنحو 3 مليار جنيه خلال عام 91/90 ( كان نصيب القطاع الخاص منها نحو 14.2 مليار جنيه ، والقطاع العام 0.5 مليار جنيه)

- بلغت قيمة الإستثمارات المنفذة في قطاع التشييد والبناء نحو 4 مليار جنيه إستحوذ بها على نحو 28% من إجمالي قيمة الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء & والأنشطة العقارية مقارنة بنحو 15% خلال عام 91/90.
- في حين بلغت الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع الأنشطة العقارية نحو 10.6 مليار جنيه تمثل نحو 72% من إجمالي قيمة الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء & والأنشطة العقارية مقارنة بنحو 85% خلال عام 91/90.

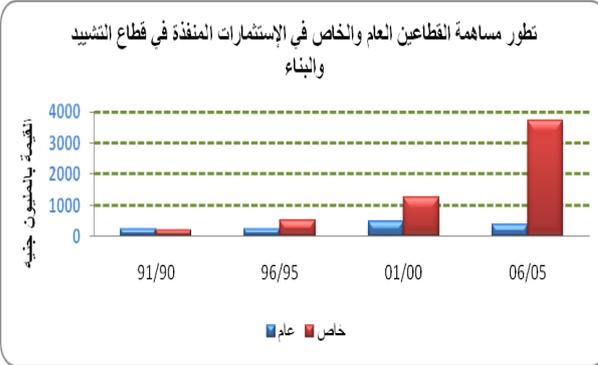
### نصيب القطاعين العام والخاص في الإستثمارات المنفذة بنشاطي التشييد والبناء & العقارية:

شهدت الفترة محل الدراسة توسع عمراني ملحوظ كان من أهم نتائجه تسارع وتنامي دخول القطاع الخاص لهذا القطاع النشط ، فقد كان للتوسع العمراني في العديد من المدن الجديدة مثل القاهرة الجديدة والشروق والعبور والسادس من أكتوبر وغيرها من المدن الجديدة بمثابة المحفز لدخول إستثمارات خاصة هائلة أجنبية ومحلية. وفيما يلي مجموعة من المؤشرات الخاصة بنصيب كل من القطاعين العام والخاص في الإستثمارات المحلية التي شهدها هذا القطاع الحيوي بشقية التشييد والبناء، والأنشطة العقارية.

تطور مساهمة القطاعين العام والخاص في الإستثمارات المنفذة بقطاع التشييد والبناء & والأنشطة العقارية

القيمة بالمليون جنيه

البيان	1991/90				95/1996		2001/2000		2006/2005	
	عام		خاص		عام	خاص	عام		خاص	
	القيمة	الأهمية	القيمة	الأهمية			القيمة	الأهمية	القيمة	الأهمية
التشييد والبناء	254	60.6	206	8.0	246	521	488	1250	395	78.8
الأنشطة العقارية	165	39.4	2363	92.0	521	3500	89	8438	106	21.2
الإجمالي	419	100.0	2569	100.0	767	4021	577	9688	501	100.0

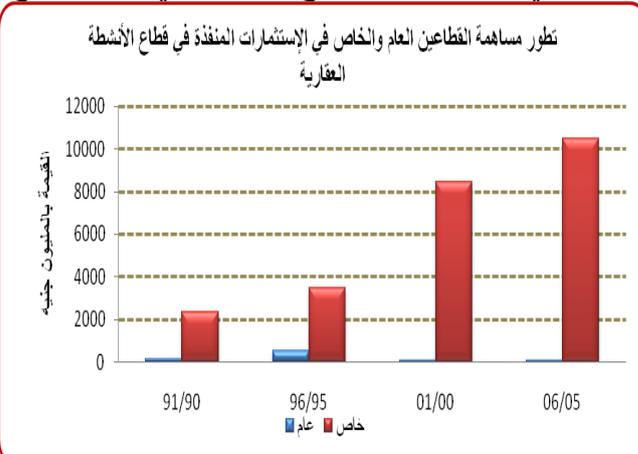


- إستحوذ القطاع الخاص على نحو 97% من إجمالي قيمة الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء ، والأنشطة العقارية خلال عام 06/05.

شهد نصيب القطاع الخاص في إجمالي حجم الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء ، والأنشطة

العقارية نمواً كبيراً خلال الفترة محل الدراسة ، ليسجل متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 13% ، بقيمة بلغت نحو 14.2 مليار جنيه خلال عام 06/05 مقارنة بنحو 2.6 مليار جنيه عام 91/90.

- شهدت الفترة محل الدراسة تزايد إهتمام القطاع الخاص بالتشييد والبناء ، حيث تزايدت حصة التشييد والبناء في إجمالي إستثمارات القطاع الخاص الموجهة لقطاع التشييد والبناء ، والأنشطة العقارية لتمثل نحو 26% من إجمالي إستثمارات القطاع الخاص في هذا القطاع



بقيمة بلغت نحو 3.7 مليار جنيه ، مقارنة بنحو 0.2 مليار جنيه خلال عام 91/90.

- على الرغم من تراجع نصيب الأنشطة العقارية في إجمالي إستثمارات القطاع الخاص في هذا

- القطاع إلا أنها مازالت تستحوذ على النصيب الأكبر ، بقيمة بلغت نحو 10.4 مليار جنيه تمثل نحو 74% من إجمالي قيمة إستثمارات القطاع الخاص في قطاع التشييد والبناء .
- إتساقاً مع السياسة العامة للحكومات المصرية والداعمة لمشاركة أكثر فاعلية من قبل القطاع الخاص فيما تشهده البلاد من تطورات إقتصادية وإجتماعية ، تراجعت حصة القطاع العام في إجمالي حجم الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء ، والأنشطة العقارية لتصل لنحو 3% خلال عام 06/05 ، مقارنة بنحو 14% خلال عام 91/90 .
  - تزايد إهتمام القطاع العام بنشاط التشييد والبناء ليستحوذ على نحو 79% من إجمالي قيمة إستثمارات القطاع العام في هذا القطاع عام 06/05 ، مقارنة بنحو 61% خلال عام 91/90 . وكان هذا الإهتمام على حساب الأنشطة العقارية التي تراجعت لتستحوذ على نحو 21% من إستثمارات القطاع العام في هذا القطاع خلال عام 06/05 ، مقارنة بنحو 39% خلال عام 91/90 .

## ثانياً التحليل المالي الأساسي لأهم شركات قطاع المقاولات في مصر:

### - الفترة التي يغطيها التحليل:

تم توفير مجموعة من الحسابات الختامية (قائمة المركز المالي + قائمة الدخل + قائمة التدفقات النقدية + قائمة التغير في حقوق الملكية) لشركة أوراسكوم تغطي الفترة 2004/12/31 وحتى 2007/6/30 ، وقد تم الإعتماد على أسلوب المقارنات الفترية لرصد مجموعة التطورات التي شهدتها أهم بنود الموقف المالي للشركة خلال الفترة محل التحليل. وبالتالي أصبح لدينا مجموعة القوائم المالية المعدة من قبل الشركة والمعتمدة من مراقب الحسابات في التواريخ التالية :-

، 2006/12/31 ، 2005/12/31 ، 2004/12/31 ، 2007/6/30

### مجموعة المؤشرات المالية التي تم الإعتماد عليها:

مؤشرات السيولة	مؤشرات الربحية	مؤشرات النشاط	مؤشرات الرفع المالي
1. نسبة التداول	1. هامش مجمل الربح	1. دوران الاصول الثابتة	1. معدل التمويل بالديون
2. نسبة التداول السريعة	2. هامش صافي الربح	2. دوران المخزون	2. الالتزامات لحقوق الملكية
3. المعيار النقدي	3. العائد لحقوق الملكية	3. دوران اجمالي الاصول	3. معدل تغطية الفوائد
	4. معدل العائد على الاستثمار		4. الخصوم طويلة الاجل لرأس المال العامل

### - مجموعة الشركات التي تغطيها هذه النشرة:

1. شركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة.
2. الشركة المتحدة للإسكان والتعمير.
3. شركة السادس من أكتوبر للإستثمار والتنمية (سوديك).
4. شركة القاهرة للإسكان والتعمير.

## 5. شركة دلتا للإنشاء والتعمير. أوراسكوم للإنشاء والصناعة:

### نبذة عن الشركة

شركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة - شركة مساهمة مصرية - خاضعة لأحكام قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ مقيدة بالسجل التجاري بتاريخ ٣٠ مارس ١٩٩٨، وقد تم نشر عقد الشركة والنظام الأساسي في صحيفة الشركات بالعدد رقم ٦٥٨ في أبريل ١٩٩٨. وغرض الشركة هو المقاولات العمومية وصناعة آلات ومعدات وأدوات ومواد مهمات البناء وتوريدها وتركيبها والقيام بأعمال البنية الأساسية والاستشارات الهندسية والفنية للمشروعات التي تقوم الشركة بتنفيذها واستيراد ما يلزم من أجهزة ومعدات لتنفيذ أغراضها ويشمل غرض الشركة أيضاً الاستيراد والتصدير وتأجير المعدات.

القوائم المالية المجمعة للشركة تشمل الشركة وشركاتها التابعة (يشار إليها "المجموعة") وبالإضافة إلى استثمارات المجموعة في الشركات الشقيقة وتلك ذات السيطرة المشتركة. ويتركز نشاط المجموعة بصفة أساسية في مجال الإنشاءات وفي صناعة وبيع الأسمنت.

### المعلومات الأساسية

اسم الشركة : أوراسكوم للإنشاء والصناعة ، عدد الأسهم : 201,995,800  
القيمة الاسمية للسهم : 5 جنيه مصرى ، رأس المال : 1,009,979,000  
جنيه  
القيمة السوقية : 104,048,100,000 جنيه ، القيمة الدفترية : 44.95 جنيه  
مصرى  
حقوق المساهمين : 9,079,400,000 جنيه

### الشركات التابعة :

شركة سمنتك (100 %)	أوراسكوم بلدنغ ماتيريالز هولدنغ (99.9 %)
شركة spp (50 %)	أوراسكوم للإنشاء والصناعة - الجزائر
شركة سيمنتوس لاربا (51 %)	(99.94%)
شركة شاكوال للأسمنت (51 %)	أوراسكوم للإنشاءات - نيجيريا (99.99 %)
المصرية للأسمنت (53.66 %)	شركة او سي اي انترناشيونال - قبرص (100 %)
الشركة الوطنية للصناعات الحديدية (100 %)	( % )
(	شركة او سي اي فاينانس (100 %)
سانغون للأسمنت (50 %)	شركة او سي اي انترناشيونال - هولندا (100 %)
اليمامة أوراسكوم المتحدة (50 %)	( % )
وادي النيل للغاز (20 %)	شركة ايجيبت ساك (99.85 %)
سوداسم للاستثمار المحدودة (49 %)	شركة او سي اي بيسكس (50 %)
شركة سامبا الجزائرية (60 %)	مجموعة grupogla الاسبانية (50 %)
شركة السويس للتنمية الصناعية (60.5 %)	مؤسسة SOCOGETRA - بلجيكا (100 %)
شركة سورفيرت الجزائرية (51 %)	(
الشركة السورية للأسمنت (75 %)	مؤسسة COBELBA - بلجيكا (100 %)
	الشركة الباكستانية للأسمنت (63.75 %)
	الشركة الجزائرية للأسمنت (100 %)

**رئيس مجلس الإدارة :** انسي نجيب ساويرس ، **العضو المنتدب :** ناصف انسي ساويرس  
**أعضاء مجلس الإدارة :** اسامة انور بشاي ، محمد فاروق عبد المنعم ، علاء الدين حسونة سبع ،  
محمد طارق محمد عبد القادر حاتم ، كريم ناجي كامل تويج ،  
**الموقع الإلكتروني** [www.orascomci.com](http://www.orascomci.com)

## أهم التطورات التي شهدتها أوراسكوم:

1. أوراسكوم للإنشاء والصناعة (OCIC.CA) تفوز بعقد انشاء اول محطة كهرباء بالجزائر تعمل بنظام الدورة المركبة بقيمة 560 مليون يورو.
2. أوراسكوم للإنشاء والصناعة توقع اتفاقية مع شركة موانئ دبي العالمية لبيع نسبة تبلغ 50% من الشركة المصرية لتداول الحاويات بقيمة إجمالية 372 مليون دولار.
3. أوراسكوم للإنشاء والصناعة" ترفع حصتها في "الوطنية للصناعات الحديدية" إلى 100% بشراء نسبة الـ 50% الباقية في حصة الشركة الوطنية للصناعات الحديدية من شركة المقاولون المتحدون بقيمة إجمالية قدرها 13.5 مليون دولار
4. قامت شركة أوراسكوم في فبراير 2007 بإنشاء مصنع صناعات حديدية جديدة بالجزائر بطاقة إنتاجية 12 ألف طن سنويا ويقوم بتشغيل حوالي 600 عامل
5. أوراسكوم تفوز بمشروع كهرباء محلي بـ 100 مليون دولار قيمة توريد وتصميم وإنشاء المكون الشمسي لأول محطة توليد كهرباء من الطاقة الشمسية في مصر.
6. أوراسكوم للإنشاء والصناعة" تفوز بثلاث عقود مقاولات جديدة بالجزائر من وزارة السكن و العمران الجزائرية بقيمة 86.4 مليون دولار أمريكي.
7. أوراسكوم للإنشاء تفوز بمناقصة إقامة محطة كهرباء سيدي كرير بعرض قيمته 765 مليون جنييه.
8. أوراسكوم للإنشاء والصناعة تبدأ في مشروع إنشاء مصنع أسمنت جديد بطاقة إنتاجية 2 مليون طن سنوياً بمنطقة مافينكج بمنطقة شمال – غرب جنوب أفريقيا. تمتلك أوراسكوم للإنشاء والصناعة 67.5% من شركة مافينكج للأسمنت.

## تحليل معدلات نمو أهم بنود القوائم المالية:

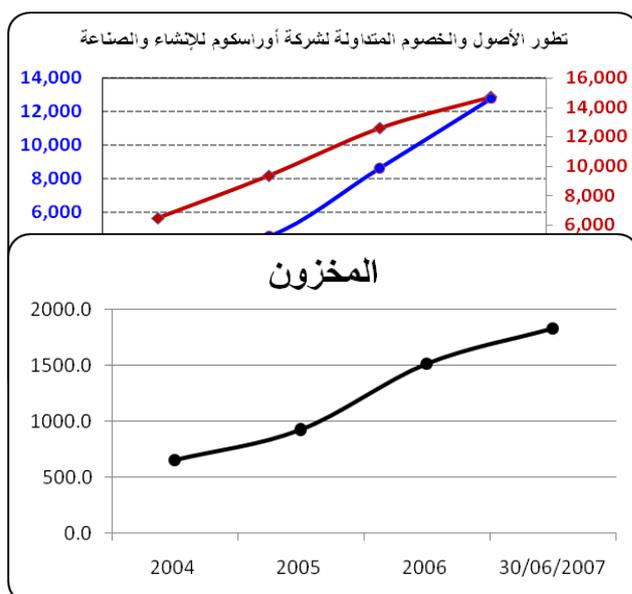
يعتمد هذا النوع من التحليلات على بيان التطورات التاريخية التي تشهدها عناصر كلاً من قائمة المركز المالي وقائمتي الدخل والتدفقات النقدية خلال سلسلة زمنية. وتساهم هذه النسب في بيان مجموعة من العلاقات التشابكية بين مجموعة العناصر المكونة لمجموعة الحسابات الختامية المعدة من قبل الشركة. والبيان التالي يعرض تطور أهم بنود قائمة المركز المالي لشركة أوراسكوم خلال الفترة من عام 2004 وحتى النصف الثاني من عام 2007.

تطور أهم بنود القوائم المالية لشركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة خلال الفترة 2004 - 2007

(القيمة بالمليون جنييه)

البيان	2004	2005	2006	النصف الثاني من عام 2007	متوسط معدل النمو السنوي %

31.4	12,859	11,008	8,183	5,667	الأصول المتداولة
	16.8	34.5	44.4	--	معدل التغير السنوي%
41.0	1,828	1,512	924	652	المخزون
	20.9	63.7	41.7	--	معدل التغير السنوي%
27.7	3,279	2,738	2,168	1,576	النقدية (الصندوق والبنك)
	19.8	26.3	37.6	--	معدل التغير السنوي%
50.4	23,332	17,608	9,428	6,865	الأصول الثابتة
	32.5	86.8	37.3	--	معدل التغير السنوي%
42.4	36,191	28,616	17,610	12,531	اجمالي الأصول
	26.5	62.5	40.5	--	معدل التغير السنوي%
48.7	14,568	9,865	5,245	4,430	الخصوم المتداولة
	47.7	88.1	18.4	--	معدل التغير السنوي%
38.9	9,566	7,591	6,136	3,569	الخصوم طويلة الأجل
--	26.0	23.7	71.9	--	معدل التغير السنوي%
44.5	24,134	17,456	11,381	8,000	اجمالي الخصوم
	38.3	53.4	42.3	--	معدل التغير السنوي%
-211.4	-1,709	1,143	2,938	1,236	رأس المال العامل
	-249.5	-61.1	137.7	--	معدل التغير السنوي%
38.7	21,623	18,751	12,365	8,101	رأس المال المستثمر
	15.3	51.6	52.6	--	معدل التغير السنوي%
4.9	9,874	16,475	11,367	8,556	صافي المبيعات
	-40.1	44.9	-86.7	--	معدل التغير السنوي%
3.2	6,811	11,509	8,401	6,201	تكلفة المبيعات
	-40.8	37.0	35.5	--	معدل التغير السنوي%
9.2	3,063	4,966	2,965	2,355	مجمّل الربح
	-38.3	67.5	25.9	--	معدل التغير السنوي%
10.1	649	1,032	640	487	المصروفات الادارية والعمومية
	-37.1	61.2	31.5	--	معدل التغير السنوي%
-12.6	220	567	392	330	الفوائد
	-61.2	44.6	19.0	--	معدل التغير السنوي%
27.2	2,269	2,671	1,700	1,101	صافي الربح
	-15.0	57.1	54.4	--	معدل التغير السنوي%
43.9	9,079	8,672	4,264	3,044	إجمالي حقوق المساهمين
	4.7	103.4	40.1	--	معدل التغير السنوي%

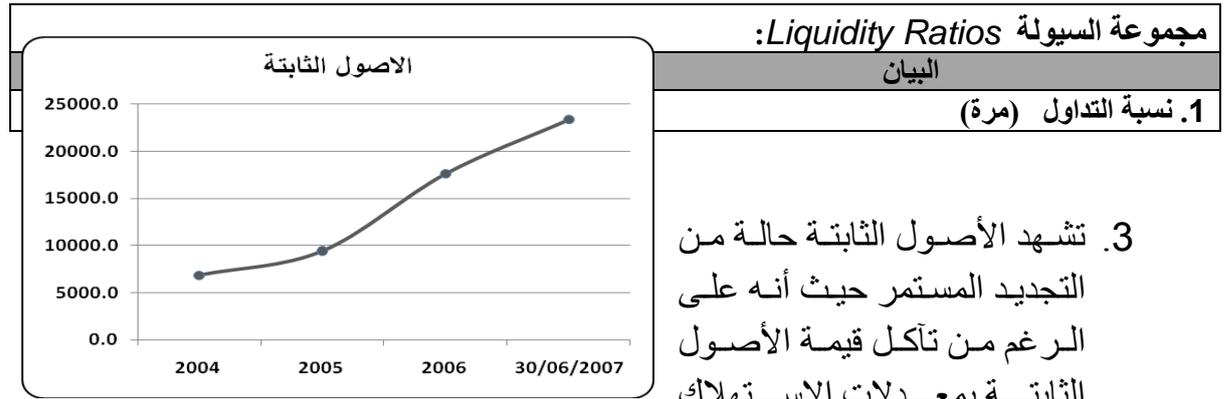


### التعليق:

1. يعتبر ما شهدته الخصوم المتداولة من نمو متزايد خلال الفترة محل الدراسة السبب الرئيسي وراء ظهور رأس المال العامل في 2007/6/30 بقيمة سالبة. فقد سجلت الخصوم المتداولة متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 49%

نتيجة للزيادة الكبيرة التي شهدها بند السحب على المكشوف والذي ارتفع من نحو 983 مليون جنيه في 2004/12/31 ليصل إلى نحو 6.6 مليار جنيه في 2007/6/30، هذا في حين سجلت الأصول المتداولة متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 31% خلال نفس الفترة.

2. وقد شهد بند المخزون نمواً متزايداً خلال الفترة محل الدراسة ، مسجلاً متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 41% ، وذلك نتيجة للزيادة الكبيرة التي شهدها بندي ( مواد خام، قطع غيار ووقود).



السنوية فقد حقق هذا البند متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 50% خلال الفترة محل الدراسة ، وجدير بالذكر أن هذا البند قد شهد زيادة كبيرة خلال عام 2006 بلغت نسبتها نحو 87% مقارنة بالعام السابق. لينعكس ذلك بالإيجاب على إجمالي حجم رأس المال المستثمر والذي حقق متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 39% خلال الفترة محل الدراسة.

### المؤشرات المالية:

يعتبر التحليل المالي وسيلة لبيان مجموعة الآثار التي ترتبت على تطبيق السياسات أو تنفيذ القرارات في المشروع. وقد تعاقبت فترات ومراحل اختلفت وتتنوع فيها الأغراض التي من أجلها كانت تتم عملية التحليل باختلاف وتنوع الموضوعات التي كانت تهتم بها الإدارة المالية. وقد جرى العرف على تقسيم مجموعة المؤشرات المالية المستخدمة في التحليل المالي إلى المجموعات التالية:-

### أ : السيولة Liquidity

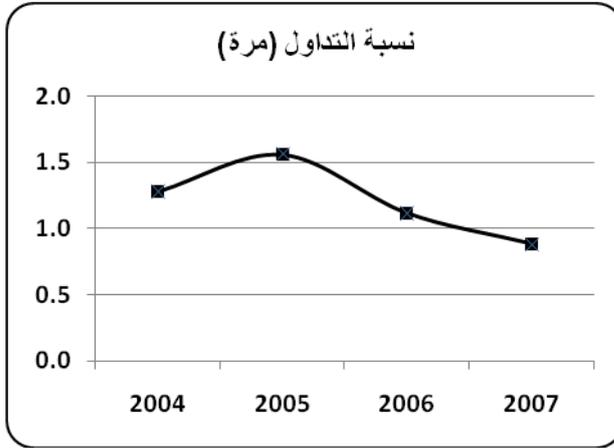
تقيس نسب السيولة الملاءة المالية للشركة في المدى القصير اي تقيس مدى قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر. والبيان التالي يعرض تطور نسب السيولة في شركة أوراسكوم خلال الفترة 2003 – 2007. وفيما يلي هذه المؤشرات بمزيد من التحليل على النحو التالي:-

0.757	0.963	1.384	1.132	2. نسبة السيولة السريعة (مرة)
0.225	0.278	0.413	0.356	3. المعيار النقدي (مرة)

### 1. نسبة التداول (Current Ratio)

تعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولة تغطية الخصوم المتداولة ، وكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة الشركة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المتداولة المفاجيء دون الحاجة لتسييل أى أصول ثابتة أو الحصول على اقتراض جديد. وكما هو معلوم فزيادة معدل التداول يعتبر أمر جيد ولكن هناك حدود للزيادة لا يجب أن تتخطاها فقد يكون ارتفاع النسبة نتيجة زيادة بند الأصول المتداولة بسبب تراكم المخزون وعدم تصريفه وهذا أمر غير جيد وقد تكون زيادة النسبة بسبب زيادة بند النقدية بصورة مبالغ فيها مما يدل على عدم استخدام الشركة الجيد لما يتاح لديها من موارد.

وبالنسبة لشركة أوراسكوم فقد شهدت نسبة التداول تراجعاً واضحاً خلال الفترة محل التحليل لتصل إلى نحو 0.88 مرة في 2007/6/30 مقارنة بنحو 1.28 مرة خلال عام 2004 ، وقد كان السبب الرئيسي وراء تراجع هذا المعدل زيادة الخصوم المتداولة خلال الفترة 2003-2004 بمتوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 49% ، في حين سجلت الأصول المتداولة

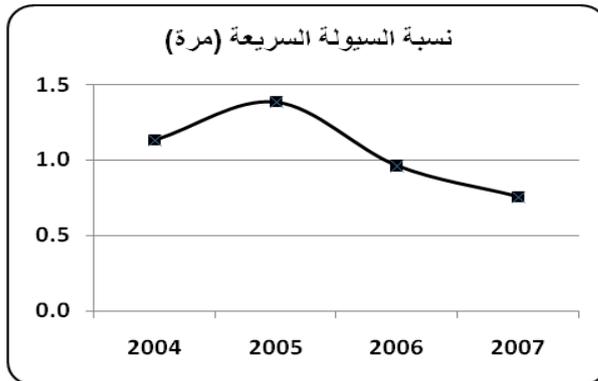


متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 31% خلال نفس الفترة ، ونتيجة لهذا الوضع تعتبر هذه النسبة دون الحدود الآمنة خاصة وأن هذه الزيادة التي شهدتها الخصوم المتداولة ترجع في المقام الأول للزيادة الكبيرة التي تحققت في بند السحب على المكشوف.

في حين كانت نسبة التداول في مجموعة شركات المقارنة والمتمثلة في كل من المتحدة ، والسادس من أكتوبر ، والقاهرة ، ودلتا كما يلي 1.69 ، 4.69 ، 2.46 ، 2.55 على التوالي ، ومن هذه النسب يتضح ان شركة السادس من أكتوبر تعاني من عدم توظيف مواردها المالية.

### 2. نسبة التداول السريعة (Quick Ratio):

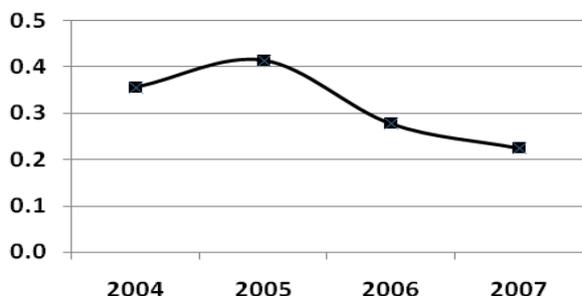
تبين هذه النسبة مدى إمكانية سداد الالتزامات القصيرة الأجل خلال فترة لا تتعدى ايام الاسبوع الواحد، ولهذا يتم تجنيب بند المخزون نظراً لكونه من أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وكذلك لصعوبة تصريفه خلال وقت قصير دون تحقيق خسائر.



وبالنسبة لشركة أوراسكوم فقد شهد هذا المعدل تراجع ملحوظ بداية من عام 2005 ليصل الى ادنى مستوياته في 2007/6/30 ، حيث بلغ نحو 0.75 وهو بذلك التراجع يكون خارج الحدود الآمنة ، حيث يستحوذ المخزون على نحو 14% من إجمالي قيمة الأصول المتداولة.

في حين كانت هذه النسبة بين شركات المتحدة ، والسادس من أكتوبر ، والقاهرة ، ودلتا كما يلي 1.22 ، 4.68 ، 2.46 ، 1.3 على التوالي ، وتؤكد هذه النتيجة

المعيار النقدي (مرة)



ما تم التوصل إليه في المؤشر السابق من عدم مقدرة شركة السادس من أكتوبر من استثمار ما يتوفر لها من موارد إستخداماً أمثل.

### 3. المعيار النقدي (Cash Ratio):

يمكن من خلال هذا المعيار بيان مدى إمكانية سداد الالتزامات قصيرة الأجل في اقرب وقت ممكن ، حيث يشير هذا المعدل إلى قدرة الأصول شبه النقدية التي يمكن تحويلها إلى نقدية خلال فترة وجيزة مثل الأوراق المالية القابلة للتداول في البورصة والحسابات بالبنوك وكذا النقدية بالخبزينة على سداد مجموعة الالتزامات قصيرة الأجل ، وبالتالي يعطى هذا المعيار مؤشراً عن حجم الالتزامات التي يمكن سدادها خلال أسوأ الأوقات.

وعلى الرغم من تحقيق بند النقدية (الخبزينة والبنك) بشركة أوراسكوم لمتوسط معدل نمو بلغ نحو 28% خلال الفترة محل الدراسة فقد شهد المعيار النقدي تراجعاً واضحاً خلال نفس الفترة ، ويرجع ذلك الى ان معدلات نمو الخصوم المتداولة فاقت كثيراً معدلات نمو النقدية ، ليصل المعيار النقدي لنحو 0.22 (مره) في 2007/6/30.

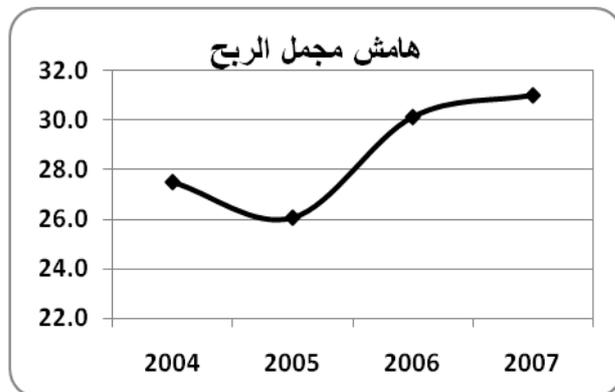
في حين بلغ المعيار النقدي في شركة المتحدة نحو 0.41 ، وفي السادس من أكتوبر نحو 1.62 ، أما شركة القاهرة فقد بلغ المعيار النقدي نحو 0.27 ، أما شركة الدلتا فقد بلغ المعيار النقدي لديها نحو 0.3 ، ويؤكد هذا المؤشر أن شركة دلتا تعاني من خطر عدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في مواعيدها المحددة.

نسب الربحية Profitability Ratios				
البيان	2004	2005	2006	2007
1. هامش مجمل الربح	27.5	26.1	30.1	31.0
2. هامش صافي الربح	12.9	15.0	16.2	23.0
3. العائد على حقوق الملكية	36.2	39.9	30.8	25.0
4. معدل العائد على الاستثمار	13.6	13.8	14.2	10.5

### ب: الربحية Profitability

تعتبر نسب الربحية من أهم المؤشرات التي يمكن الإعتماد عليها في تحديد مدى كفاءة وفعالية ما ينتهج بالشركة من سياسات وما يتخذ بها من قرارات ، وبالتالي التعرف من خلالها على مدى قدرة وكفاءة الإدارة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأهداف الموضوعية.

### 1. هامش مجمل الربح (Gross Profit Margin):

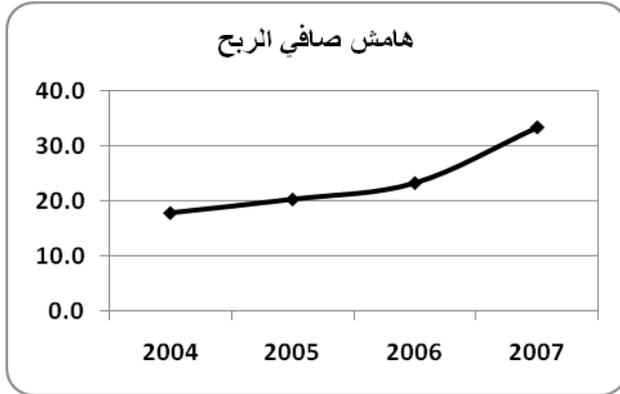


توضح هذه النسبة العلاقة بين صافي إيرادات المبيعات وتكلفة البضاعة المباعة ، أي أن انخفاض هذه النسبة يمكن أن يعكس ارتفاع مبالغ فيه في تكلفة الخامات المستخدمة في الإنتاج أو في العمالة المباشرة أو خلافه.

وبتحليل مؤشر هامش مجمل الربح لشركة أوراسكوم يتضح تعرضه لتراجع خلال عام 2005 حيث بلغ نحو 26% ، إلا أنه منذ ذلك العام ومجمل

الربح في اتجاه نحو الزيادة حيث بلغ أقصى معدلاته في 2007/6/30 بنسبة بلغت نحو 31% ، وذلك نتيجة الزيادة المستمرة التي حققها صافي المبيعات بتحقيقها لمتوسط معدل نمو سنوي بلغ

نحو 5% خلال تلك الفترة ، وتجدر الإشارة الى تحقيق مجمل الربح لمتوسط معدل نمو بلغ نحو 9% خلال نفس الفترة.



أما بالنسبة لمؤشر مجمل الربح فقد بلغ نحو 93.5% في شركة المتحدة ، وأما بالنسبة لشركة السادس من أكتوبر فقد بلغ نحو 56.7% ، وفي شركة القاهرة 64% ، أما شركة دلتا فقد حققت هامش مجمل ربح بلغ نحو 72.3%.

## 2. هامش صافي الربح (Net Profit Margin):

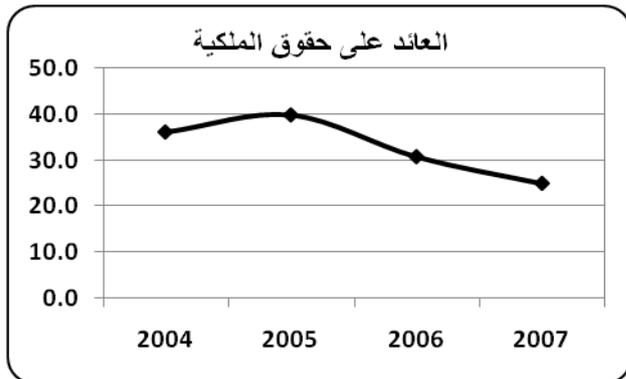
يوضح هذا المؤشر تطور صافي الربح المحقق على كل جنيه من المبيعات ، وبالتالي يبين نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصروفات الأخرى من مصاريف إدارية وعمومية ومصاريف تمويلية وخلافه. وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك جيداً.

وبالنسبة لشركة أوراسكوم فقد شهد هذا المؤشر نمواً خلال الفترة محل الدراسة والتحليل نتيجة لتنامي الأرباح في تلك الفترة ، هذا في حين شهدت نفس الفترة تحقيق رقابة أكثر فاعلية على تكاليف المبيعات والتي لم تحقق سوى نحو 3% متوسط معدل نمو سنوي خلال الفترة محل الدراسة.

في حين كانت نسبة هامش صافي الربح في شركة المتحدة نحو 66.1% ، وبالنسبة لشركة السادس من أكتوبر فقد حققت هامش صافي ربح بلغ نحو 54.6% ، وفي شركة القاهرة فقد بلغ هذا المعدل نحو 34.8% ، في حين بلغ نحو 23.2% في شركة دلتا.

## 3. معدل العائد على حقوق الملكية (Return on Equity):

تعبر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه الملاك على استثمار أموالهم بالشركة ، وهي تعتبر من أهم نسب الربحية المستخدمة في الحكم على مدى كفاءة الإدارة ، حيث أنه بناءً على هذه النسبة قد يقرر الملاك الاستمرار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائداً مناسباً. ويعتبر العائد المناسب من وجهة نظر الملاك ما يوازي معدل العائد الخالي من الخطر مضافاً إليه ما يطلق عليه بدل المخاطرة وهو يختلف من نشاط لآخر ومن بيئة استثمار لأخرى.

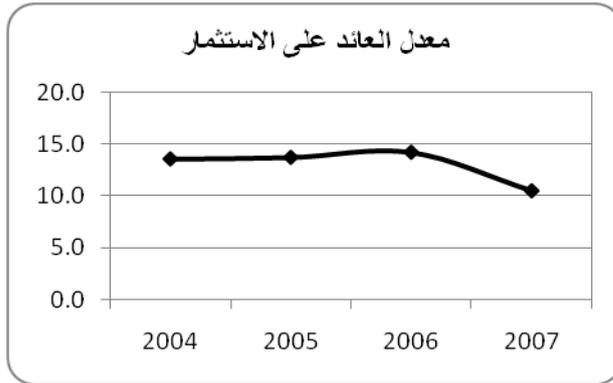


وعلى عكس ما أوضحه تحليل مؤشري مجمل وصافي الأرباح ، فقد

تراجع مؤشر العائد على حقوق الملكية بداية من عام 2005 ، وذلك يمكن إرجاعه لتحقيق حقوق الملكية في شركة أوراسكوم لمعدلات نمو تزيد عن تلك التي حققتها كل من مجمل وصافي الأرباح. فقد حققت حقوق المساهمين متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 44% خلال الفترة محل الدراسة في حين بلغ متوسط معدل نمو كلاً من مجمل الأرباح ، وصافي الأرباح نحو 9% ، 27% على التوالي خلال نفس الفترة.

هذا وقد جاءت هذه النسبة لتؤكد تدني الأداء في شركة القاهرة مقارنة بمثيلاتها ، حيث كانت هذه النسبة في كل من شركة المتحدة 13.9% ، والسادس من أكتوبر 7.2% ، والقاهرة 2.8% ، وفي شركة دلتا بلغ نحو 3.6%.

#### 4. معدل العائد على الاستثمار (Return on Investment)



تعتبر هذه النسبة عن مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها من المساهمين والأموال المقترضه في تحقيق عائد على تلك الأموال حيث أن الفرض الأساسي هو وجود تكلفة لتلك الأموال وهي العائد المطلوب على حقوق المساهمين والفوائد المدفوعة على القروض ، وينتظر تحقيق معدل عائد على الاستثمار يوازي تكلفة الأموال على أقل تقدير.

وبالنسبة لشركة أوراسكوم فقد جاء معدل العائد على الإستثمار متطابق إلى حد بعيد مع ما أوضحه معدل العائد على حقوق الملكية ، فقد سجل العائد على الاستثمار معدل تراجع في 2007/6/30 ، وذلك نتيجة لظهور رأس المال العامل بقيمة سالبة في ذلك التاريخ نتيجة للزيادة الكبيرة في بند السحب على المكشوف.

في حين كان معدل العائد على الاستثمار في مجموعة شركات المقارنة المتحدة ، والسادس من أكتوبر ، والقاهرة ، ودلتا كما يلي 13.9% ، 7.2% ، 2.4% ، 3% على التوالي ، ومن هذه النسب يتضح تحقيق القاهرة لأدنى معدلات هذا المؤشر بين مثيلاتها من الشركات.

#### ج: النشاط Activity

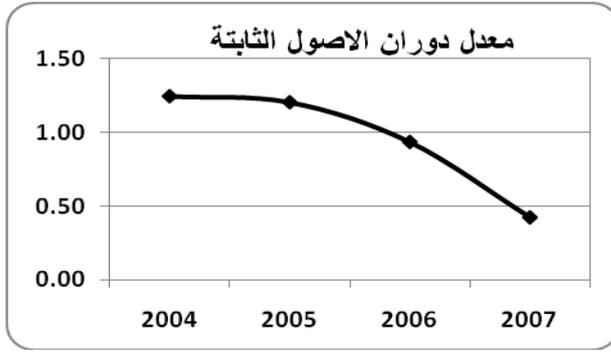
وهي النسب التي تقيس مدى كفاءة المنشأة في استخدام مواردها ، حيث تتضمن هذه المجموعة من النسب مجموعة من معدلات الدوران بهدف التعرف على مدى قدرة إدارة الشركة في استخدام إصول المشروع في توليد إيرادات التشغيل (المبيعات) ، وذلك بالتعرف على حجم أو نصيب مساهمة مجموعة الأصول المتاحة في تحقيق حجم الأرباح.

نسب كفاءة إدارة النشاط				
2007	2006	2005	2004	البيان
0.42	0.94	1.21	1.25	1. معدل دوران الأصول الثابتة
5.4	10.9	12.3	13.1	2. معدل دوران المخزون
0.27	0.58	0.65	0.68	3. معدل دوران إجمالي الأصول

#### 1. معدل دوران الأصول الثابتة (Fixed Asset Turnover)

توضح هذه النسبة مدى مقدرة المنشأة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة لديها في تحقيق أرباح. حيث يعبر عن عدد مرات استثمار الاموال في الاصول الثابتة ، ويقاس مدى كفاءة الشركة في استخدام الاصول الثابتة. وبالتالي يبين هذا المؤشر مدى كفاءة تحريك الأموال من قبل الإدارة ، وكلما ارتفع هذا المعدل كلما دل على تحقيق المنشأة لاعمال تتناسب مع حجم أصولها الثابتة.

وبالنسبة لشركة أوراسكوم فقد أخذ هذا المعدل في التراجع منذ عام 2004 ، ليصل إلى أدنى مساتوياته في 2007/6/30 بقيمة بلغت نحو 0.42 مقارنة بنحو 1.25 في 2004/12/31 ، وبتحليل الأسباب التي أدت لهذا التراجع إتضح أن الزيادة المستمرة التي شهدتها الأصول الثابتة خلال الفترة محل الدراسة لم تؤتي ثمارها بعد ، حيث أن معدل نمو الأصول الثابتة بلغ نحو 87% خلال عام 2006 ، في حين بلغت الزيادة في صافي المبيعات نحو 45% خلال نفس العام.

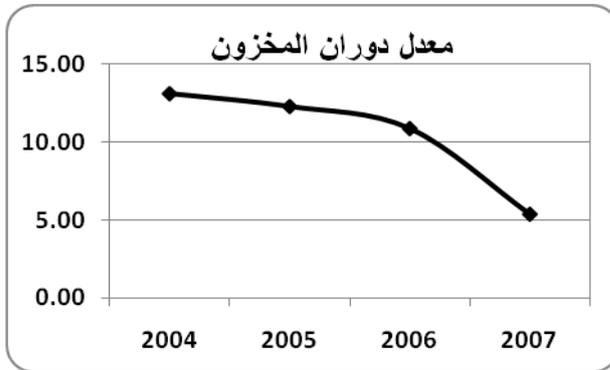


في حين بلغ هذا المعدل نحو 1.3 (مرة) في شركة المتحدة ، ونحو 43 (مرة) في السادس من اكتوبر ، ونحو 1.08 (مرة) في شركة القاهرة ، ونحو 0.18 (مرة) في شركة دلتا.

## 2. معدل دوران المخزون ( Inventory Turnover )

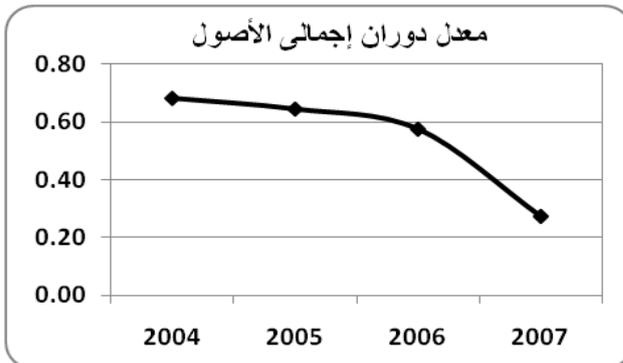
وتشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى الشركة وكلما زادت هذه النسبة كلما كان ذلك في صالح الشركة حيث تستطيع الشركة ان تحقق أرباحاً كبيرة باستخدام هامش ربح أقل من الشركات المماثلة والتي لديها معدل دوران مخزون أقل ، وهي ميزة تنافسية كبيرة يمكن الاستفادة منها.

وقد كان لزيادة المخزون من بندي المواد الخام ، وقطع غيار ووقود بشكل كبير خلال الفترة محل الدراسة دور في تراجع معدل دوران المخزون خلال الفترة محل الدراسة.



في حين كان معدل دوران المخزون في شركة المتحدة 0.4 (مرة) ، وفي شركة السادس من اكتوبر 99 (مرة) ، ونتيجة لعدم وجود بند مخزون في شركة القاهرة فلم يتم حساب هذا المعدل لهذه الشركة ، أما في شركة دلتا فقد بلغ نحو 0.6 (مرة) لتحل بذلك شركة السادس من اكتوبر الصدارة بين مثيلاتها من حيث معدل دوران المخزون.

## 3. معدل دوران إجمالي الأصول ( Total Assets Turnover )



وتوضح هذه النسبة مدى نشاط إجمالي الأصول ومقدرتها على توليد المبيعات. وبتحليل هذا المعدل في شركة أوراسكوم يمكن القول بأن هذا المؤشر جاء ليؤكد ما أوضحه كلاً من معدلي دوران الأصول الصابئة والمخزون.

حيث تراجع معدل دوران إجمالي الأصول نتيجة للزيادة التي شهدتها الأصول الثابتة والمتداولة خلال الفترة محل التحليل ، وهذا يؤكد أن تلك الزيادة

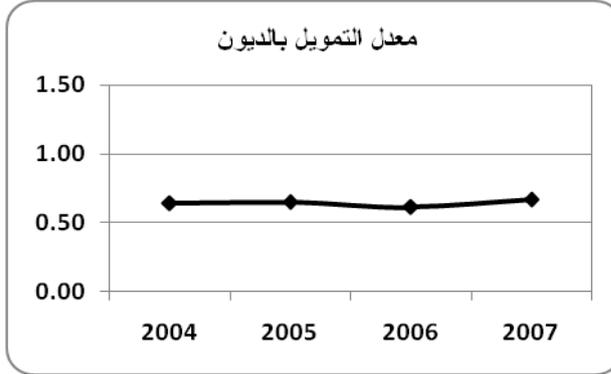
لم تواكبها زيادة مماثلة في حجم المبيعات لتتراجع مساهمة كل جنيه من قيمة الأصول المتاحة في شركة أوراسكوم لنحو 27 قرشاً من المبيعات ، مقارنة بنحو 68 قرشاً خلال عام 2004. في حين كان هذا المعدل في شركة المتحدة نحو 0.09 ، ونحو 0.11 في شركة السادس من اكتوبر ، أما في شركة القاهرة فقد بلغ هذا المعدل نحو 0.04 ، ونحو 0.11 في شركة دلتا.

## د: الرفع المالي (Leverage)

وهي مجموعة من النسب يمكن يتم الإعتماد عليها في قياس مدى اعتماد المنشأة في التمويل على مصادر خارجية.

نسب الرفع المالي <i>Leverage Ratios</i>				
2007	2006	2005	2004	البيان
0.67	0.61	0.65	0.64	1. معدل التمويل بالديون
2.66	2.01	2.67	2.63	2. الإلتزامات لحقوق الملكية
10.32	4.71	4.33	3.34	3. معدل تغطية الفوائد (مرة)
-5.6	6.6	2.1	2.9	4. الخصوم طويلة الأجل لرأس المال العامل

### 1. معدل التمويل بالديون (*Total Debts to Assets*)



يستخدم هذا المؤشر لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في تعزيز الهيكل التمويلي، حيث يشير هذا المؤشر مقدار الديون لكل جنيه واحد من اجمالي الأصول، وبالتالي توضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية اجمالي الإلتزامات باستخدام اجمالي الأصول وكما انخفضت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر المستثمرين الخارجيين والمقرضين.

وقد كان لما حققه اجمالي الأصول في شركة أوراسكوم من زيادة كبيرة خلال الفترة محل الدراسة دور كبير في إستقرار هذا المؤشر.



في حين كان معدل التمويل في شركة المتحدة 0.55، وفي شركة السادس من اكتوبر 0.18، أما في شركة القاهرة فقد بلغ نحو 0.53، في حين بلغ نحو 0.32 في شركة دلتا.

### 2. الإلتزامات إلى حقوق الملكية (*Debt to Equity*)

توضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية اجمالي الإلتزامات باستخدام اجمالي

حقوق الملكية. وبالتالي تعرض هذه النسبة العلاقة بين اجمالي الإلتزامات على حقوق اصحاب المشروع، اي أنه كلما كانت هذه النسبة اقل كلما كان الوضع اكثر اماناً. وقد جاءت نتائج هذا المعدل لتؤكد ما تم التوصل إليه من نتائج من خلال تحليل معدل التمويل بالديون السابق التعرض له حيث شهد عام 2006 إنخفاض هذا المعدل، إلا أنه أخذ في الزيادة مرة أخرى ليصل إلى نحو 2.6 (مرة) في 2007/6/30.

وقد بلغ هذا المعدل نحو 1.24 (مرة) في شركة المتحدة، ونحو 0.23 (مرة) في شركة السادس من اكتوبر، أما في شركة القاهرة فقد بلغ هذا المعدل نحو 1.12 (مرة)، وفي شركة دلتا بلغ نحو 0.48 (مرة).

### 3. معدل تغطية الفوائد (*Interest Coverage Ratio*)

وتوضح هذه النسبة القدرة على تغطية فوائد القروض والسندات باستخدام صافي ربح التشغيل وكما زادت هذه النسبة كان ذلك أفضل بالنسبة للشركة.

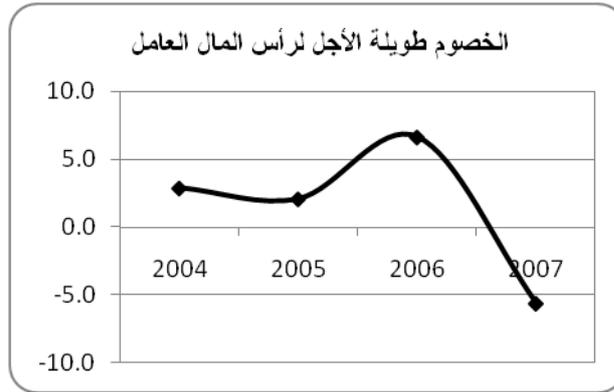
وبتحليل هذا المؤشر بالنسبة لشركة أوراسكوم يتضح أنه إرتفع بشكل كبير خلال الفترة محل الدراسة ، وذلك نتيجة لسببين أولهما يتمثل في التراجع الكبير الذي حدث في قيمة الفوائد الدائنة ، في حين تمثل السبب الثاني في النمو المتزايد الذي حقته ارباح الشركة خلال نفس الفترة. ليصل هذا المعدل لنحو 10.3 (مرة) في 2007/6/30 ، مقارنة بنحو 3.3 (مرة) في 2004/12/31.

وفي شركة السادس من اكتوبر بلغ هذا المعدل نحو 83.4 (مرة) ، ونحو 2.4 (مرة)



في شركة القاهرة ، في حين بلغ نحو 1.5 (مرة) في شركة دلتا ، أما بالنسبة لشركة المتحدة فلم يتم حساب هذا المؤشر نظراً لعدم وجود بند الفوائد ضمن القوائم المالية للشركة في 2007/6/30 ، ومن الطبيعي أن تكون الشركة في موقف أفضل كلما كانت هذه النسبة أعلى ، باعتبار ان ذلك من إحدى المؤشرات الدالة على مدى قدرة الشركة على الإستمرار في السوق.

#### 4. الخصوم طويلة الأجل إلى رأس المال العامل (Net Working Capital Long-term Debt to)



وتوضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية القروض طويلة الأجل باستخدام رأس المال العامل. وبالنسبة لشركة أوراسكوم فقد كان للزيادة الكبيرة التي شهدتها الخصوم المتداولة دور بارز في ظهور رأس المال العامل للشركة بقيمة سالبة في 2007/6/30 ، وبالتالي فقد تراجع هذا المؤشر ، ليظهر بقيمة سالبة في نفس التاريخ.

ونظراً لصغر قيمة بند خصوم طويلة الأجل في شركة المتحدة ، فقد ظهر هذا المعدل بقيمة 0.34 ، هذا في حين سجل هذا المعدل نحو 1.01 في شركة السادس من اكتوبر ، وبلغ نحو 35.2 في شركة القاهرة ، ونحو 82 في شركة دلتا .

#### التعليق الختامي على الموقف المالي لشركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة:

من العرض السابق يمكن إيجاز مجموعة من المؤشرات عن الموقف المالي لشركة أوراسكوم للإنشاء والصناعة ، وبيانها على النحو التالي:-

- بتحليل الموقف المالي لشركة أوراسكوم في 2007 / 6 / 30 نلاحظ أن جملة الاستثمارات بالشركة بلغت نحو 21.6 مليار جنيه موزعه إلى نحو 23.3 مليار جنيه أصول طويلة الأجل (ثابتة) ونحو سالب 1.7 مليار جنيه إجمالي رأس مال عامل ، وأن هذه الاستثمارات تم تمويلها عن طريق التمويل الذاتي بحقوق الملكية بقيمة 9.1 مليار جنيه تمثل نحو 42%.
- شهدت الخصوم المتداولة في شركة أوراسكوم زيادة كبيرة نتيجة لما شهدته بند السحب على المكشوف من زيادة ، حيث إرتفع هذا البند ليصل إلى نحو 6.6 مليار جنيه في 2007/6/30 مقارنة بنحو 983 مليون جنيه في 2004/12/31.

- سجل صافي ربح الشركة خلال الفترة محل الدراسة متوسط معدل نمو بلغ نحو 27% ليصل إلة نحو 2.3 مليار جنيهه في 2007/6/30. وقد بلغ المخزون بالشركة نحو 1.8 مليار جنيهه يمثل نحو 14% من الأصول المتداولة بالشركة في 2007/6/30 ، أما معدل دوران المخزون فقد سجل نحو 5.4 (مرة) خلال السنة.
- وقد تعرض مؤشر هامش مجمل الربح لشركة أوراسكوم لتراجع خلال عام 2005 حيث بلغ نحو 26% ، إلا أنه منذ ذلك العام ومجمل الربح في إتجاه نحو الزيادة حيث بلغ أقصى معدلاته في 2007/6/30 بنسبة بلغت نحو 31% ، وذلك نتيجة الزيادة المستمرة التي حققتها المبيعات.
- اما مؤشر العائد على حقوق الملكية فمنذ عام 2005 ويشهد تراجع ، نتيجة لتحقيق حقوق الملكية في شركة أوراسكوم لمعدلات نمو تزيد عن تلك التي حققتها كل من مجمل و صافي الأرباح. حيث حققت حقوق المساهمين متوسط معدل نمو سنوي بلغ نحو 44% خلال الفترة محل الدراسة ، في حين بلغ متوسط معدل نمو كلاً من مجمل الأرباح ، و صافي الأرباح نحو 9% ، 27% على التوالي خلال نفس الفترة.

### الخلاصة:

يتصف مجال عمل قطاع التشييد والبناء بطبيعة ديناميكية نتيجة للتطورات السريعة والمتلاحقة التي يشهدها ، خاصة وأن مؤشرات الخطة القومية خلال الخمس سنوات القادمة تستهدف تحقيق معدلات نمو تزيد عن 7% ، مما يعني أن القطاع الخاص سيكون له الحظ الأوفر في هذه التطورات ، خاصة وأن السياسة العامة للدولة تتجه نحو ترك مساحة أكبر و متنامية للقطاع الخاص بدليل إستحواذ القطاع الخاص على نحو 97% من قيمة الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء والأنشطة العقارية خلال عام 2006/05 ، هذا فضلا عن مجموعة من النقاط الهامة المتمثلة في:-

- تراجع حصة القطاع العام في إجمالي حجم الإستثمارات المحلية المنفذة في قطاع التشييد والبناء ، والأنشطة العقارية لتصل لنحو 3% خلال عام 06/05 ، مقارنة بنحو 14% خلال عام 91/90.
- الإهتمام المتنامي والمستمر من قبل الحكومة في إعادة بناء وتنمية جنوب مصر وإنشاء الظهير الصحراوي.
- البدء بجدية في إنشاء ممر التنمية.
- انشاء الميناء المحوري في شرق التفريعة بإعتباره من المشروعات العملاقة في الوقت الحالي.
- تنامي وتزايد عدد شركات المقاولات التي يتم تداول أوراقها بسوق الأوراق المالية المصري.