



ARABIYYA ISTITHMARAAT

ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT

التاريخ: ٢٠١٤/٨/٢١

الموضوع: إستحواذ الشركة العربية للإستثمارات على أسهم شركة الصعيد للتأجير التمويلي

السيدة الأستاذة / هبة الصيرفي

نائب رئيس قطاع الشركات المقيدة – البورصة المصرية
تحية طيبة وبعد،،

بالإحالة إلى الموضوع بعاليه ، و إلى المادة (٤٤) من قواعد قيد وإستمرار قيد وشطب الأوراق المالية الخاصة
بمتطلبات الإستحواذ على أصول أو تخارج منها (تمثل ١٠% أو أكثر من حقوق الملكية ، مرفق طيه لسيادتكم الدراسة المعدة
لتحديد القيمة العادلة لأسهم شركة الصعيد للتأجير التمويلي.

وتفضلوا بقبول فائق الإحترام والتقدير

هبة عبد المنعم أحمد
هبة عبد المنعم أحمد
٢٠١٤/٨/٢١



العربية للإستثمارات والتأجير التمويلي
مدير علاقات المستثمرين
علاقات المستثمرين



دراسة القيمة العادلة لسهم

شركة الصعيد للتأجير التمويلي "ش.م.م"

خاضعة لاحكام القانون

8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية

تقرير المستشار المالي

عن تقدير القيمة العادلة

لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

بناءً على التكلفة الوارد لنا من شركة العربية للاستثمارات والتنمية القابضة للاستثمارات المالية ش.م.م. لتحديد القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م. ، وبالإشارة إلى دراسة القيمة العادلة المؤرخة في 2013/07/07 وما تشتمل عليه من نطاق أعمال ومحددات ومصادر معلومات والخطة المستقبلية المعدة من جانب الشركة والتي تم الاعتماد عليها في اعداد هذه الدراسة قد أسفرت عن التالي:

أن القيمة العادلة للشركة وفقاً لرأينا في تاريخ التقييم ووفق الأسس المتبعة و المذكورة هي 20,298,956 جنيه مصري * فقط عشرين مليون ومائتان وثمانى وتسعون الف و تسعمائة وستة وخمسون جنيها مصريا لاغير * لعدد 200,000 سهم * مائتان الف سهم * وذلك بمراعاة أصول وقواعد التقييم المتعارف عليها، وعلى أساس إفتراض إستمرارية نشاط الشركة و بإستخدام طريقة التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة وطريقة صافي القيمة الدفترية.

المستشار المالي المستقل

شركة فرست للاستشارات المالية عن الأوراق المالية

رقم القيد بسجل الهيئة العامة للرقابة المالية (1725)

العضو المنتدب: علاء محمد الصواف

التوقيع:

الختم:



تحريراً في 2013 / 07 / 07

تنويه

الهدف من هذا التقرير هو تقدير القيمة العادلة لسهم شركة الصعيد للتأجير التمويلي* شركة مساهمة مصرية* والمشار إليها فيما بعد "بالشركة" ووفقا لمركزها المالي في 2012/12/31 وهي شركة مساهمة مصرية وفقا للقانون رقم 8 لسنة 1997 والقانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية .

تم إعداد هذا التقييم عن طريق شركة فرست للاستشارات المالية عن الأوراق المالية ؛ وهي مستشار مالي مرخص له من الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية؛ ومعايير القيمة المستخدمة في تقييم الشركة هي القيمة العادلة باستخدام أسلوب التدفقات النقدية المستقبلية وذلك لكونه الأسلوب العلمى الأمثل ولأعتماده على قياس كفاءة المنشأة وقيمتها الفعلية ووفقا لتدفقاتها النقدية وليس ربحيتها فقط .

و قد اعتمد الرأي الخاص بالقيمة العادلة للسهم على فرض استمرار الشركة ، ويفترض هذا المنظور أن الشركة هي مشروع قائم تحت إدارة رشيدة تهدف إلى تعظيم قيمة حقوق المساهمين.

ويأخذ التحليل في الاعتبار الوقائع والظروف القائمة في الشركة عند تاريخ التقييم؛ ومن المرجح أن يختلف الرأي الوارد ذكره في التقرير إذا تم تغيير تاريخ التقييم

ومن أجل الوصول إلى القيمة العادلة للشركة ، فقد تم أداء الإجراءات التالية:

- ☒ تم تجميع القوائم المالية التاريخية للشركة خلال الأربعة اعوام .
- ☒ تم تحليل القوائم المالية التاريخية وتحليل المؤشرات المالية والاقتصادية ومقارنة القوائم المالية لكل عام تاريخي من أجل تحديد الاتجاهات.
- ☒ مراجعة افتراضات إدارة الشركة عن الأداء المتوقع للشركة خلال فترة مستقبلية تبلغ خمسة أعوام وكذا التوقعات المستقبلية للقوائم المالية المتوقعة خلال هذه الفترة والتي تبدأ في 2013/12/31 وتنتهي في 2017/12/31
- ☒ حساب المخاطر ومعدلات الخصم المطبقة على التوقعات المالية المستقبلية.
- ☒ تم الاعتماد في اعداد هذه الدراسة على للقوائم المالية لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.و المعتمدة من السيد / مراقب الحسابات و بناءاً على المعلومات والإفتراضات والخطة المستقبلية المقدمة لنا من شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م. وتحت مسؤوليتها

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H.O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt
P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199
Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

المركز الرئيسي : 11 شارع الجزار قطاط بنوينا - المهندسين - جيزة - مصر
ص ب : 133 - 2029 جيزة ت : (00202) 37616151 فاكس : (00202) 37616199
سجل تجارى : 190026 جيزة
سجل لهدنة العامة للرقابة المالية رقم : (1725)

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com



هذا التقييم وفقا للظروف والمحددات التالية:

- 1) لقد حصلت شركة فرست للاستشارات المالية عن الاوراق المالية على البيانات والتقديرات والآراء المتضمنة في هذا التقرير من مصادر تعتبر موثوق منها ومن بينها العميل.
- 2) تضمن شركة العربية للاستثمارات والتنمية القابضة للاستثمارات المالية ش.م.م. بأن المعلومات التي تم تزويدنا بها عن شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م هي معلومات كاملة ودقيقة وأن البيانات الظاهرة بالقوائم المالية تعكس النتائج الفعلية لعمليات التشغيل بالشركة وفقاً للمعايير المتفق عليها ما لم يذكر خلاف ذلك ؛ وقد تم قبول القوائم المالية المقدمة من قبل الإدارة والمعتمدة من مراقب الحسابات بدون ايداء الرأي عليها من قبل شركة فرست للاستشارات المالية عن الاوراق المالية.
- 3) إن حيازة هذا التقرير أو نسخة منه لا يعطي حق نشر كله أو جزء منه، كما أنه لا يجوز أن يستخدم لأي غرض من قبل أي شخص بخلاف العميل، إلا بعد الحصول على موافقة كتابية من الشركة .
- 4) إن مختلف التقديرات للقيمة المعروضة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المقدم في هذا التقرير؛ وهذا التقييم صالح فقط للغرض - أو الأغراض - المحددة سائفاً.
- 5) يفترض هذا التقييم أن الشركة ستواصل العمل كمنشأة مستمرة، وأن طابع الأعمال الحالية سوف يظل على وضعه الحالي المستمر.
- 6) يعني هذا التقييم بالوقائع والظروف القائمة في تاريخ التقييم، والمستشار المالي المستقل ليس ملزم بتحديث هذا التقرير ليشمل الأحداث اللاحقة على تاريخ هذا التقييم.
- 7) يفترض المستشار المالي الامتثال الكامل لجميع القوانين والقواعد المعمول بها من قبل الشركة ما لم يذكر خلاف ذلك في سياق هذا التقرير.
- 8) تم بذل عناية الرجل الحرص في إعداد هذا التقرير وفقاً للبيانات والمعلومات التي تم الحصول عليها ، والأطراف المشتركة في إعداد هذا التقرير لا تنتمي إلى أي فئة من فئات أصحاب المصالح في الشركة موضوع التقييم، كما أنه ليس لأي فئة منها مصلحة شخصية في هذه المنشأة سواء في الفترة الحالية أو المستقبلية لتحول دون إعداد تقرير غير متحيز، ولا تتحمل شركة فرست للاستشارات المالية عن الاوراق المالية أي مسؤولية عن دقة و شمولية البيانات الواردة بهذا التقرير، كما أنه ليس هناك أي ضمان من قبل شركة فرست للاستشارات المالية عن الاوراق المالية للتنبؤات و الافتراضات للقوائم المالية التقديرية الواردة بهذا التقرير ، و لم ينمو الي علم شركة فرست للاستشارات المالية عن الاوراق المالية بأن البيانات الواردة من شركة العربية للاستثمارات والتنمية القابضة للاستثمارات المالية ش.م.م عن شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م مضللة ولا تمثل الحقيقة.

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.



عناصر الدراسة

2	الخطاب
3	تنوية ومحددات الدراسة
5	عناصر الدراسة
6	الملخص التنفيذي
	1. المعلومات الاساسية عن الشركة
7	1.1. نبذة عن الشركة
7	1.2. غرض الشركة
7	1.3. فروع الشركة
7	1.4. مجلس الادارة
8	1.5. راس مال الشركة
	2. نظرة على التأجير التمويلي
9	2.1. مفهوم التأجير التمويلي
10	2.2. مزايا نشاط التأجير التمويلي
11	2.3. المزايا التي تعود على عميل التأجير التمويلي
12	2.4. أنواع التأجير التمويلي
13	2.5. أهمية التأجير التمويلي في التنمية الاقتصادية
	3. الدراسة المالية
15	3.1. تحليل مستوى الاداء المالي التاريخي
17	3.2. تحليل اهم مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التاريخية
20	3.3. تحليل مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التاريخية
	4. دراسة القيمة العادلة
26	4.1. الطريقة الاولى : صافي القيمة الدفترية
26	4.2. الطريقة الثانية : التدفقات النقدية المخصومة
	5. نسب الترجيح
37	5.1. طريقة التدفقات النقدية المخصومة
37	5.2. طريقة صافي القيمة الدفترية

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

Page 5 of 38

الملخص التنفيذي

1. تأسست شركة الصعيد للتأجير التمويلي في 15 أكتوبر 2008 وفقا لأحكام القانون رقم 8 لسنة 1997 والقانون رقم 159 لسنة 1981
2. العمل في مجال التأجير التمويلي وفقا للمادة الثانية من القانون رقم 95 لسنة 1995 و يجوز للشركة أن تكون لها مصلحة أو تشترك بأى وجه من الوجوه مع الشركات و غيرها التى تزاوول أعمال شبيهة بأعمالها أو التى قد تعاونها على تحقيق غرضها في مصر أو في كما يجوز لها أن تتدمج في الهيئات السالفة أو تشتريها أو تلحقها بها و ذلك طبقا لأحكام القانون و لائحته التنفيذية.
3. تم تحديد رأس المال المرخص به بمبلغ 100 مليون جنيه مصري ورأس المال المصدر بمبلغ 20 مليون جنيه مصري موزعا على 200 ألف سهم بقيمة اسمية 100 جنيه للسهم، ورأس المال المدفوع 10 مليون جنيه مصري.
4. اهم بنود القوائم المالية المتوقعة

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31	البيان
						قائمة الدخل
62,962,121	52,034,811	43,362,342	36,135,285	30,112,738	27,375,216	ايرادات التشغيل
7,003,047	5,797,037	4,982,899	4,473,802	3,030,940	3,206,005	مجمل ربح التشغيل
3,598,349	2,776,320	2,351,634	2,169,833	1,088,606	1,043,610	صافي الربح بعد خصم الضريبة
						قائمة المركز المالي
74,084,359	73,957,663	78,174,941	67,691,510	53,454,013	55,333,622	الاصول الثابتة
5,027,826	3,381,051	2,142,920	1,377,654	853,882	1,658,969	رأس المال الملل
54,874,507	54,229,820	61,394,458	54,451,648	38,161,107	39,103,361	اجمالي الاستثمار

5. اهم مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية المتوقعة

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31	البيان
						فقط
%5.7	%5.3	%5.4	%6.0	%3.6	%3.8	صافي الربح / اجمالي الايرادات
%11.1	%11.1	%11.5	%12.4	%10.1	%11.7	مجمل الربح / اجمالي الايرادات
%71.6	%82.1	%109.7	%157.5	%127.5	%62.9	العقد على رأس المال الملل
%6.6	%5.1	%3.8	%4.0	%2.9	%2.7	معدل العائد على الاستثمار

6. القيمة العادلة للشركة

ان القيمة العادلة للشركة بعد استخدام نسب التوزيع للطرق المستخدمة ولذلك تم تقدير صافي القيمة العادلة لحقوق المساهمين بشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م بمبلغ 20,298,956 جنيه لعدد 200,000 سهم وذلك في تاريخ اعداد الدراسة والجدول التالي يوضح ذلك:

البيان	القيمة	الوزن النسبي	الناتج
طريقة التقييم النقدية المخصصة	21,056,530	90%	18,950,877
طريقة صافي القيمة الدفترية	13,480,795	10%	1,348,080
القيمة العادلة للشركة		100%	20,298,956

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

Page 6 of 38

دراسة القيمة العادلة لسهم

شركة الصعيد للتأجير التمويلي "ش.م.م"

1. المعلومات الأساسية عن الشركة

1.1 نبذة عن الشركة



تأسست شركة الصعيد للتأجير التمويلي في 15 أكتوبر
2008 وفقا لأحكام القانون رقم 8 لسنة 1997 والقانون رقم
159 لسنة 1981

1.2 غرض الشركة

العمل في مجال التأجير التمويلي وفقا للمادة الثانية من القانون رقم 95 لسنة 1995 و يجوز للشركة أن
تكون لها مصلحة أو تشترك بأى وجه من الوجوه مع الشركات و غيرها التي تزاول أعمال شبيهة بأعمالها أو
التي قد تعاونها على تحقيق غرضها في مصر أو في كما يجوز لها أن تندمج في الهيئات السالفة أو تشتريها أو
تلحها بها و ذلك طبقا لأحكام القانون و لائحته التنفيذية.

1.3 عنوان الشركة

عمارة الاهرام شارع الجمهورية - أسيوط

1.4 مجلس الإدارة

م	الاسم	الوظيفة	جهة التمثيل
1	الاستاذ / محمد على كامل متولى	رئيس مجلس الادارة	شركة دلتا المالية للاستثمار
2	الاستاذ / هشام يحيى محمد ثنا	عضو مجلس الادارة المنتدب	الشركة الدولية للتأجير التمويلي
3	الاستاذ / محمد نجيب ابراهيم	عضو مجلس ادارة	من ذوى الخبرة
4	الاستاذ / وليد عبد الكريم عبد الوارث	عضو مجلس ادارة	شركة الصعيد للاستثمار
5	الاستاذ / حازم مقبل	عضو مجلس ادارة	بنك مصر
6	الاستاذ / محمد يحيى صبحى اميرى	عضو مجلس ادارة	شركة الصعيد للاستثمار

1.5 رأس مال الشركة

تم تحديد رأس المال المرخص به بمبلغ 100 مليون جنيه مصري ورأس المال المصدر بمبلغ 20 مليون
جنيه مصري موزعا على 200 ألف سهم بقيمة اسمية 100 جنيه للسهم، ورأس المال المدفوع 10 مليون جنيه
مصري.

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H .O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt
P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199
Egption Financial Superulsory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

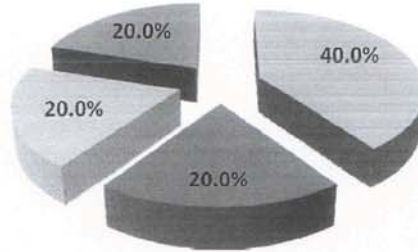
المركز الرئيسي : 11 شا الحجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر
مس ب ب : 133 - 2029 جيزة (00202) 37616151 (00202) 37616199
سجل تجارى : 190026 جيزة (1725)

E-mail: fristconsulti@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com



1.6. هيكل المساهمين

نسبة المساهمة	رأس المال المدفوع	قيمة الاسهم	عدد الاسهم	الاسم
40.0%	4,000,000	8,000,000	80,000	شركة الصعيد للاستثمار
20.0%	2,000,000	4,000,000	40,000	الشركة الدولية للتأجير التمويلي
20.0%	2,000,000	4,000,000	40,000	شركة دلتا القابضة للاستثمارات
20.0%	2,000,000	4,000,000	40,000	بنك مصر
100%	10,000,000	20,000,000	200,000	الاجملى



- شركة الصعيد للاستثمار
- الشركة الدولية للتأجير التمويلي
- شركة دلتا القابضة للاستثمارات
- بنك مصر

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H. O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt

P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199

Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

E-mail: fristconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com

العزكز الرئيسي: 11 ش الحجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر

عن ب.ب. 133 - 2029 جيزة ت.أ : 37616151 (0202) فاكس : 37616199 (00202)

مسجل تجارى : 190026 جيزة



2. نظرة عامة على سوق التأجير التمويلي:

2.1. مفهوم التأجير التمويلي:



هو مصدر هام للتمويل متوسط وطويل الأجل على مؤسسة ائتمان لتمويل الحصول على الأصول * المعدات * من قبل المستأجر . ويقصد بنشاط التأجير التمويلي تلك العقود المتمثلة في ثلاث حالات الأولى ، كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر إلى المستأجر منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد إستنادا إلى عقد من العقود ، ويكون التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر .

والحالة الثانية كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلى المستأجر عقارات أو منشآت مملوكة للمؤجر أو يقيما على نفقته بقصد تأجيرها للمستأجر وذلك بالشروط والأوضاع والمواصفات والقيمة الإيجارية التي يحددها العقد . أما الحالة الثالثة فهي كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلى المستأجر تأجيرا تمويليا إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلى المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلي . ويتضمن التأجير التمويلي مزايا متعددة للمؤجر منها ملكية الأصول والوثائق المبسطة والإجراءات القانونية الأسهل ، كما يتضمن مزايا للمستأجر منها أنه يقدم بدون أي ضمان إضافي والملاءمة والمرونة والخدمات الإضافية غير المالية مثل خدمات صيانة المعدات كما أنه يحمي من تقادم التكنولوجيا، رغم ورود العديد من التعريفات لأسلوب التأجير التمويلي ، و التي تختلف فيها المسميات بحسب الزاوية التي ينظر منها الى التأجير التمويلي ، إلا أن معظم هذه التعريفات تتفق في العناصر الأساسية المكونة للتأجير التمويلي:

2.1.1. من وجهة النظر المحاسبية:

عرف مجلس المبادئ المحاسبية الأمريكي عقد التأجير بأنه اتفاق تعاقدي بين المؤجر ينتقل بمقتضاه إلى المستأجر حق إستخدام أصول معينة - حقيقية أو معنوية - مملوكة للمؤجر لمدة محددة مقابل عائد معين يتفق عليه ، بمعنى أن التأجير يخول للمستأجر حق استخدام الأصول دون حق الملكية ، وينشأ عن ذلك إلقاء عبء تدبير التمويل اللازم لهذه الأصول على المؤجر مقابل ما يغطي تكلفه هذا التمويل بالإضافة إلى الربح الناتج عن هذه العمليات وهو ما يطلق عليه لفظ التأجير

كما ورد تعريف عقد التأجير في المعيار الدولي السابع عشر (IAS NO. 17) الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية في سبتمبر 1982 وتعديلاته بأنه: "عقد اتفاق ينقل المؤجر بموجبه للمستأجر حق استخدام الأصل لفترة زمنية يتم الاتفاق عليها مقابل دفعة أو سلسلة من المدفوعات يدفعها المستأجر للمؤجر

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.



2.1.2. من وجهة النظر الإدارية:

عرفت جمعية تأجير المعدات في المملكة المتحدة التأجير التمويلي بأنه : عقد يبرم بين مؤجر ومستأجر لتأجير أصل معين يختاره المستأجر من المصنع أو المورد لهذا الأصل ، ويحتفظ المؤجر بملكية الأصل ، على أن يقوم المستأجر بحيازة هذا الأصل واستعماله مقابل أجره محددة خلال مدة معينة كما ورد البعض أن : " التأجير التمويلي هو من أعمال الوساطة المالية كبديل للاقتراض طويل الأجل وفقاً لمفهوم الاقتراض أو التأجير والتي لا يترتب عليها خضوع مستأجر الأصل الرأسمالي لشروط البنك المقرض لقرض طويل الأجل . "

أما في مصر فقد نص قانون التأجير التمويلي رقم 95 لسنة 1995 والصادر في 2 يونيو 1995 وتعديلاته في مادته الثانية على أنه يعد تأجيراً تمويلياً ما يلي :

- (1) كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلي مستأجر معين منقولات مملوكة له أو تلقاها من المورد إستناداً إلي عقد من العقود ، ويكون التأجير مقابل قيمة إيجارية يتفق عليها المؤجر مع المستأجر
- (2) كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بأن يؤجر إلي المستأجر عقارات أو منشآت مملوكة للمؤجر أو يقيمها على نفقته بناء على طلب المستأجر بقصد تأجيرها إليه بالشروط والأوضاع والمواصفات والقيمة الإيجارية التي يحددها العقد
- (3) كل عقد يلتزم بمقتضاه المؤجر بتأجير مال إلي المستأجر تأجيراً تمويلياً ، إذا كان هذا المال قد آلت ملكيته إلي المؤجر من المستأجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير التمويلي.

ومن التعريفات السابقة يمكن استخلاص أن : التأجير التمويلي يقصد به عملية تمويل أصول رأسمالية ليس بهدف قيام المؤجر (Lessor) بإستخدامها أو تشغيلها ، ولا بهدف تملكها للمستأجر (Lessee) ، ولكن بهدف شراء أصل وإتاحة الفرص للمستأجر لاستخدامه مقابل أداء قيمة إيجارية يتفق عليها ، دون إزام المستأجر بشراء هذا الأصل في نهاية مدة الإيجار أو خلالها أجير التمويل أحد وسائل التمويل التي تلعب نورا بارزا في تمويل الاستثمار خاصة فيما يتعلق بالصناعات المتوسطة والصغيرة الراغبة في شراء المعدات والآلات وما إلى ذلك من مستلزمات النشاط الصناعي مع تمويلها على عدة سنوات لتقليل من التكلفة الاستثمارية للبدء في النشاط. ويمتصاه يتم نقل إلى المستخدم (المستأجر) حق استخدام أصل معين مملوك للمؤجر بموجب اتفاق تعاقدى بين الطرفين يخول أحدهما حق انتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة، ويجوز للمستأجر في نهاية المدة شراء الأصل من المؤجر.



2.2. مزاييا نشاط التاجير التمويلي

يوفر نشاط التاجير التمويلي العديد من المزايا، والتي تتمثل أهمها فيما يلي:

- يُمكن الشركات من حيازة الأصول الرأسمالية اللازمة لنشاطها دون الحاجة إلى تجميد جزء كبير من أموالها إذا ما قامت بشرائها، حيث يقدم تمويل حتى 100% من ثمن الأصل مما يتيح لها سيولة أكبر يمكن استخدامها في أوجه النشاط الأخرى وبصورة خاصة تمويل دورة رأس المال العامل.
- يتيح للشركة حرية الاختيار بين تملك الأصل من عدمه.
- حماية المستأجر من انخفاض قيمة الأصل نتيجة للتقدم التكنولوجي، وتيسير عمليات الإحلال والتجديد، ومواكبة التطور التكنولوجي مما يسهم في زيادة القدرة التنافسية للمنتجات، هذا بالإضافة إلى حماية المستأجر من ارتفاع تكلفة التمويل حيث يتم تسعير الفائدة التي تمثل عائد الشركة على أساس ثابت طوال مدة العقد.

2.3. المزايا التي تعود على عميل التاجير التمويلي

يوفر نشاط التاجير التمويلي العديد من المزايا، والتي تتمثل أهمها فيما يلي:

- تناسب قيمة قسط التاجير مع التدفق النقدي للعميل (المستأجر).
- توفير بدائل تمويلية للمستأجر (توفير المواد الخام اللازمة لمشروعات المستأجر).
- إمكانية الاستفادة من التسديد المبكر . السداد المعجل " الشراء المبكر".
- يجوز للمستأجر بموافقة المؤجر التنازل عن العقد إلى مستأجر آخر.
- يعطي فرصة لتتوع مصادر التمويل المتاحة للمشروع.
- يعطي مميزات إضافية للتدفقات النقدية للمشروع.
- يُمكن الشركات من حيازة الأصول الرأسمالية اللازمة لنشاطها دون الحاجة الي تجميد جزء كبير من أموالها إذا ما قامت بشرائها ، حيث يقدم التمويل اللازم لذلك مما يتيح لها سيولة أكبر يمكن استخدامها في أوجه النشاط الأخرى وبصورة خاصة تمويل دورة رأس المال العامل.
- يتيح للشركة حرية الإختيار بين تملك الأصل من عدمه.
- شروط التمويل التاجيري مرنة للغاية ويتم وضعها بناءً على التدفقات النقدية للعميل
- سرعه في اتخاذ القرار والمنح مما يوفر الوقت والجهد لأصحاب الأعمال.
- وسيلة للإستفادة من القيم الإيجارية المدفوعة في الأصول المؤجرة حيث يتيح تملك الأصول بالقيم الإيجارية في نهاية مدة الإيجار فهو بديل للإيجار التشغيلي (التقليدي) والذي لا يستفيد فيه المستأجر من القيم الإيجارية المدفوعة.
- القيمة الإيجارية المستحقة و مصاريف صيانة واصلاح الأموال المؤجرة من التكاليف الواجبة الخصم من ارباح المستأجر.

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتاجير التمويلي ش.م.م.

Page11 of 38

- لا تخضع مبالغ الاجرة للضريبة علي الخدمات المنصوص عليها في قانون الضريبة العامة علي المبيعات.
- تعفي من رسوم التوثيق والشهر والقيد بالشهر العقاري عقود تملك الاموال التي تؤول الي المؤجر من المستأجر.

2.4- انواع التاجير التمويلي

عادة ما يتم التفاوض على عقد الإيجار وفق شروط مفصلة حسب كل حالة وذلك مع المؤجر الذي يمتلك الأصول التي يتم اختيارها للتأجير التمويلي بواسطة المستأجر. والصفة الفريدة للتأجير التمويلي هي أنه يمكن المستأجر من استخدام الأصول عن طريق دفع مبالغ من الدخل الذي يكتسبه. وتعتبر التجهيزات المكتبية (مثل آلات التصوير وأجهزة الفاكس) والأثاث والسيارات والمركبات التجارية وأجهزة الكمبيوتر والماكينات ومعدات المعامل ومعدات المقاولين، من المجالات المرشحة للتأجير التمويلي. وهناك خمس أشكال للتأجير التمويلي هي: التأجير التمويلي (الاستئجار الرأسمالي)، والتأجير التشغيلي، والإيجار بغرض الشراء، والتأجير بالرهن، والبيع وإعادة الاستئجار.

2.4.1. التأجير التمويلي (الاستئجار الرأسمالي):

يعتبر التأجير التمويلي (الاستئجار الرأسمالي) أكثر أنواع التأجير التمويلي شيوعاً، وهو النوع السذي يجعل من الممكن تمويل الأعمال بموجب الملكية النهائية للمعدات إلا إذا لم يتمكنوا من سداد كل دفعات فترة التعاقد. وينبغي على المستأجر، أثناء فترة التأجير التمويلي سداد دفعات دورية تشتمل على أصل المبلغ إلى جانب الفائدة التي تمثل العائد على الاستثمار. ويتم ترتيب حجم المدفوعات ونظامها وفقاً لما يراه المستأجر وشركة التأجير التمويلي حسب النظام الذي يقبله الطرفان. وينبغي للمدفوعات التي تقدم خلال إطار زمني محدد أن تغطي تكاليف الأصول ذاتها، وفي نهاية العقد يستطيع المستأجر شراء الأصول بقيمة اسمية.

وعلى عكس الوضع مع البنوك، فإن المؤجرين لا يضعون تركيزاً كبيراً على الضمانات سوى الأصول ذاتها.

وبمعنى آخر، فإن التأجير التمويلي لا يتطلب سجلات مالية مرهقة أو توفير ضمانات. فالتأجير التمويلي يمول الأصول الثابتة للنشاط، ويلغي احتمالات تحويل استخدام الأموال، بدلا من تقديم رأس المال العامل الذي يمكن للمشروع أن يبيعه.

لذلك فإن التأجير التمويلي يكفل الاستخدام على المدى الطويل. وفي هذا النوع من التأجير التمويلي لا يملك المستأجر حق إنهاء العقد قبل نهاية فترة التأجير التمويلي.



2.4.2. التأجير التشغيلي:

وفي حالات التأجير التشغيلي (الذي يسمى أيضا التأجير مع حفظ الملكية)، فإن المستأجر لا يتولى تمويل شراء المعدات ولكنه يدفع مقابل استخدام وصيانة الأصول من خلال الأقساط (مع عدم إضافتها إلى الميزانية) ، ونظراً لأن هذا الإيجار التمويلي قصير الأجل، فإن المؤجر عادة ما يسعى لإقراض أصوله،

ويعنى آخر، فإن المستأجر يسدد دفعات إيجارية طوال فترة الإيجار مقابل حق استخدام أصول الإيجار. وعند انتهاء فترة التأجير التمويلي، تعود الأصول المؤجرة إلى الشركة المؤجرة، ويمكن للمستأجر شراء الأصول إذا تم اتفاق الطرفين على السعر. وعادة ما يكون عقد التأجير التمويلي التشغيلي مصمماً بحيث يمكن إنهاؤه قبل حدوث الإهلاك الكلي لقيمة الأصول.

ويجوز للشركة المؤجرة أن توجر مثل هذه الأصول عدة مرات، لذلك فإن الدفعات الإيجارية تكون أقل من الدفعات الإيجارية في حالة الاستئجار الرأسمالي لأن المستأجر لا يدفع القيمة الكاملة للأصول ولكنه يدفع جزءاً من قيمة الإهلاك.

2.4.3. التأجير بغرض الشراء:

يسمى التأجير بغرض الشراء أحياناً التأجير التمويلي بغرض الشراء. ويتمثل عقد التأجير التمويلي بغرض الشراء مع عقد الاستئجار الرأسمالي فيما يخص التشغيل، فالدفعات تتم وفقاً لمعدل متفق عليه ولفترة زمنية متفق عليها، ولكن الفرق يكمن في أن ملكية الأصول تؤول تدريجياً للعميل مع كل دفعة من دفعات الإيجار. وتستتبع هذه الطريقة ضرورة نقل ملكية الأصول موضوع التعامل، إلا أن الملكية تنتقل مباشرة في نهاية فترة السداد المتفق عليها. وكلما زادت المخاطر التي يواجهها المستأجر كلما ارتفعت التكاليف بشكل أو بآخر.

ويشيع هذا النوع من التأجير التمويلي في قطاع تجارة التجزئة فيما يخص الأصول الأصغر حجماً. وفيما يتعلق بالضرائب، يعتبر العميل مالكا للأصل لحظة بدء التأجير التمويلي حيث يقوم بتكوين مخصص للأصول المؤجرة

2.4.4. التأجير بالرهن:

يشتمل التأجير بالرهن على ذات العناصر التي يتكون منها الأنواع السابقة، ومع ذلك فإن هذا النوع يستلزم وجود ثلاثة أطراف يقوم فيها المؤجر باقتراض جزء من الأموال المطلوبة (من طرف ثالث) وعادة ما يعطي للمقرض رهن بامتياز على الأصول، غير أن المؤجر يستمر في تلقي امتياز التخفيض الضريبي على الاستثمار، الإغفاء الضريبي المرتبط بالإهلاك المتسارع وتخفيض على الفائدة المدفوعة للمقرضين.

2.4.5. البيع وإعادة الاستفجار:

تحدث عملية البيع ثم التأجير التمويلي للبايع عندما تقوم شركة ببيع أحد الأصول التي تمتلكها لشركة أخرى ثم تقوم على الفور باستجاره. وميزة هذا النوع من التأجير التمويلي هو أن المستأجر يتسلم مبالغ نقدية من بيع الأصول ثم يقوم بسداد دفعات مالية دورية ومع ذلك يحتفظ بحق استخدام هذه الأصول.

2.5 أهمية التأجير التمويلي في التنمية الاقتصادية :

لقد أثبت قطاع التأجير التمويلي-صفة عامة- إسهامه الكبير في التنمية الاقتصادية للبلاد التي تمارسه، كما أصبح بديلاً لأنواع أخرى من التمويل، وأصبح يوصف كنموذج بديل من نماذج التمويل طويل الأجل. وفي كثير من البلدان، أصبح التأجير التمويلي أداة مالية هامة مما يسهم في تسيير التمويل خاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي فإنه يتيح لها التغلب على الكثير من العقبات التي يمكن أن تقف عائقاً أمام نموها وتقلل اعتمادها على تسييلات السحب.

وكما نكرنا فيما سبق، فإن هناك ثلاث أطراف مشاركون في عملية التأجير التمويلي: المستأجر والمؤجر والبايع. (أو مورد الآلات والمعدات). وقد أثبت التأجير التمويلي نفعه لكل الأطراف الثلاثة، فآلية التأجير التمويلي تمكن المستأجر من الحصول على استثمارات رأسمالية مقابل مصادر مالية نادرة، وهكذا تتيح آلية التأجير التمويلي للمستأجر بدء الإنتاج وتوليد الدخل الكافي له لرد الأموال إلى المؤجر على شكل دفعات تأجير تمويلي. وعادة ما تقوم شركات التأجير التمويلي بتوجيه الأموال إلى استثمارات رأسمالية، ولذلك لا تواجه العقبة الناشئة عن قضية قيام المقترضين بتحويل الاعتمادات إلى مجالات استخدام غير ذات أولوية كما هو الحال في البنوك والمؤسسات المالية الأخرى- كذلك فإن شركات التأجير التمويلي تهتم بشكل أكبر بالتدفقات المالية المتوقعة من المستأجرين لمواجهة قضية الجدارة الائتمانية التي قد تشكل عبء رئيسية أمام تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي أمام النمو والتنمية

ومن ناحية أخرى، فقد ساهم التأجير التمويلي في اقتصاديات الدول بتشجيع الصانع المحلي للآلات من خلال إدخال نظام التأجير التمويلي عن طريق البائعين وفي هذا النظام يتحمل البائع المخاطر الناشئة عن مخاطر التعثر، وبالتالي تكون المخاطر والأعباء المالية التي تواجهها شركات التأجير التمويلي قليلة. وبمعنى آخر، فإن البائع يوافق على شراء الحصة المالية المتبقية في فترة عقد الإيجار الناشئة عن التعثر في السداد، ويمكن أن تكون قيمة المبالغ المسددة بواسطة البائع قليلة جداً تصل إلى 1% من قيمة عقد الإيجار أو كبيرة بحيث تصل إلى 100% من القيمة. ويعتبر نظام التأجير التمويلي للبائعين أكثر انتشاراً في الحالات التي يعرف فيها البائعون أنهم يقللون من مخاطرتهم إلى الحد الأدنى، وعلى سبيل المثال عندما تكون معرفتهم بالمستأجر جيدة، ويعرفون أنهم قادرون على سداد الدفعات الإيجارية، أو عندما يكون المستأجر عميلاً هاماً جداً وبالتالي فإن رد أموال المؤجر في حالة التعثر في السداد جديرة بالاهتمام

3. الدراسة المالية

3.1. تحليل مستوى الأداء المالي التاريخي

3.1.1. تحليل نتائج اعمال خلال السنوات التاريخية

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	البيان
27,375,216	23,827,685	17,860,815	9,513,388	ايرادات النشاط
				بخصم التكاليف
5,865,636	6,378,408	5,502,524	3,872,188	فوائد تمويلية
18,303,575	14,317,887	9,883,711	4,163,861	اهلاكات الاصول المؤجرة
24,169,211	20,696,295	15,386,235	8,036,049	اجمالي تكاليف النشاط
3,206,005	3,131,390	2,474,580	1,477,339	مجمل ربح النشاط
				بخصم
1,479,266	1,283,650	1,152,523	1,039,940	مصروفات عمومية وإدارية
	57,000	46,500	64,500	رواتب اعضاء مجلس الادارة
302,127				مخصصات
49,689	47,629			الاهلاكات
1,374,923	1,743,111	1,275,557	372,899	ارباح النشاط
				يضاف
75			152,856	فوائد دائنة
1,374,998	1,743,111	1,275,557	525,755	صافي الربح قبل خصم الضرائب
				بخصم
331,388	345,017	245,354	84,430	ضريبة الدخل
1,043,610	1,398,094	1,030,203	441,325	صافي الربح بعد خصم الضريبة

3.1.2. تحليل الميزانية للشركة خلال السنوات التاريخية

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	البيان
				الاصول طويلة الاجل
149,836	167,425	196,709	62,022	الاصول الثابتة
				اصول ثابتة مؤجرة
85,552,804	96,569,434	83,091,170	56,959,745	اصول ثابتة مؤجرة (بالصفائي)
-	2,393,964	1,869,846		دفعات مقدمة لشراء اصول ثابتة مؤجرة
(30,369,018)	(26,349,833)	(19,516,414)	(8,844,080)	تسوية عقود تلجير
55,183,786	72,613,565	65,444,602	48,115,665	صفائي تكلفة الاصول الثابتة المؤجرة
55,333,622	72,780,990	65,641,311	48,177,687	اجمالي الاصول طويلة الاجل
				الاصول المتداولة
1,105,857	640,299	375,979	63,705	العملاء
47,014	29,261	36,126	68,157	مدينون وارصدة مدينة اخرى
6,349,509	145,287	3,614	1,108,966	التقديرة وما في حكمها
7,502,380	814,847	415,719	1,240,828	اجمالي الاصول المتداولة
				الالتزامات المتداولة
302,127				مخصصات
			1,266,180	جاري شركات شقيقة - انكوليس
4,981,466			29,800	دائنو اصول ثابتة مؤجرة
-	-	2,357,782	-	بنوك سحب على المكشوف
559,818	746,934	527,807	758,866	دائنون وارصدة دائنة اخرى
5,843,411	746,934	2,885,589	2,054,846	اجمالي الالتزامات المتداولة
1,658,969	67,913	(2,469,870)	(814,018)	رأس المال العامل
(17,889,230)	(14,506,966)	(10,796,212)	(5,784,170)	الجزء المستحق من قروض طويلة الاجل ومراجبات خلال العام
39,103,361	58,341,937	52,375,229	41,579,499	اجمالي الاستثمار ويتم تمويله على النحو التالي :
				حقوق المساهمين
10,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	رأس المال المدفوع
143,481	73,576	22,066	-	الاحتياطيات
2,293,704	1,192,869	375,127	-	أرباح مرحلة
1,043,610	1,398,094	1,030,203	441,325	صفائي أرباح العام
13,480,795	7,664,539	6,427,396	5,441,325	اجمالي حقوق المساهمين
				الالتزامات طويلة الاجل
25,622,566	50,677,398	45,947,833	36,138,174	قروض طويلة الاجل
25,622,566	50,677,398	45,947,833	36,138,174	اجمالي الالتزامات طويلة الاجل
39,103,361	58,341,937	52,375,229	41,579,499	اجمالي تمويل رأس المال العامل والاصول طويلة الاجل

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

Page 16 of 38

H.O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt

P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199

Egyptian Financial Supervisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com

المركز الرئيسي : 11 ش.الحيجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر

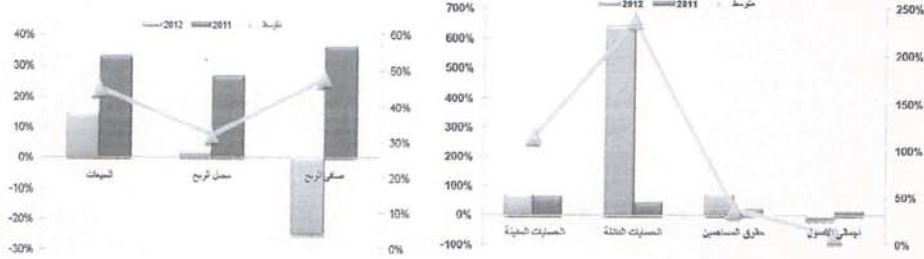
ص.ب. : 133 - 2029 جيزة ت : 37616151 (0202) فاكس : 37616199 (00202)

سجل الهيئة العامة لرقابة البنوك رقم (1725) سجل تجارى : 190026 جيزة

3.2. اوم المؤشرات المالية للقوائم المالية التاريخية

3.2.1. استعراض لاهم نسب النمو بالقوائم المالية التاريخية

نسبة	2010	2011	2012	متوسط	الفرق المتوسط
الحسابات المدينة	213%	62%	72%	116%	84%
الحسابات الدائنة	27%	42%	642%	237%	351%
حقوق المساهمين	18%	19%	76%	38%	33%
اجمالي الاصول	34%	11%	-15%	10%	24%
الايادات	88%	33%	15%	45%	38%
مجمل الربح	68%	27%	2%	32%	33%
صافي الربح	133%	36%	-25%	48%	80%



حققت الشركة متوسط نمو في الايرادات خلال الفترة قدره 45.3% ويلاحظ ان نسبة النمو في الايرادات غير مستقرة من سنة الى اخرى حيث بلغت لسنة 2010 نسبة قدرها 88% مقارنة بالسنة السابقة عليها ، وبلغت لسنة 2011 نسبة قدرها 33% مقارنة بـ 2010 ويلاحظ ان متوسط النمو في مجمل الربح قد بلغ خلال الفترة نحو 32.1% اي ان نسبة نمو الايرادات اكبر من نسبة نمو مجمل الربح ويرجع ذلك الى ان نسبة النمو في تكلفة الايرادات اكبر من نسبة النمو في الايرادات حيث بلغت نسبة النمو في التكلفة كمتوسط خلال الفترة نسبة قدرها 63% كما بلغت نسبة الحسابات المدينة الى الايرادات كمتوسط خلال الفترة نسبة قدرها 2% وتلك نسبة تعكس عدم اعتماد الشركة بصورة كبيرة على البيع الاجل لتتسبب مبيعاتها وبما يؤثر على سيولتها النقدية بصورة ايجابية فيما يخص صافي الربح فقد حققت الشركة متوسط نمو خلال الفترة قد بلغ 48% ويلاحظ ان نسبة النمو في صافي الربح غير مستقرة من سنة الى اخرى حيث بلغت لسنة 2010 نسبة قدرها 133% مقارنة بالسنة السابقة عليها ، وبلغت لسنة 2011 نسبة قدرها 36% مقارنة بـ 2010

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

3.2.2. تحليل الأهمية النسبية لعناصر قائمة الدخل

3.2.2.1. تحليل الأهمية النسبية لمصادر الإيراد

التغير الممتوسط	متوسط	2012	2011	2010	2009	السنة
%0.8	%99.6	%100	100%	100%	98%	إيرادات النشاط
%0.8	%0.4	%0	0%	0%	2%	فوائد دائنة
	100%	100%	100%	100%	100%	الإجمالي

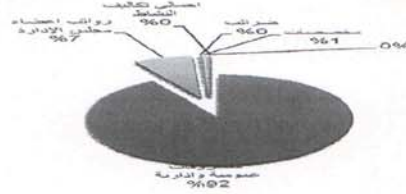
بتحليل الأهمية النسبية لمصادر الإيراد للشركة كمتوسطات خلال الفترة نلاحظ انه حققت الشركة إيرادات من إيرادات النشاط كمتوسط خلال الفترة بنسبة %99.6 من إجمالي الإيرادات وحققت الشركة إيرادات من فوائد دائنة بنسبة %0.4 من إجمالي الإيرادات ويلاحظ ان الشركة تعتمد على المبيعات كمصدر رئيسي للإيرادات



3.2.2.2. تحليل الأهمية النسبية لمصادر التكاليف

التغير الممتوسط	متوسط	2012	2011	2010	2009	السنة
3%	92%	92%	95%	91%	87%	إجمالي تكاليف النشاط
3%	7%	6%	6%	7%	11%	مصرفات عمومية وإدارية
0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.3%	0.7%	رواتب أعضاء مجلس الإدارة
1%	0.5%	1%	-2%	1%	1%	ضرائب
1%	0%	1%	0%	0%	0%	مخصصات
	100%	100%	100%	100%	100%	الإجمالي

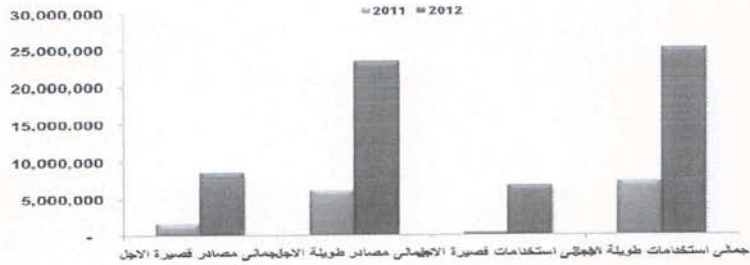
بتحليل الأهمية النسبية لعناصر المصروفات والتكاليف التي استحققت على الشركة كمتوسطات خلال الفترة نلاحظ انه استحق على الشركة إجمالي تكاليف النشاط بنسبة %92 من إجمالي التكاليف والمصرفات واستحق على الشركة مصرفات من مصرفات عمومية وإدارية بنسبة %7 من الإجمالي واستحق عليها رواتب أعضاء مجلس الإدارة بنسبة %0.3 من الإجمالي واستحق عليها مخصصات كمتوسط خلال الفترة بنسبة %0.3 من إجمالي التكاليف والمصرفات واستحق عليها ضرائب كمتوسط بنسبة %0.5 من الإجمالي ويلاحظ ان تكاليف المبيعات تمثل النسبة الأساسية من مكونات عناصر التكاليف والمصرفات



3.2.3. ملخص تحليل مصادر الاموال

النمو	2012	2011	بيان
%439	8,478,741	1,572,099	اجمالي مصادر قصيرة الاجل
%288	23,263,624	5,995,992	اجمالي مصادر طويلة الاجل
%319	31,742,365	7,568,091	اجمالي مصادر الاموال
%1576	6,687,533	399,128	اجمالي استخدامات قصيرة الاجل
%249	25,054,832	7,168,963	اجمالي استخدامات طويلة الاجل
%319	31,742,365	7,568,091	اجمالي استخدامات الاموال
متوسط	2012	2011	بيان
%260	%127	%394	مصادر الاموال قصيرة الاجل / استخدامات الاموال قصيرة الاجل

وفقا للقوائم المالية لشركة عن السنة المالية الاخيرة 2012 فإن الشركة تعتمد على مصادر الاموال قصيرة الاجل لتمويل احتياجاتها من استخدامات قصيرة الاجل بالكامل ونسبة من استخدامات الاموال طويلة الاجل وتؤدي تلك السياسة الى اضعاف السيولة النقدية ان لم تكن مستعدة لها نتيجة قوة مؤشرات السيولة



دراسة القيمة العادلة شركة المسعبد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H .O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt

P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199

Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com

المركز الرئيسي : 11 ش الحجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر

من دت : 133 - 2029 جيزة ت : 37616151 (0202) فاكس : 37616199 (00202)

سجل تجارى : 190026 جيزة سجل هيئة العامة للقوائم المالية رقم : (1725)

3.3. تحليل مؤشرات التحليل المالي للقوائم المالية التاريخية

التحليل المالي للشركة في ضوء القوائم المالية الفعلية لها عن السنوات المالية من عام 2009 حتى عام 2011 وذلك على النحو التالي .

3.3.1. نسب المقدرة على تحقيق الأرباح (الربحية) : (Earning power (Profitability)

3.3.1.1. نسبة صافي الربح :

وتوضح هذه النسبة مقدار الأرباح التي تحققت مقابل كل وحدة واحدة من صافي الإيرادات * هامش صافي الربح * Net Profit Margin ويتم احتسابها كالآتي :

$$\text{نسبة صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي الإيراد}} \times 100$$

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	سنة
1,043,610	1,398,094	1,030,203	441,325	صافي الربح
27,375,216	23,827,685	17,860,815	9,513,388	إيرادات النشاط
3.81%	5.87%	5.77%	4.64%	نسبة صافي الربح



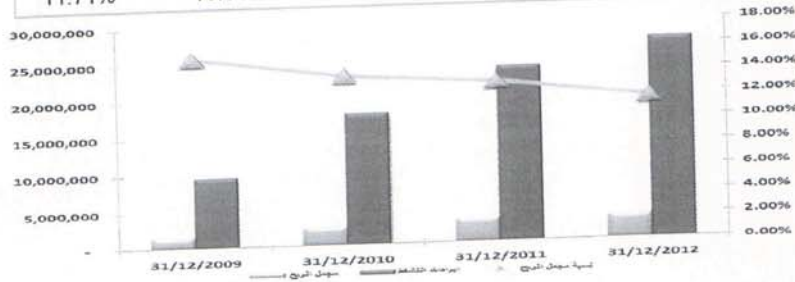
يتضح من الجدول السابق اتجاه الشركة الى تحقيق ارتفاع في ارباح حيث ارتفع صافي الربح من 4.64% في 2009 الى 5.87% في عام 2011 ثم انخفض مرة اخرى ليصبح 3.81% خلال عام 2012.

3.3.1.2. نسبة مجمل الربح :

وتوضح هذه النسبة مقدار الدخل من الأعمال الرئيسية لكل وحدة واحدة من المبيعات (هامش مجمل الربح) Gross Profit Margin مما يساعد الإدارة العليا في معرفة مدى كفاءة إدارة الشركة في الرقابة على نتيجة النشاط من العمليات الرئيسية Operating Income Margin والتي يقوم بها المشروع

$$\text{نسبة مجمل الربح} = \frac{\text{مجمول الربح}}{\text{صافي الإيراد}} \times 100$$

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	بيان
3,206,005	3,131,390	2,474,580	1,477,339	مجموع الربح
27,375,216	23,827,685	17,860,815	9,513,388	إيرادات النشاط
11.71%	13.14%	13.85%	15.53%	نسبة مجموع الربح



يتضح من الجدول السابق اتجاه الشركة الى تحقيق انخفاض في مجموع الأرباح حيث انخفضت نسبة مجموع الأرباح من 15.53% في 2009 الى 11.71% في عام 2012 .

3.3.2. Short Term Debt Paying (السيولة) Ability liquidity

3.3.2.1 رأس المال العامل

يمثل رأس المال العامل الزيادة في الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة ويستخدم في الحكم على مقدرة الشركة على سداد إلتزاماتها في الأجل القصير ويتم حسابه كالآتي :
رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الإلتزامات المتداولة

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	بيان
7,502,380	814,847	415,719	1,240,828	إجمالي الأصول المتداولة
23,732,641	15,253,900	13,681,801	7,839,016	إجمالي الإلتزامات المتداولة
(16,230,261)	(14,439,053)	(13,266,082)	(6,598,188)	رأس المال العامل



دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

Page 21 of 38



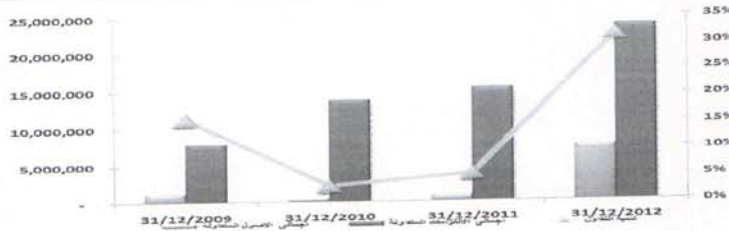
نلاحظ من الجدول السابق ان راس المال العامل خلال الاعوام التاريخية من 2009 الى 2012 بالسالب و هذا يعني ان التزامات الشركة اكبر من اصولها و ذلك بسبب اقساط القروض التي تقوم الشركة بدفعها .

3.3.2.2. نسبة التداول

وتوضح نسبة التداول درجة تغطية الأصول المتداولة للالتزامات المتداولة مع ملاحظة ان دراسة هذه النسبة في حد ذاتها على مستوى الشركة ليست لها دلالة كبيرة للمستفيدين منها مما يستحسن معه الرجوع إلى نسبة التداول في المشروعات الأخرى المتماثلة في الحجم والنشاط . وفي الطرق المحاسبية ومقارنتها بها ويتم حسابها كالاتي

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	بيانات
7,502,380	814,847	415,719	1,240,828	اجمالي الاصول المتداولة
23,732,641	15,253,900	13,681,801	7,839,016	اجمالي الالتزامات المتداولة
32%	5%	3%	16%	نسبة التداول



نلاحظ من الجدول السابق عدم قدرة الشركة على تغطية الأصول المتداولة للالتزامات المتداولة حيث نجد أن نسبة التداول انخفضت من 16% في 2009 الى 5% في 2011 ثم ارتفعت الى 32% خلال عام 2012 الا انها نسبة منخفضة وهذا بسبب أن الشركة تعتمد بنسبة كبيرة على القروض لتسيول نشاطها.

3.3.2.3. نسبة السيولة النقدية

وتوضح هذه النسبة مقدار النقدية المتاحة لدى الشركة في وقت معين لمقابلة الالتزامات القصيرة الأجل وهذه النسبة تختلف عن نسبة السيولة السريعة أو نسبة التداول التي سبقت الإشارة إليها حيث أنها تهتم بالنقدية وما في حكمها وتحسب كالاتي :

دراسة القيمة العادلة شركة المسعيد للتأجير التويلي ش.م.م.

نسبة السيولة النقدية = $\frac{\text{التقديّة بالبنوك والصندوق}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$

31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	بيان
6,349,509	145,287	3,614	1,108,966	التقديّة وما في حكمها
23,732,641	15,253,900	13,681,801	7,839,016	اجمالي الالتزامات المتداولة
26.75%	0.95%	0.03%	14.15%	نسبة السيولة النقدية



تتجه نسبة السيولة النقدية الى الانخفاض خلال السنوات التاريخية حيث انخفضت من 14.15% خلال عام 2009 الى 0.95% في عام 2011 ثم ارتفعت الى 26.75% خلال عام 2012 وجاء ذلك بعد قيمة راس المال المدفوع من 5 مليون الى 10 مليون

3.3.3. نسب كفاءة إدارة المشروع (معدلات الموران)

تهتم هذه المجموعة من النسب ببيان مدى استخدام إدارة المشروع للموارد المالية المتاحة لها والرقابة عليها ومن أمثلة ذلك بيان مقدرة إدارة المشروع على تصريف البضاعة المعدة لغرض البيع . وكذا مقدرة الإدارة على تحصيل الديون من العملاء .

3.3.3.1 معدل دوران الأصول المتداولة

ويوضح هذا المعدل مدى كفاءة الإدارة في استثمار الموارد المالية المتاحة للمشروع في الأصول المتداولة ومدى مساهمتها في الإيرادات المحققة . ويحسب كالآتي

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{صافي الإيرادات}}{\text{اجمالي الأصول المتداول}}$$

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	بيان
27,375,216	23,827,685	17,860,815	9,513,388	إيرادات النشاط
7,502,380	814,847	415,719	1,240,828	اجمالي الأصول المتداولة
3.65	29.24	42.96	7.67	معدل دوران الأصول المتداولة



يلاحظ اتجاه معدل دوران الأصول المتداولة خلال فترة التحليل الى الارتفاع من 7.67 في عام 2009 الى 42.96 في عام 2010 و لكنها انخفضت في عام 2011 الى 29.24 ثم الى 3.65 في عام 2012

3.3.4. نسبة المقدرة على سداد الديون

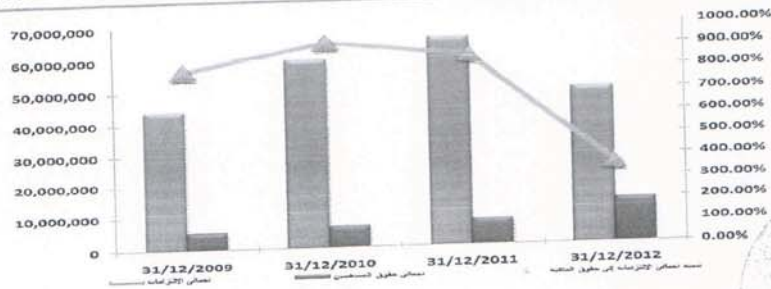
تهتم نسب المقدرة على سداد الديون بتحليل مدى قدرة المشروع على سداد الالتزامات والتي تشمل في الغالب على القروض والفوائد المترتبة على هذه القروض . كما تهتم ببيان العلاقة بين مجموع الالتزامات ومجموع الأصول من ناحية وكذا مجموع الالتزامات إلى حقوق الملكية .

3.3.4.1. نسبة مجموع الالتزامات بنوعيهما إلى حقوق الملكية

توضح هذه النسبة مدى الاعتماد على الالتزامات بنوعيهما كمصدر من مصادر التمويل بالمقارنة بمصادر التمويل الداخلية (حقوق الملكية) وتحسب كالآتي.

$$\text{نسبة اجمالي الالتزامات الى حقوق الملكية} = \frac{\text{اجمالي الالتزامات}}{\text{حقوق الملكية}}$$

بيان	2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31
اجمالي الالتزامات	49,355,207	65,931,298	59,629,634	43,977,190
اجمالي حقوق المساهمين	13,480,795	7,664,539	6,427,396	5,441,325
نسبة اجمالي الالتزامات الى حقوق الملكية	366.11%	860.21%	927.74%	808.21%



دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

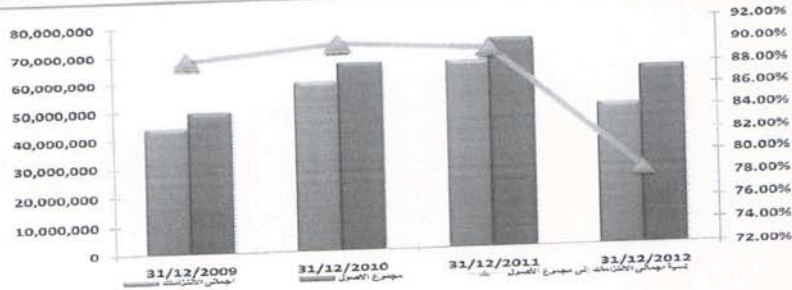
يلاحظ اتجاه نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية خلال الاعوام التاريخية الى الانخفاض من 927.74% في 2010 الى 366.11% في 2012 و لكن النسبة مازالت مرتفعة بسبب اعتماد الشركة على القروض في تمويل نشاطها و هذا طبيعي بالنسبة لنشاط الشركة مما يشير الى اتجاه اعتماد الشركة على الالتزامات كمصدر من مصادر التمويل

3.3.4.2. نسبة اجمالي الالتزامات إلى اجمالي الأصول :

توضح هذه النسبة نسبة مساهمة الالتزامات في تمويل الأصول وتحسب كالآتي :

$$\text{نسبة اجمالي الالتزامات الى اجمالي الاصول} = \frac{\text{اجمالي الالتزامات}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

2012/12/31	2011/12/31	2010/12/31	2009/12/31	بيان
49,355,207	65,931,298	59,629,634	43,977,190	اجمالي الالتزامات
62,836,002	73,595,837	66,057,030	49,418,515	مجموع الاصول
78.55%	89.59%	90.27%	88.99%	نسبة اجمالي الالتزامات إلى مجموع الأصول



يلاحظ اتجاه نسبة الالتزامات الى الاصول خلال الاعوام التاريخية الى الانخفاض من 90.27% في 2010 الى 78.55% في 2012 و لكن النسبة مازالت مرتفعة بسبب اعتماد الشركة على القروض في تمويل نشاطها مما يشير الى اتجاه اعتماد الشركة على الالتزامات كمصدر من مصادر التمويل .

4. القيمة العادلة للشركة

في هذه الدراسة تم تحديد القيمة العادلة للشركة (Fair Value) وذلك استرشاداً بالطرق الآتية:-

4.1. الطريقة الأولى : القيمة الدفترية (Book Value)

حيث تعتمد الطريقة على إيجاد صافي حقوق المساهمين في 2012/12/31 طبقاً للقوائم المالية الدفترية للشركة والذي قدر بقيمة 13,480,795 جنيه مصر :

4.2. الطريقة الثانية : التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flow)

يعتبر أسلوب التقييم باستخدام طريقة القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية من أنسب الأساليب التي تستخدم لتحديد القيمة العادلة للشركة، حيث يعتمد هذا الأسلوب على افتراض استمرارية الشركة في القيام بنشاطها وبناء عليه يتم قياس القدرة الكسبية للشركة في إطار المتغيرات البيئية المباشرة وغير المباشرة والتي تؤثر على أداءها، ومنها على سبيل المثال المناخ السياسي العام، القوانين والسياسات المختلفة، حجم السوق المصري، طبيعة المنافسة، كوادرات الإدارة المتاحة.

وتعتمد طريقة التدفقات النقدية المخصومة على خصم صافي التدفقات النقدية الحرة المتوقع تحقيقها من أنشطة التشغيل خلال السنوات الخمس القادمة بمعدل خصم يتم تحديده بما يتناسب ومعدل راس المال إلى الديون وكذا طبيعة نشاط الشركة ومخاطر صناعة الشركة محل التقييم ومعدلات العائد للأنشطة التي لا يوجد في الاستثمار فيها أي نوع من أنواع المخاطر.

وقد تم تقييم الشركة بهذه الطريقة من خلال جزئين رئيسيين هما تقييم الأداء المالي الماضي للشركة خلال الفترة من عام 2009/12/31 إلى عام 2012/12/31 والذي تم عرضه في البند رقم 3 وإعداد التنبؤات المستقبلية للشركة خلال الفترة من عام 2013/12/31 إلى عام 2017/12/31 والذي سوف يلى عرض لاهم خطوات التي استخدمت لاستخراج القيمة العادلة بهذه الطريقة .

و بناء على هذه الطريقة يتم التنبؤ بإيرادات ومصروفات وربحية الشركة وتدفقاتها النقدية خلال فترة الخمس سنوات القادمة من خلال الاعتماد على ما يلي :-

- البيانات والمعلومات المستقاة من الشركة
- تحليل الاداء المالي للشركة خلال الفترة الماضية
- بعض الافتراضات المنطقية مع مراعاة مبدأ الحيطة والحذر .

وذلك وصولاً لصافي تدفقات التشغيل السنوية التي تستطيع الشركة تحقيقها قبل سداد أى اعباء متعلقة

بتوزيعات الارباح للمساهمين وبعد ذلك يتم تحديد القيمة الحالية لهذه التدفقات (Net Present

Value) باستخدام سعر خصم (Discount Rate) مناسب وفيما يلى حساب القيمة العادلة للسهم

باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة .



دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H.O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt

P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel: (00202)37616151 Fax: (00202)37616199

Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com

المركز الرئيسي: 11 ش. الجيزة تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر

ص. ب. 133 - 2029 جيزة ت: 37616151 (0202) فاكس: 37616199 (00202)

سجل تجارى: 190026 جيزة

سجل الهيئة العامة للرقابة المالية رقم: (1725)

4.2.1. الاستراتيجية والخطة المستقبلية للشركة

4.2.1.1. افتراضات عامة:

- عدم حدوث أية تعديلات على القوانين - و معايير المحاسبة المصرية.
- قامت الشركة في عام 2012 باستدعاء 5,000,000 جنيه مصري من رأس المال المصدر ليصبح رأس المال المدفوع مبلغ 10,000,000 جنيه مصري ويمثل 50% من قيمة رأس المال المصدر والمتوقع ثباته خلال فترة الدراسة وطبقا لتوقعات الشركة بالخطة المستقبلية المعدة من قبلها .
- عدم توزيع أى أرباح على المساهمين خلال السنوات من عام 2013 حتى عام 2016

4.2.1.2. الأصول الثابتة:

- زيادة تكلفة الأصول الثابتة بنسبة 5% سنويا

4.2.1.3. الأصول الثابتة المؤجرة:

- تمثل الاضافات في الأصول الثابتة المؤجرة في عام 2013 نسبة 15% من اجمالى التكلفة في عام 2012.
- زيادة تكلفة الأصول بنسبة 22% سنويا بداية من عام 2014 حتى عام 2016.
- عدم حدوث أية استيعادات مبكرة (انتهاء لعقد التأجير التصولي قبل تاريخ انتهاءه) في الأعوام من 2013 حتى 2016.

4.2.1.4. الايجارات المصطلة:

- تقوم الشركة بتمويل نسبة 70% من قيمة الأصول الثابتة المؤجرة المضافة خلال السنوات من عام 2013 حتى عام 2016.
- عقد التأجير التصولي مدته 5 سنوات تبدأ من تاريخ إضافة الأصل.

4.2.1.5. العملاء المتأخرين:

- زيادة قيمة المتأخرات بنسبة 1% من قيمة الايجارات عن العام السابق.

4.2.1.6. النقدية وما في حكمها:

- تحتفظ الشركة بما يعادل 11% من اجمال المصروفات العمومية و الادارية وذلك لضمان وجود سيولة كافية بالشركة.

4.2.1.7. القروض:

- تحصل الشركة على قروض في بداية العام (لمقابلة العقود الجديدة التى تبدأ في بداية العام)
- يبلغ متوسط نسبة فائدة القروض 12%.
- تبلغ مدة عقد القرض 5 سنوات (نفس مدة عقد التأجير التصولي).

4.2.1.8. المصروفات العمومية:

- تزيد المصروفات العمومية و الادارية نسبة 10% عن العام السابق لها.

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التصولى ش.م.م.

Page 27 of 38

4.2.2. قائمة الدخل التقديرية

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31 فعلى	البيان
62,962,121	52,034,811	43,362,342	36,135,285	30,112,738	27,375,216	ايرادات النشاط
						يخصم التكاليف
10,957,357	10,147,572	7,747,213	5,906,806	6,955,980	5,865,636	قوائد تمويلية
45,001,717	36,090,202	30,632,230	25,754,677	20,125,818	18,303,575	اهلاكات الاصول المؤجرة
55,959,074	46,237,774	38,379,443	31,661,483	27,081,798	24,169,211	اجمالي تكاليف النشاط
7,003,047	5,797,037	4,982,899	4,473,802	3,030,940	3,206,005	مجمل ربح النشاط
						يخصم
2,382,373	2,165,793	1,968,903	1,789,912	1,627,193	1,479,266	مصروفات عمومية وإدارية
21,336	37,313	38,718	41,435	47,375	49,689	الاهلاكات
4,599,338	3,593,930	2,975,278	2,642,455	1,356,372	1,374,998	صافي الربح قبل خصم الضرائب
						يخصم
1,000,989	817,610	623,644	472,622	267,766	331,388	ضريبة الدخل
3,598,349	2,776,320	2,351,634	2,169,833	1,088,606	1,043,610	صافي الربح بعد خصم الضريبة

4.2.3. قائمة المركز المالي التقديرية

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31 فقط	البيان
						الاصول طويلة الاجل
49,396	55,741	78,777	103,898	132,383	149,836	الاصول الثابتة
-	-	-	-	-	-	اصول ثابتة مؤجرة
94,270,341	99,625,604	102,651,370	90,310,347	73,765,565	85,552,804	اصول ثابتة مؤجرة (بالصفى)
-	-	314,380	2,441,714	2,819,700	-	دفعات مقدمة لشراء اصول ثابتة مؤجرة
(20,235,378)	(25,723,682)	(24,869,586)	(25,164,449)	(23,263,635)	(30,369,018)	تسوية عقود تاجير
74,034,963	73,901,922	78,096,164	67,587,612	53,321,630	55,183,786	صافى تكلفة الاصول الثابتة المؤجرة
74,084,359	73,957,663	78,174,941	67,691,510	53,454,013	55,333,622	اجمالى الاصول طويلة الاجل
						الاصول المتداولة
3,216,662	2,707,346	1,965,056	1,281,030	871,310	1,105,857	العملاء
951,269	462,985	178,088	90,042	48,115	47,014	مديون وارصدة مدينة اخرى
3,127,586	2,174,688	1,579,721	3,732,849	4,294,626	6,349,509	النقدية وما فى حكمها
7,295,517	5,345,019	3,722,865	5,103,921	5,214,051	7,502,380	اجمالى الاصول المتداولة
						الالتزامات المتداولة
302,127	302,127	302,127	302,127	302,127	302,127	مخصصات
1,000,989	817,610	623,644	472,622	267,766	331,388	ضريبة الدخل
-	-	-	2,440,918	3,487,026	4,981,466	دائنو اصول ثابتة مؤجرة
964,575	844,231	654,174	510,600	303,250	228,430	دائنون وارصدة دائنة اخرى
2,267,691	1,963,968	1,579,945	3,726,267	4,360,169	5,843,411	اجمالى الالتزامات المتداولة
5,027,826	3,381,051	2,142,920	1,377,654	853,882	1,658,969	راس المال العامل
24,237,677	23,108,894	18,923,403	14,617,516	16,146,788	(17,889,230)	الجزء المستحق من قروض طويلة الاجل ومرايحات خلال العام
54,874,507	54,229,820	61,394,458	54,451,648	38,161,107	39,103,361	اجمالى الاستثمار " ويتم تمويله على النحو التالى :
						حقوق المساهمين
10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	10,000,000	راس المال المنفوع
614,981	476,165	358,583	250,092	195,662	143,481	الاحتياطيات
9,208,798	6,642,193	4,672,616	3,167,884	2,293,702	2,293,704	ارباح مرحلة
3,598,349	2,776,320	2,351,634	2,169,833	1,088,606	1,043,610	صافى ارباح العام
23,422,128	19,894,678	17,382,834	15,587,809	13,577,970	13,480,795	اجمالى حقوق المساهمين

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31 فعلى	البيان
						الالتزامات طويلة الاجل
31,452,379	34,335,142	44,011,624	38,863,839	24,583,137	25,622,566	قروض طويلة الاجل
31,452,379	34,335,142	44,011,624	38,863,839	24,583,137	25,622,566	اجمالي الالتزامات طويلة الاجل
						اجمالي تمويل رأس المال العامل
54,874,507	54,229,820	61,394,458	54,451,648	38,161,107	39,103,361	والاصول طويلة الاجل

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H. O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt

P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199

Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com

المركز الرئيسي: 11 ش الحجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر

ص ب: 133 - 2029 جيزة ش: 37616151 (0202) فاكس: 37616199 (00202)

سجل تجارى: 190026 جيزة

سجل لهيئة حماية الزبائن المصرية رقم: (1725)



4.2.4. أهم بنود القوائم المالية المتوقعة

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31 فعلى	البيان
						قائمة الدخل
62,962,121	52,034,811	43,362,342	36,135,285	30,112,738	27,375,216	ايرادات النشاط
7,003,047	5,797,037	4,982,899	4,473,802	3,030,940	3,206,005	مجمعل ربح النشاط
3,598,349	2,776,320	2,351,634	2,169,833	1,088,606	1,043,610	صافى الربح قبل خصم الضرائب
						قائمة المركز المالى
74,084,359	73,957,663	78,174,941	67,691,510	53,454,013	55,333,622	الاصول الثابته
5,027,826	3,381,051	2,142,920	1,377,654	853,882	1,658,969	راس المال العامل
54,874,507	54,229,820	61,394,458	54,451,648	38,161,107	39,103,361	اجمالى الاستثمار

4.2.5. تحليل اهم مؤشرات التحليل المالى المتوقعة

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31 فعلى	البيان
5.7%	5.3%	5.4%	6.0%	3.6%	3.8%	صافى الربح / اجمالى الايرادات
11.1%	11.1%	11.5%	12.4%	10.1%	11.7%	مجمعل الربح / اجمالى الايرادات
71.6%	82.1%	109.7%	157.5%	127.5%	62.9%	العائد على راس المال العامل
6.6%	5.1%	3.8%	4.0%	2.9%	2.7%	معدل العائد على الاستثمار

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلى ش.م.م.

H. O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt
P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel: (00202)37616151 Fax:(00202)37616199
Egpton Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

المركز الرئيسي : 11 ش. الجيزة تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر
ص ب : 133 - 2029 جيزة : 37616151 (0202) فاكس : 37616199 (00202)
سجل تجارى : 190026 جيزة سجل هيئة العامة لرقابة المالية رقم : (1725)

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com



4.2.6. حساب معدل التكلفة على رأس المال والقيمة المتبقية

تم استخدام أسلوب خصم التدفقات النقدية الحرة ، ويتم ذلك بافتراض ان قيمة اى اصل تعتمد على تدفق السيولة المالية الناتجة عن تشغيل الاصل خلال عمره الافتراضى مخصوصا بتكلفة العائد على رأس المال.

4.2.6.1. معدل الخصم

يعرف معدل الخصم على انه معدل العائد المستخدم لتحويل قيمة نقدية مستقبلية الى قيمة حالية .

4.2.6.2. حساب سعر الخصم Discount Rate المناسب للتقييم

يعتبر معدل الخصم هو معدل العائد المتوقع للاستثمار فى الشركة حيث ان متخذ قرار الاستثمار يتوقع عائدا من الشركة مماثلا للعائد الذى يمكن ان يحققه فى استثمار مماثل فى السوق ويقارن بين هذا العائد وذلك الذى تحققه منشأة او شركة اخرى ويعتمد تحديد معدل الخصم المناسب على العناصر التالية:

➤ تكلفة رأس المال

➤ تكلفة القروض

➤ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

4.2.6.2.1. تكلفة رأس المال

تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الاستثمار فى المشروع ويقوم مفهوم رأس المال على ان المستثمرين فى أى مشروع يتوقعون حدا ادنى للعائد الذى يحققه هذا المشروع ولن يقبلوا باقل منه ولو كان العائد اقل من تكلفة رأس المال فسيفرر المستثمرون ان يقللوا من استثماراتهم فى المشروع او الانسحب بالكامل ويطلق على الحد الأدنى الذى يتوقعه المساهمون فى مشروع ما * تكلفة رأس المال *

ويتوقف تحديد تكلفة رأس المال على العوامل التالية

- معدل العائد الخالى من المخاطر على السندات الحكومية
- عائد ملائم لمخاطر السوق يتم تحديده بناء على العائد اللازم لتعويض المستثمر عن مخاطر الاعمال

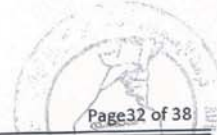
ياخذ فى الاعتبار معامل بيتا Beta وهو المعامل الذى يقيس حساسية الاسهم امام تحرك اتجاهات السوق صعودا وهبوطا (درجة ارتباط السهم باسهم السوق ككل) كما انه يقاس بالنسبة لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية على حده للتعرف على درجة المخاطرة بها

ويمكن توضيح كيفية احتساب العناصر المكونه لتكلفة رأس المال السابقة كما يلي

- معدل العائد الخالى من المخاطر Risk Free Rate

وهو يعكس مقدار العائد الذى يمكن الحصول عليه فيما لو تم الاستثمار فى مجالات امنه لا تتعرض الى مخاطر محتمله (مثل مخاطر الفلاس Default Risk او المخاطر السوقية او مخاطر التسييل)

دراسة القيمة العادلة شركة المسعيد للتأجير التولى ش.م.م.



هذا العائد لا يوجد الا نظريا حيث من المستحيل ان يكون هناك عائد خالى تماما من المخاطرة ولكن يتم استخدام معدل العائد على السندات الحكومية طويلة الاجل حيث تكون المخاطرة على الشهادات فى ادى مستوياتها بسبب استحالة اقلان الحكومة (الا فى حالات نادرة) ولذلك تم الاخذ بمعدل العائد على اذون الخزانه المصرية والتي تقدر بحوالى 14.85% ومع استبعاد الضرائب على اذون الخزانه تم اخذ معدل 11.88% (114.85% - (14.85% × 20%)

○ عائد مخاطر الدولة 'علاوة المخاطر'

ويتم قياس عائد مخاطر الدولة 'علاوة المخاطر' من خلال

- قياس مخاطر الدولة
- تحويل مقياس مخاطر الدولة الى عائد مخاطر الدولة
- قياس مخاطر الدولة Measure Country Risk

لاجل تقدير مخاطر الدولة طويلة الاجل يتم فى البداية تحديد التصنيف الائتماني الممنوح لاقتصاد الدولة (من خلال مؤسسة موديز Moody's للتصنيف الائتماني السيادة)

ويتأثر هذا التصنيف بالعديد من العوامل المحركة لمخاطر سوق الاوراق المالية مثل استقرار عملة الدولة ، الملاءة والسيولة المالية الخارجية ، التطورات الاقتصادية والمالية واستقرار الميزان التجارى وميزان المدفوعات بالاضافة الى الاستقرار السياسى بالدولة

ولذلك تم استخدام معدل علاوة مخاطر مرتفع حيث قدر بحوالى 14% وذلك نظرا للمخاطر الاقتصادية والمالية التى تحيط بمجال عمل الشركة .

4.2.6.2.2. معامل بيتا

- معامل بيتا هو معامل يقيس مخاطر السهم بالنسبة لمخاطر السوق كما سبق ذكره اى انه يقيس الانحراف المعياري لعوائد السهم بالنسبة للانحراف المعياري لمحفظه السوق ككل
- بيتا = 1 تعنى ان السهم لديه نفس المخاطر بالنسبة للسوق ككل وبالتالي ينمو السهم بنفس معدل نمو السوق وينخفض بنفس المعدل
- بيتا اكبر من 1 يعنى ذلك ان مخاطر السهم اعلى من مخاطر السوق فمثلا بيتا 1.50 تعنى ان العائد على السهم من المتوقع ان يتحرك بمقدار 50% اعلى من السوق فاذا كان السوق فى حالة ارتفاع يرتفع السهم بمعدل 50% اكثر واذا كان فى حالة انخفاض ينخفض السهم بمعدل 50% اكثر

دراسة القيمة العادلة شركة المسعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H .O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt
P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199
Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

المركز الرئيسي : 11 من الحجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر
مس ب : 133 - 2029 جيزة ش : 37616151 (0202) ناسى : 37616199 (00202)
سجل تجارى : 190026 جيزة (1725)

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com



- بيتا أقل من 1 يعنى ذلك ان مخاطر السهم اقل من مخاطر السوق فعند بيتا 0.5 يعنى ذلك ان السهم يتحرك فقط 50% من تحرك السوق فاذا كان السوق فى حالة هبوط يخسر السهم 50% فقط مما يخسره السوق ككل
- وقد قمنا باحتساب بيتا عند 1.4 لتكون مخاطر اسهم الشركة اعلى الى حد ما من مخاطر السوق .

وبالتالى، فإن معدل تكلفة رأس المال يساوى $11.88\% + (1.4 \times 10.85\%) = 31.48\%$

4.2.6.3. تكلفة الاقتراض

تقوم الشركة بالاعتماد فى جزء من التمويل على الحصول على تسهيلات ائتمانية من بعض البنوك بمتوسط فائدة بلغ حوالى 12%

وفيما يلى تفصيل لكيفية احتساب معامل الخصم:

1. معدل العائد الخالى من المخاطر
2. معامل بيتا
3. العائد السوق
4. علاوة المخاطرة (معامل بيتا × العائد السوقى)
5. تكلفة رأس المال (علاوة المخاطرة × معدل العائد الخالى من المخاطر)
6. تكلفة الاقتراض

تقدير معامل الخصم بنموذج " التكلفة المرجحة لمصادر التمويل " WACC :

القيمة جنيه	التكلفة	الاهمية	القيمة	مصادر التمويل
10.85%	31.48%	34.5%	13,480,795	اجمالى حقوق مساهمين
7.86%	12.00%	65.5%	25,622,566	القروض
18.72%		100%	39,103,361	الاجمالى

حيث ان الهيكل التمويلى للشركة يعتمد على حقوق المساهمين والقروض فى تمويل استثمارات الشركة فان معامل الخصم يساوى 18.72% وذلك بناء على الجدول السابق

4.2.7. تحديد القيمة المتبقية للشركة

يتم احتساب القيمة المتبقية للشركة بناء على مبدأ استمرارية الشركة في مزاولة نشاطها بعد انتهاء فترة التنبؤ بمعدل 16.87% ويتم ذلك باستخدام معدل الخصم السابق احتسابه في رسملة التدفقات النقدية الحرة الناتجة خلال سنة النمو اللانهائي وبالتالي فإن القيمة المتبقية للشركة في نهاية فترات التنبؤات المالية تقدر بنحو 63,436,043 جنيه

$$\text{القيمة المتبقية} = \frac{\text{التدفق النقدي لأخر سنة في التنبؤ} \times (1 + \text{معدل النمو})}{\text{التكلفة المرجحة لمصادر التمويل - معدل النمو}}$$

$$= \frac{10,395,853 \times (1 + 2\%)}{18.87\% - 2\%} = \frac{10,603,770}{16.87\%} = 63,436,043 \text{ جنيه}$$

4.2.8. قيمة اسهم الشركة (قيمة حقوق المساهمين)

باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة Discounted Cash Flow فإن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة والذي بلغ نحو 58,218,817 جنيه يضاف الى النقدية المتوفرة للشركة لدى الشركة في 2012/6/30 والتي تبلغ حوالى 6,349,509 جنيه مع خصم القروض لدى الشركة في 2012/6/30 بقيمة 43,511,796 جنيه للوصول الى صافي القيمة الحالية للعادلة لاجمالي اسهم الشركة (حقوق المساهمين) وبالتالي في القيمة الحالية للشركة تبلغ نحو 21,056,530 جنيه لعسد 200,000 سهم .

4.2.9 قائمة التدفق النقدي الحر

2017/12/31	2016/12/31	2015/12/13	2014/12/31	2013/12/31	البيان
4,599,338	3,593,930	2,975,278	2,642,455	1,356,372	صافي الربح قبل خصم الضرائب
45,023,053	36,127,515	30,670,948	25,796,112	20,173,193	اهلاكات
49,622,391	39,721,445	33,646,226	28,438,567	21,529,565	التدفق النقدي من التشغيل
(39,661,445)	(33,078,713)	(42,986,850)	(42,312,409)	(8,368,501)	التغير في الاصول الثابتة
434,906	3,542,327	1,387,493	(2,614,821)	32,786,222	التغير في راس المال العامل
10,395,853	10,185,059	(7,953,131)	(16,488,663)	45,947,286	التدفقات النقدية الحرة
63,436,043					القيمة المتبقية
73,831,895	10,185,059	(7,953,131)	(16,488,663)	45,947,286	التدفقات النقدية
0.42	0.50	0.60	0.71	0.84	معامل الخصم
31,009,396	5,092,530	(4,771,879)	(11,706,950)	38,595,720	القيمة الحالية
				58,218,817	اجمالي التدفقات النقدية
				(43,511,796)	يخصم : القروض 2012/12/31
				6,349,509	تضاعف : النقدية 2012/12/31
				21,056,530	قيمة الشركة

دراسة القيمة العادلة لشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

H .O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt
P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax:(00202)37616199
Egptian Financial Superuisory Authority (EFSA) No :(1725) C.R: 190026 Giza

المركز الرئيسي: 11 ش الخجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر
في ب.ب : 133 - 2029 جيزة ت : 37616151 (0202) فاكس : 37616199 (00202)
سجل تجارة: 190026 جيزة سجل التبعية العامة للإفالة المالية رقم : (1725)

E-mail: firstconsult@hotmail.com - www.First-financial-consultations.com

5. نِسب التوزيع

5.1. طريقة التدفقات النقدية المخصومة

تعتبر من افضل اساليب تقييم الشركات ذلك لانها تقتل على افتراضات خاصة بالشركة محل التقييم بجانب التوقعات الخاصة بالاقتصاد والتي من خلالها يتبين مدى تأثر الشركة بالظروف الاقتصادية المحيطة بها حيث انها تعتمد على :

- فرض استمرارية الشركة لسنوات عديدة
- افتراضات وتنبؤات بالتدفقات النقدية ونتائج أعمال الشركة خلال عدد من السنوات
- معالجة التدفقات النقدية التقديرية بمعامل خصم تقديري يراعى فيه تكلفة الاقتراض والمخاطرة وتكلفة مصادر التمويل بالإضافة الى معدل النمو السائد في الدولة
- وباعتبار اسلوب التدفقات النقدية المخصومة هو الاساس في تحديد القيمة العادلة للسهم واكثرها دقة وواقعية فقد تم تحديد الوزن النسبي لهذه الطريقة بنسبة 90%

5.2. طريقة صافي القيمة الدفترية

يحدد هذا الاسلوب صافي حقوق مساهمي الشركة في نهاية السنة المالية ولا يأخذ في الاعتبار استمرارية الشركة او تأثر الشركة بالظروف المحيطة بل يعتمد على نتائج الشركة في السنوات التاريخية وما تم احتجازه من ارباح واحتياطيات والتي تؤثر بشكل واضح على القيم الناتجة وبالتالي فان الشركات التي لا تقوم بتوزيع ارباح سنوية وتقوم باحتجازها لسنوات افضل من الشركات التي تقوم بتوزيع الارباح بشكل دورى ووفقا لهذا الاسلوب فانه لا يتم الاعتماد عليها في تحديد القيمة العادلة للسهم وانما تعتبر مؤشر يبين الوضع المالي للشركة وحقوق المساهمين وقد تم تحديد الوزن النسبي لهذه الطريقة بنسبة 10%

وبناء على ماسبق فان القيمة العادلة للسهم تساوى القيمة العادلة بعد استخدام نسب التوزيع للطرق المستخدمة ولذلك تم تقدير صافي القيمة العادلة لحقوق المساهمين بشركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م بمبلغ 20,298,956 جنيه فقط عشرين مليون ومائتان وثمانين وتسعون الف وتسعمائة وستة وخمسون جنيهها مصريا لاغير" لعدد 200,000 سهم "مائتان الف سهم" وذلك في تاريخ اعداد الدراسة والجدول التالي يوضح ذلك:

بيان	القيمة	الوزن النسبي	الناتج
طريقة التدفقات النقدية المخصومة	21,056,530	90%	18,950,877
طريقة صافي القيمة الدفترية	13,480,795	10%	1,348,080
القيمة العادلة للشركة		100%	20,298,956

صفحة فارغة متعمدة

دراسة القيمة العادلة شركة الصعيد للتأجير التمويلي ش.م.م.

Page 38 of 38

H. O: 11 Hegaz st., Cross Syria St. Mohandssin-Giza-Egypt

P.O.Box: 133-2029 Giza- Tel : (00202)37616151 Fax: (00202)37616199

Egption Financial Superuisory Authority (EFSA) No : (1725) C.R: 190026 Giza

E-mail: fristconsult@hotmail.com

المركز الرئيسي : 11 ش الحجاز تقاطع سوريا - المهندسين - جيزة - مصر

ص ب : 133 - 2029 جيزة ت : 37616151 (0202) فاكس : 37616199 (00202)

سجل الهيئة العامة لرقابة المالية رقم : (1725) سجل تجارى : 190026 جيزة

www.First-financial-consultations.com