



# الإدارة المالية

الإشراف

أ.د. أسامة عبد الخالق الانصاري

التحليل المالي لشركة أوراسكوم للأستثمار القابضة

خلال الفترة 2012 - 2019

اعداد / مایسة احمد محمد الشیبانی

الفهرس:

الصفحة	العناصر
8	الفصل الأول مشكلة البحث
8	ملخص
9	مشكلة وهدف البحث
9	نبذه عن الشركة
9	بيانات أساسية عن الشركة
10	هيكل الملكية
10	معلومات عن سهم الشركة
12	الفصل الثاني : التحليل المالي الرأسي
12	أولاً: التحليل المالي الرأسي لقائمة المركز المالي
21	ثانياً: التحليل المالي الرأسي لقائمة الدخل
27	نتائج الفصل
28	الفصل الثالث: التحليل المالي الأفقي
28	أولاً: التحليل المالي الأفقي لقائمة المركز المالي
36	ثانياً: التحليل المالي الأفقي لقائمة الدخل
43	نتائج الفصل
44	الفصل الرابع: التحليل المالي بإستخدام النسب والمؤشرات المالية
45	المبحث الأول: مؤشرات السيولة
49	المبحث الثاني: مؤشرات النشاط (الكفاءة)
54	المبحث الثالث: مؤشرات المديونية
58	المبحث الرابع: مؤشرات الربحية
66	المبحث الخامس: مؤشرات التقييم للشركة
69	المبحث السادس: مؤشرات التقييم للسهم
73	النتائج
74	التوصيات
75	المراجع

### فهرس الجداول

الصفحة	العناصر
12	جدول (1/2) التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي
21	جدول (2/2) التحليل الرأسي لقائمة الدخل
28	جدول (1/3) التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي
36	جدول (2/3) التحليل الأفقي لقائمة الدخل
45	جدول (1/4) مؤشرات السيولة
49	جدول (2/4) مؤشرات النشاط (الكفاءة)
54	جدول (3/4) مؤشرات المديونية
58	جدول (4/4) مؤشرات الربحية
66	جدول (5/4) مؤشرات التقييم للشركة
69	جدول (6/4) مؤشرات التقييم لسهم الشركة

### فهرس الأشكال

الصفحة	العناصر
13	شكل (1/2) النقدية وأشباه النقدية
13	شكل (2/2) الأرصدة المدينة
14	شكل (3/2) المخزون
14	شكل (4/2) إجمالي الأصول المتداولة
15	شكل (5/2) إجمالي الإستثمارات غير المتداولة
15	شكل (6/2) بند الممتلكات والمنشآت والمعدات
16	شكل (7/2) بند الأصول غير الملموسة
16	شكل (8/2) بند الأصول غير المتداولة
17	شكل (9/2) بند القروض قصيرة الأجل
17	شكل (10/2) بند الحسابات الدائنة
18	شكل (11/2) إجمالي الإلتزامات المتداولة
18	شكل (12/2) القروض طويلة الأجل
19	شكل (13/2) الإلتزامات غير المتداولة
20	شكل (14/2) إجمالي الإلتزامات

20	شكل (15/2) رأس المال المدفوع
21	شكل (16/2) إجمالي حقوق الملكية
22	شكل (17/2) تكلفة المبيعات
22	شكل (18/2) مجمل الربح
23	شكل (19/2) المصروفات البيعية والعمومية والإدارية
24	شكل (20/2) ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك
24	شكل (21/2) ربح التشغيل
25	شكل (22/2) تكلفة التمويل
25	شكل (23/2) صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب
26	شكل (24/2) صافي الدخل (الخسارة)
29	شكل (1/3) النقدية وأشباه النقدية
29	شكل (2/3) الذمم المدينة
30	شكل (3/3) المخزون
30	شكل (4/3) إجمالي الأصول المتداولة
31	شكل (5/3) إجمالي الإستثمارات غير المتداولة
32	شكل (6/3) الممتلكات والمنشآت والمعدات
32	شكل (7/3) الأصول غير الملموسة
33	شكل (8/3) الأصول غير المتداولة
33	شكل (9/3) إجمالي الإلتزامات المتداولة
34	شكل (10/3) القروض طويلة الأجل
34	شكل (11/3) الإلتزامات غير المتداولة
35	شكل (12/3) إجمالي الإلتزامات
35	شكل (13/3) رأس المال المدفوع
36	شكل (14/3) إجمالي حقوق الملكية
37	شكل (15/3) الإيرادات
37	شكل (16/3) تكلفة المبيعات
38	شكل (17/3) مجمل الربح
39	شكل (18/3) المصروفات البيعية والعمومية والإدارية
39	شكل (19/3) ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك

40	شكل (20/3) ربح التشغيل
41	شكل (21/3) صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب
41	شكل (22/3) صافي الدخل (الخسارة)
42	شكل (23/3) ربحية السهم
44	شكل (1/4) مؤشرات التحليل المالي
46	شكل (2/4) نسبة التداول
47	شكل (3/4) نسبة السيولة السريعة
48	شكل (4/4) نسبة النقدية
50	شكل (5/4) معدل دوران الأصول
51	شكل (6/4) معدل دوران المخزون
52	شكل (7/4) معدل دوران حسابات القبض
53	شكل (8/4) معدل دوران حسابات الدفع
55	شكل (9/4) نسبة المديونية
56	شكل (10/4) نسبة المديونية
57	شكل (11/4) نسبة تغطية الفائدة
59	شكل (12/4) العائد على حقوق الملكية
60	شكل (13/4) العائد على اجمالي الأصول
61	شكل (14/4) هامش مجمل الربح
62	شكل (15/4) هامش الربح التشغيلي
63	شكل (16/4) هامش ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك
64	شكل (17/4) هامش صافي الربح
67	شكل (18/4) نسبة السعر الى عائد السهم (مضاعف الربحية)
68	شكل (19/4) مضاعف السعر الى التدفق النقدي
69	شكل (20/4) ربحية السهم
70	شكل (21/4) التوزيعات النقدية للسهم
71	شكل (22/4) القيمة الدفترية للسهم
72	شكل (23/4) تطور سعر السهم

## الفصل الأول

### مشكلة البحث

#### ملخص:

هدف البحث إلى إجراء التحليل المالي على القوائم المالية لشركة أوراسكوم للإستثمار القابضة من خلال تحليل قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، عن الفترة ما بين عام 2012 وعام 2019 م للوصول الى رؤية واضحة حول الموقف المالي للشركة ونقاط القوة والضعف فيها ومناقشة وتقييم أداء الإدارة في تعظيم ثروة الملاك ولذوي العلاقة بها ومقارنة نتائج تحليل المؤشرات المالية بكل من شركة فودافون مصر للإتصالات وشركة المصرية للإتصالات.

حيث تم في البداية اجراء التحليل المالي الرأسي والافقي للقوائم المالية للشركة، وتم عرض الأشكال والجداول التي تظهر هذا التحليل والتعليق عليهم، وتم القيام بتحليل النسب المالية لهذه القوائم وعرض جدول خاص لكل مؤشر يوضح النسب المالية الدالة عليه خلال فترة التحليل من عام 2012 حتى 2019 مع التعليق المناسب على هذه النسب ومقارنة ذلك بمتوسط الصناعة وكذلك بشركة فودافون مصر وشركة المصرية للإتصالات لتحقيق هدف البحث.

توصل البحث إلى مجموعة من النتائج المتعلقة بكل مؤشر من المؤشرات كما يلي:

- ❖ مؤشرات السيولة: هناك إنخفاض في مؤشرات السيولة خلال فترة التحليل وبالرغم من ذلك فإنها أعلى من متوسط الصناعة والشركات المنافسة فودافون والمصرية للإتصالات مما يعنى قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل.
- ❖ مؤشرات النشاط: هناك انخفاض في تلك المؤشرات بالمقارنة بمتوسط الصناعة والشركات المنافسة ما يعنى انخفاض كفاءة إدارة الشركة في توليد إيرادات من خلال أصولها.
- ❖ مؤشرات المديونية: هناك تزايد لنسبة الديون التى تعتمد عليها الشركة بالمقارنة بحقوق الملكية وذلك عند تمويل الأصول مما يشير إلى زيادة مخاطر الشركة مما يعنى ارتفاع التكاليف ويمثل ذلك نقطة ضعف إلى حد ما حيث تمثل الديون 50% من أجمالي والأصول.
- ❖ مؤشرات الربحية: هناك إنخفاض في هذه المؤشرات عن الشركات المنافسة مما يعنى عدم قدرة الشركة على تحقيق أرباح.
- ❖ مؤشرات التقييم: هناك إنخفاض في تلك المؤشرات متأثرة بذلك بمؤشرات الربحية.
- ❖ مؤشرات تقييم السهم: هناك انخفاض في هذه المؤشرات نتيجة إرتباط تلك المؤشرات بالنتائج المالية التي تحققها الشركة.

أخيراً، تعاني الشركة من ضعف عام نتيجة التحليل المالي لها وبالمقارنة بمتوسط الصناعة.

## 1. مشكلة وهدف البحث:

تتمثل مشكلة وهدف البحث في اجراء التحليل المالي لشركة اوراسكوم للإستثمار للوصول الى تقييم واضح حول الموقف المالي للشركة ونقاط القوة والضعف فيها.

## 2. نبذه عن الشركة !

تعمل شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة منذ إنشائها في عام 2011 كشركة قابضة ذات استثمارات في مجالات الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا. وتعود جذورها إلى شركة أوراسكوم تيلكوم التي تأسست في عام 1997، ولذلك تحمل شركة أوراسكوم للاستثمار إرث واحدة من أنجح شركات الاستثمار في المنطقة وخاصةً في مجال الاتصالات. مع نضوج الصناعة، اتخذت الشركة اتجاهاً جديداً لتنويع محفظتها الاستثمارية من أعمال الاتصالات والتكنولوجيا وحسب لتصبح شركة استثمار قابضة تعمل في قطاعاتٍ مختلفة. ترى فيها فرصاً لتحقيق نمواً كبيراً وترك بصمة في المجتمعات التي تعمل بها. إلى جانب المكاسب المالية الواعدة، تستهدف الشركة المشاريع والقطاعات التي لها تأثير كبير على تنمية البلدان التي تستثمر فيها. وحالياً تركز الشركة محفظتها الاستثمارية في مصر وأفريقيا على قطاعات الاتصالات والخدمات والتطبيقات المالية ومشاريع التنمية الحضرية والثقافية.

وقد وافق مجلس إدارة الشركة مؤخراً على إعادة هيكلة الشركة والتي ستؤدي إلى تقسيمها إلى شركتين، أولهما متخصصة في الأنشطة المالية والثانية متخصصة في الاستثمارات المتنوعة في القطاعات الأخرى محل الاهتمام مما يتيح المزيد من الفرص للشركة القاسمة والشركة المنقسمة للنمو والمشاركة في استثمارات جديدة في مجالها وزيادة تركيز الإدارة على أنشطة كل مجال للوصول إلى أعلى مستويات الأداء.

## 3. بيانات أساسية عن الشركة ؟

اسم الشركة: أوراسكوم للاستثمار القابضة (OIH)

مجال عمل الشركة: أوراسكوم للاستثمار القابضة هي شركة عامة مدرجة في البورصة المصرية منذ يناير 2012. تعمل شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة في قطاع خدمات الاتصالات مع التركيز على

<sup>1</sup> <https://orascomih.com/ar/>

<sup>2</sup> <https://www.mubasher.info/markets/EGX/stocks/OIH>

خدمات الاتصالات اللاسلكية. يقع مقر شركة أوراسكوم للاستثمار القابضة في القاهرة ، مصر ، وقد تم تأسيسها في نوفمبر 2011.

تاريخ إنشاء الشركة: 29 نوفمبر 2011

بداية السنة المالية: الربع الاول

مراجع الحسابات: حازم حسن - كي بي ام جي

غرض الشركة<sup>3</sup>: ينقسم نشاط الشركة الى تكنولوجيا الجى اس ام والإعلام وشركات الكابلات، و عمليات الاتصالات المتنقلة في مصر، وكوريا الشمالية ولبنان.

#### 4. هيكل الملكية<sup>4</sup>

- أو تي أم تي اكويزیشن اس ايه أر آل (51.70%)
- محمود لاشين (3.21%)
- سمر سمير مصطفى لطفي (1.99%)
- نورجس بنك (1.186%)
- القاهرة الوطنية للاستثمار والاوراق المالية (0.0172%)
- نجيب انسى نجيب ساويرس (0.0001%)

#### 5. معلومات عن سهم الشركة<sup>5</sup>

- 1) القيمة الاسمية: 0.42 جنيه مصري
- 2) القيمة السوقية: 2,974,306,581.54 جنيه مصري
- 3) القيمة الدفترية: 0.74 جنيه مصري بناءً على: الربع الثالث 2020
- 4) مضاعف القيمة الدفترية: 0.60 آخر تحديث: 02-06-2019
- 5) ربحية السهم: 0.00 جنيه مصري بناءً على: الربع الثالث 2020
- 6) مضاعف الربحية: 3.24 آخر تحديث: 02-06-2019
- 7) عملة التداول: جنيه مصري
- 8) القطاع: الخدمات (خدمات إتصالات)

<sup>3</sup> جريدة البورصة.

<sup>4</sup> <https://www.mubasher.info/markets/EGX/stocks/OIH/profile>

<sup>5</sup> <https://www.mubasher.info/markets/EGX/stocks/OIH>



### الأحداث الجوهرية التي أثرت على الأداء المالي للشركة خلال فترة التحليل:

- ✓ قيام الشركة بالإستحواذ على شركة بلتون المالية القابضة حيث إستحوذت على حوالي 83% من أسهم الشركة في عام 2015.
- ✓ وفي عام 2017 قامت الشركة بالسداد المعجل للقروض المستخدمة في صفقة الإستحواذ.

## الفصل الثاني

### التحليل المالي الرأسي:

في ضوء هذا النوع من التحليل يتم تحويل بنود القوائم المالية (قائمة المركز المالي ، قائمة الدخل) الى نسب مئوية قابلة للمقارنة، بحيث يكون رقم رئيسي في كل قائمة يتم قسمة باقي عناصر القائمة عليه، وسيتم الاعتماد على مجموع الأصول كرقم أساسي في قائمة المركز المالي، وصافي الإيرادات كرقم أساسي في قائمة الدخل، ويساعد هذا التحليل على إيجاد نقاط القوة والضعف لدى الشركة، وتحديد الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر القوائم المالية.

### أولاً: التحليل المالي الرأسي لقائمة المركز المالي:

فيما يلي جدول لأهم بنود التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي لشركة أوراسكوم للإستثمار:

جدول (1/2) التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي

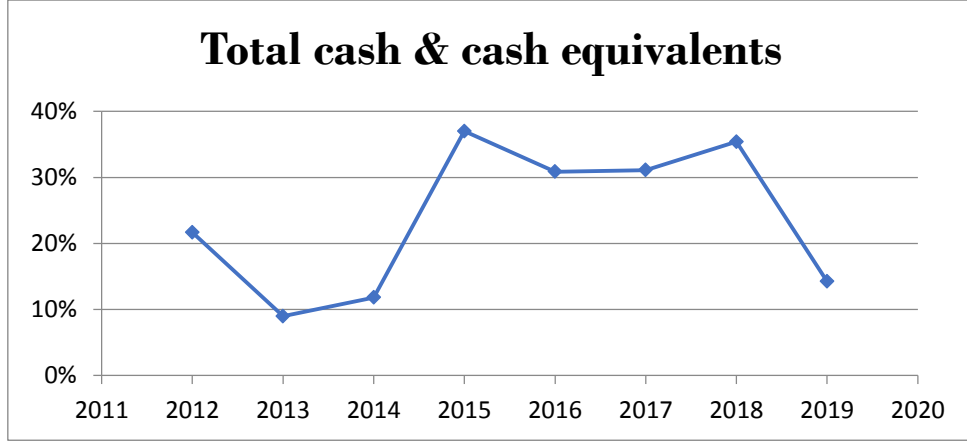
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Total cash &amp; cash equivalents</b>	22%	9%	12%	37%	31%	31%	35%	14%
<b>Trade &amp; other receivables, Net</b>	4%	5%	2%	5%	6%	9%	11%	15%
<b>Total inventory</b>	%0.04	%0.04	%0.02	%0.03	%0.03	%0.06	%0.07	%0.11
<b>Total current assets</b>	27%	15%	19%	43%	40%	40%	46%	31%
<b>Total noncurrent investments</b>	21%	6%	6%	15%	6%	8%	23%	33%
<b>Property, plant &amp; equipment, net</b>	28%	26%	21%	20%	25%	26%	12%	14%
<b>Intangible assets, net</b>	5%	4%	5%	10%	7%	9%	6%	5%
<b>Total noncurrent assets</b>	73%	85%	81%	57%	60%	60%	54%	69%
<b>Total Assets</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Total short-term debt</b>	#VALUE!	0%	0%	2%	8%	3%	19%	10%
<b>Trade &amp; other payables</b>	#VALUE!	8%	6%	6%	10%	16%	13%	15%
<b>Total current liabilities</b>	16%	20%	21%	24%	26%	26%	36%	33%
<b>Long-term loans</b>	0%	0%	0%	13%	9%	12%	8%	4%
<b>Total noncurrent liabilities</b>	1%	2%	2%	17%	17%	19%	15%	8%
<b>Total liabilities</b>	17%	21%	23%	40%	44%	44%	51%	41%
<b>Paid-in capital</b>	24%	22%	22%	49%	23%	23%	21%	29%
<b>Retained earnings (losses)</b>	45%	35%	33%	-11%	4%	2%	10%	8%
<b>Total equity</b>	83%	79%	77%	60%	56%	56%	49%	59%
<b>Total liabilities &amp; shareholders' equity</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

## 1) بند النقدية وأشباه النقدية Total cash & cash equivalents:

يوضح شكل (1/2) التغيرات التي تمت في بند النقدية وأشباه النقدية خلال فترة التحليل:

شكل (1/2)

النقدية وأشباه النقدية



من جدول (1/2) والشكل (1/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

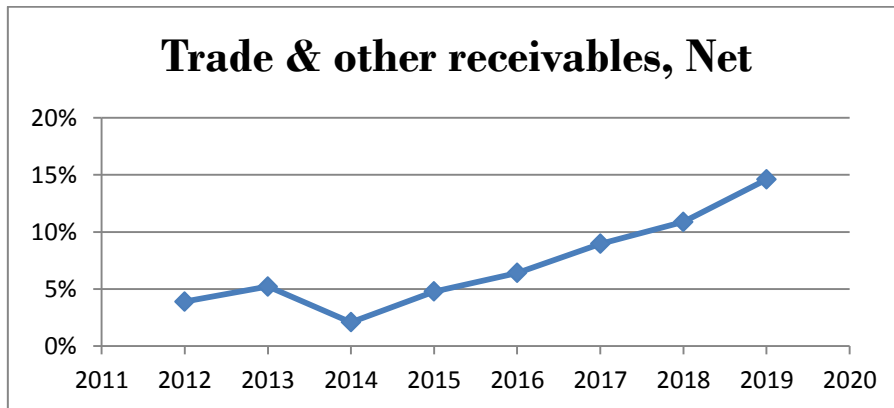
هناك انخفاض كبير في عام 2013 مما يعني أن هناك مشكلة سيولة كبيرة قد تواجه الشركة أو أن الشركة تقوم بزيادة إستثمارات لتعظيم الربحية، إلا أن الشركة حاولت التغلب على ذلك عام 2015 واصبحت النقدية تعادل 37% من إجمالي الأصول بسبب الإستحواذ على نسبة كبيرة من أسهم بلتون القابضة، ثم تذبذبت عام تلو الآخر الى أن وصلت عام 2019 الى 14% مما يعني أن الشركة إما أنها قد تواجه مشكلة سيولة أو أنها تستثمر النقدية في أنشطة مربحة.

## 2) بند الأرصدة المدينة Trade & other receivables, Net:

يوضح شكل (2/2) التغيرات التي تمت في بند الأرصدة المدينة خلال فترة التحليل:

شكل (2/2)

الأرصدة المدينة



من جدول (1/2) والشكل (2/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

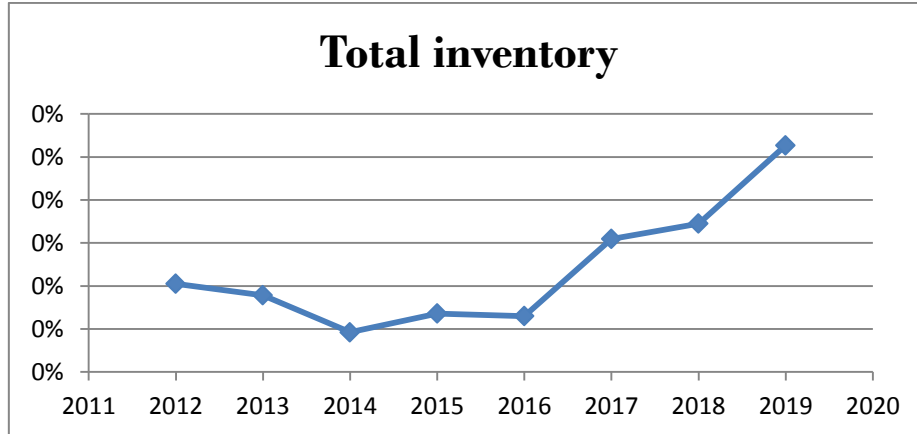
هناك تذبذب في النسبة حول 4% إلا أنها بدأت تتزايد بداية من عام 2016 الى أن وصلت 15% عام 2019 مما يعنى قيام الشركة بالتوسع في منح الإئتمان التجارى لعملائها مما يعنى نقطة قوة للشركة.

### (3) بند المخزون Total inventory:

يوضح شكل (3/2) التغيرات التي تمت في بند المخزون خلال فترة التحليل:

شكل (3/2)

المخزون



من جدول (1/2) والشكل (3/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

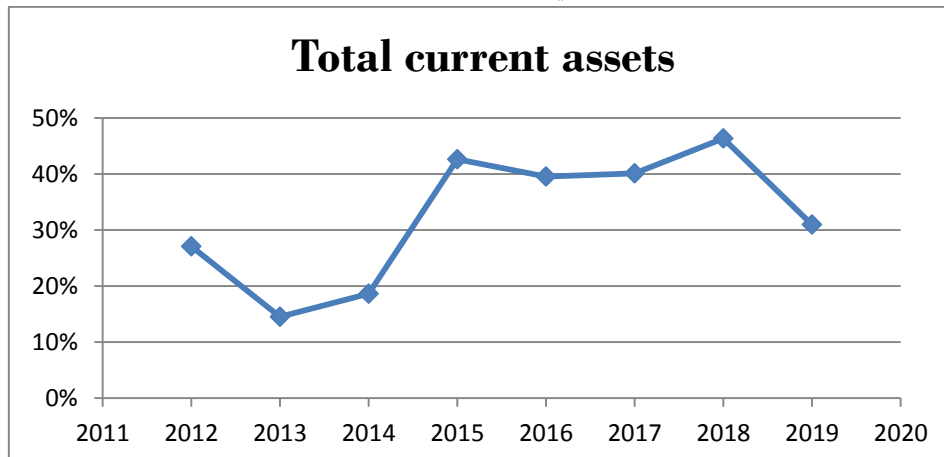
يمثل المخزون نسبة ضئيلة جدا تكاد تقترب من الصفر وهذا منطقي وفقا لطبيعة نشاط الشركة والتي يتسم بالطابع الخدمي مما يشير ذلك الى نقطة قوة للشركة.

### (4) بند إجمالي الأصول المتداولة Total current assets:

يوضح شكل (4/2) التغيرات التي تمت في بند إجمالي الأصول المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (4/2)

إجمالي الأصول المتداولة



من جدول (1/2) والشكل (4/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

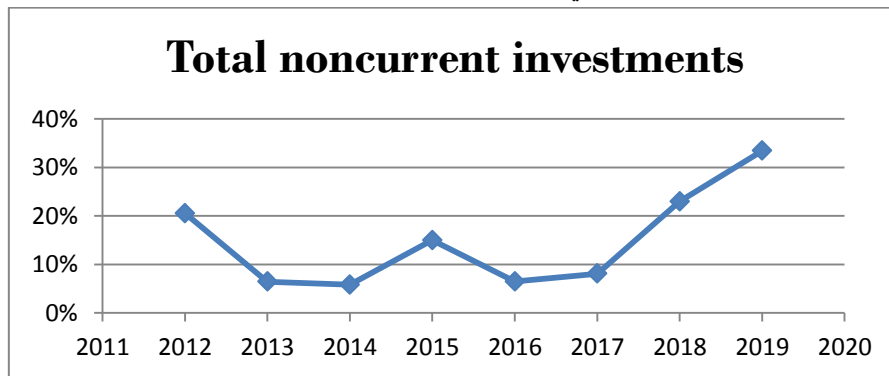
هناك إنخفاض في كبير عام 2013 بالمقارنة بعام 2012 وقد يرجع ذلك الى انخفاض النقدية مما يعنى زيادة توجه الشركة نحو الإستثمارات طويلة الأجل الا أن انخفاض الأصول المتداولة بشكل عام يعنى انخفاض معدلات السيولة، ويتضح ذلك من تزايد تلك النسبة في عام 2015 مرة أخرى واستقرارها الى حد ما عام بعد الآخر الا أنها انخفضت مرة أخرى عام 2019 مما يعنى ان الشركة تعاني من مشكلة سيولة أو انها تتجه للإستثمارات طويلة الأجل كما سيتضح في بند (5).

### (5) بند إجمالي الإستثمارات غير المتداولة Total noncurrent investments:

يوضح شكل (5/2) التغيرات التي تمت في بند إجمالي الإستثمارات غير المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (5/2)

إجمالي الإستثمارات غير المتداولة



من جدول (1/2) والشكل (5/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

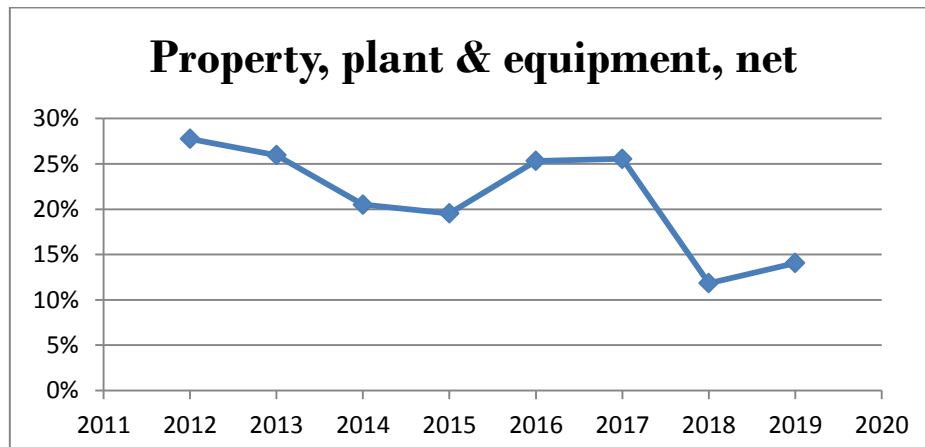
هناك تذبذب في هذا البند الا انه يتضح بداية من عام 2016 وبدأت تزايد مما يعنى ان الشركة تتجه نحو الإستثمارات طويلة الأجل حيث وصلت تلك النسبة الى 33% عام 2019 بالمقارنة بأقل نسبة 6% في الأعوام 2013، و2014، و 2016.

### (6) بند الممتلكات والمنشآت والمعدات Property, plant & equipment, net:

يوضح شكل (6/2) التغيرات التي تمت في بند الممتلكات والمنشآت والمعدات خلال فترة التحليل:

شكل (6/2)

بند الممتلكات والمنشآت والمعدات



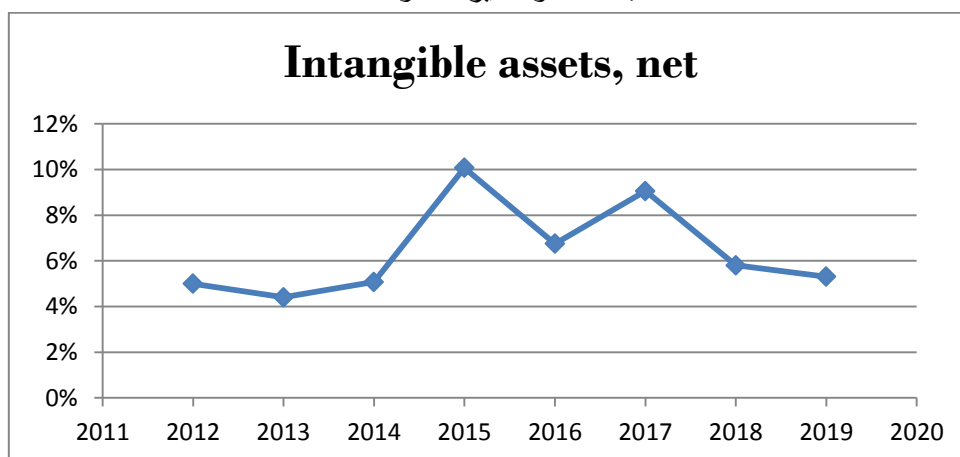
من جدول (1/2) والشكل (6/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك تناقص ملحوظ بحيث كانت بنسبة 28% في عام 2012 وأصبحت بنسبة 20% في عام 2015،  
 ثم زادت مرة أخرى عام 2017 ثم عاودت التناقص الى أن وصلت 14% عام 2019، هذا التناقص  
 يعنى نقطة إيجابية حيث يوفر فائض مالي للاستثمار في أنواع أخرى من الأصول.

### 7) بند الأصول غير الملموسة Total noncurrent assets:

يوضح شكل (7/2) التغييرات التي تمت في بند الأصول غير الملموسة خلال فترة التحليل:

شكل (7/2)

بند الأصول غير الملموسة



من جدول (1/2) والشكل (7/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

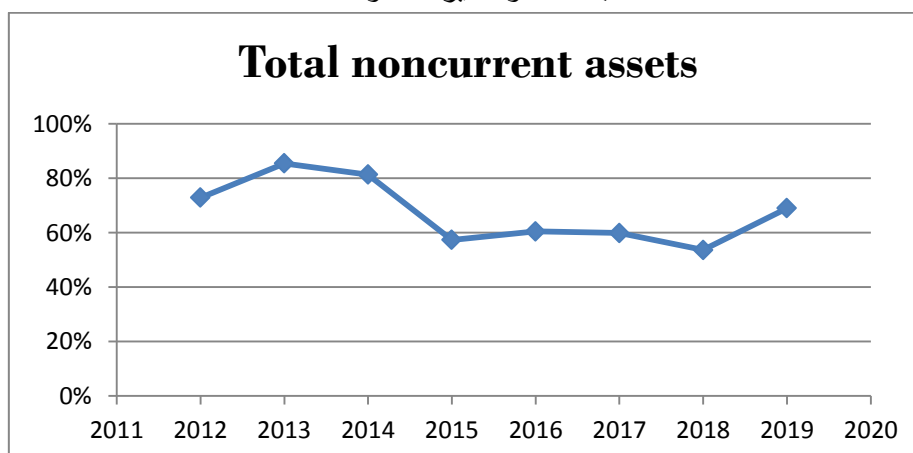
هناك تذبذب في القيمة ولكنها حول ال 5% تقريباً وهذا مؤشر جيد.

### 8) بند الأصول غير المتداولة Intangible assets, net:

يوضح شكل (8/2) التغييرات التي تمت في بند الأصول غير المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (8/2)

بند الأصول غير المتداولة



من جدول (1/2) والشكل (8/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

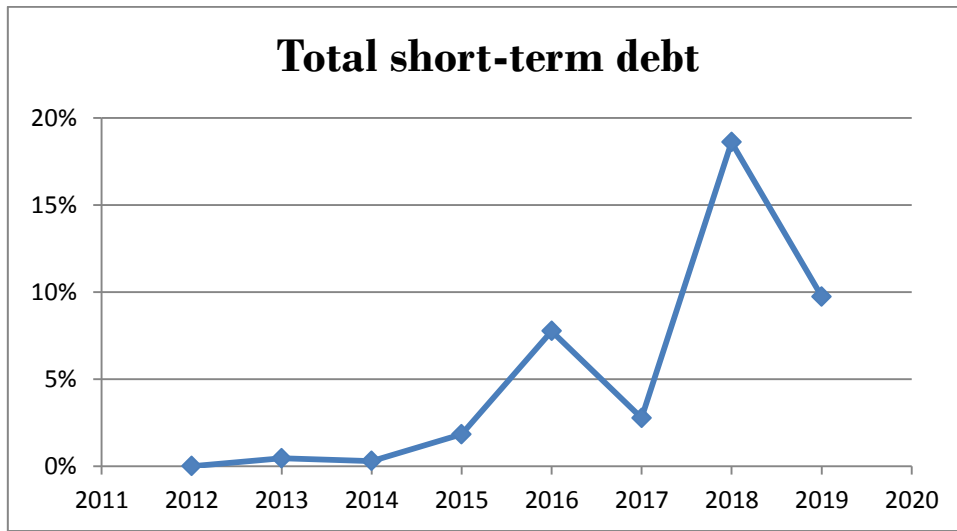
هناك تذبذب في النسبة حيث أعلى نسبة كانت 85% عام 2013 وأدنى قيمة 54% عام 2018 ثم زادت عام 2019 الى 69% مما يعنى أن الشركة تستثمر في الأصول طويلة الأجل بنسبة كبيرة جدا وهذا دليل على انخفاض نسبة النقدية وأشباه النقدية في البند (1).

### (9) بند القروض قصيرة الأجل Total short-term debt:

يوضح شكل (9/2) التغيرات التي تمت في بند القروض قصيرة الأجل خلال فترة التحليل:

شكل (9/2)

بند القروض قصيرة الأجل



من جدول (1/2) والشكل (9/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

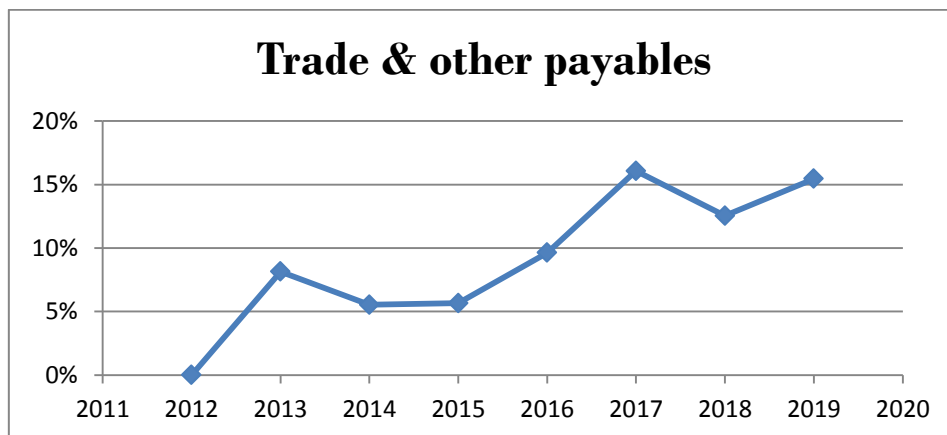
هناك انخفاض كبير في النسبة الا أنها عام 2018 كانت 19% اي ما يعادل خمس حجم الأصول، ثم انخفضت مرة أخرى ال 10% عام 2019.

### (10) بند الحسابات الدائنة Trade & other payables:

يوضح شكل (10/2) التغيرات التي تمت في بند الحسابات الدائنة خلال فترة التحليل:

شكل (10/2)

بند الحسابات الدائنة

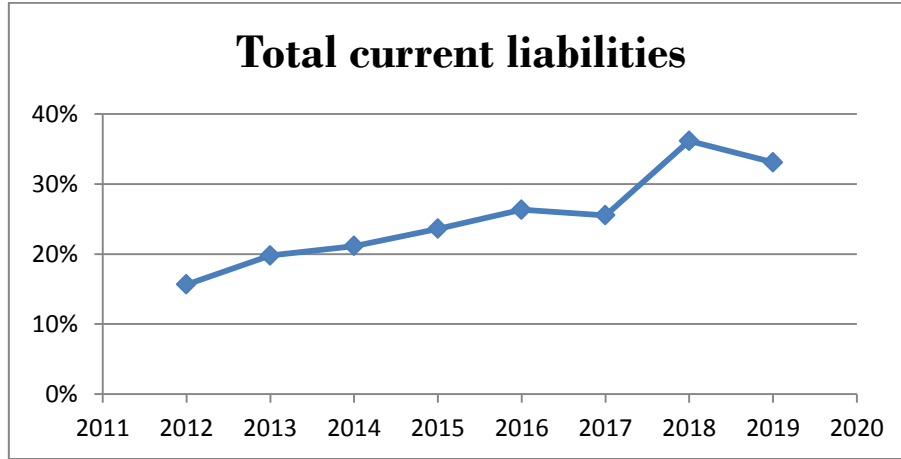


من جدول (1/2) والشكل (10/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
هناك تذبذب إلا أن النسبة أخذت في الإرتفاع بداية من عام 2015 مما يعنى زيادة ثقة الدائنين وهو مؤشر جيد.

### 11) بند إجمالي الإلتزامات المتداولة Total current liabilities:

يوضح شكل (11/2) التغيرات التي تمت في بند إجمالي الإلتزامات المتداولة خلال فترة التحليل:  
شكل (11/2)

اجمالي الإلتزامات المتداولة

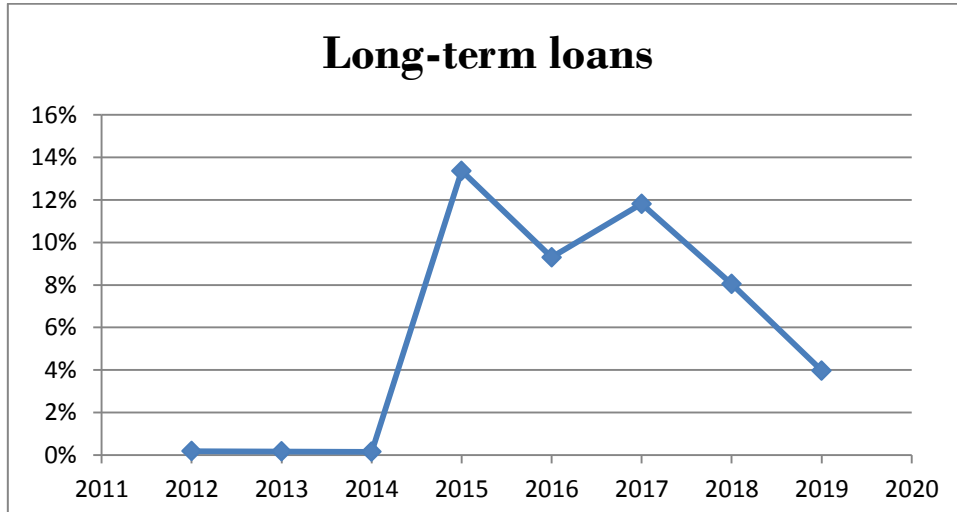


من جدول (1/2) والشكل (11/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يأخذ هذا البند إتجاه صعودي واضح عام تلو الآخر الى أن وصلت حوالى 33% عام 2019 وهذا مؤشر جيد.

### 12) بند القروض طويلة الأجل Long-term loans:

يوضح شكل (12/2) التغيرات التي تمت في بند القروض طويلة الأجل خلال فترة التحليل:  
شكل (12/2)

القروض طويلة الأجل





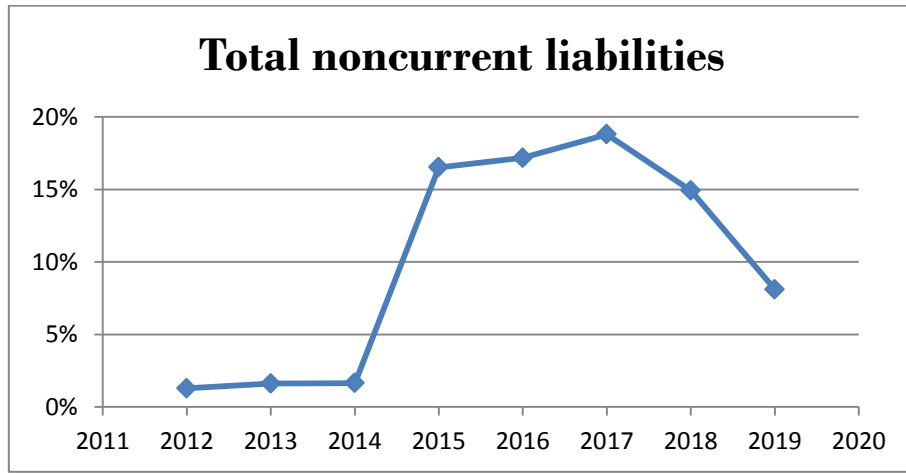
من جدول (1/2) والشكل (12/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 يتضح من الأرقام أن الشركة لا تفضل الإعتماد على القروض طويلة الأجل إلا أن النسبة كانت في عام 2015 تساوى 13% وهى نسبة عالية وكانت بشكل إستثنائي هذا العام نتيجة الإستحواذ على ما يعادل 83% من أسهم شركة بلتون المالية القابضة وتم تمويل ذلك من خلال الإقتراض الا أنه تم السداد المعجل عام 2017 ما أدى الى إنخفاض النسبة بداية من 2017.

### (13) بند الإلتزامات غير المتداولة Total noncurrent liabilities:

يوضح شكل (13/2) التغيرات التى تمت في بند الإلتزامات غير المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (13/2)

الإلتزامات غير المتداولة

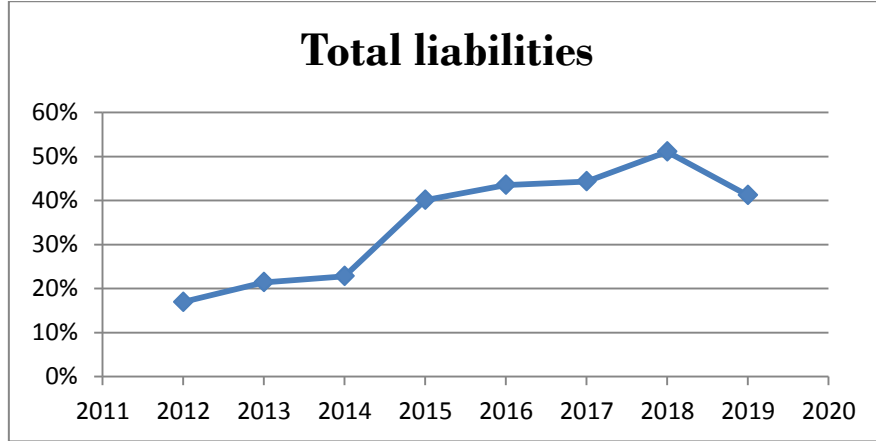


من جدول (1/2) والشكل (13/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك انخفاض كبير أول ثلاث سنوات من التحليل في حدود 1% وهذا منطقي لأن الشركة كانت في بداية إنتشائها وبالتالي لا تفضل الإعتماد على الديون طويلة الأجل ويتضح ذلك في عام 2015 وما بعده كانت النسبة 17% بشكل مستقر تقريبا الا أنها إنخفضت عام 2019 الى 8% وبالمقارنة مع الإلتزامات المتداولة أنها في تزايد ووصلت في عام 2019 الى 33% يتضح ميل الشركة الى الإعتماد على الإلتزامات المتداولة بشكل أكبر. وقد اعتمدت الشركة عام 2015 على نسبة كبيرة من القروض لتمويل الإستحواذ على اسهم شركة بلتون المالية القابضة.

### (14) بند إجمالي الإلتزامات Total liabilities:

يوضح شكل (14/2) التغيرات التى تمت في بند إجمالي الإلتزامات خلال فترة التحليل:

شكل (14/2)  
إجمالي الإلتزامات



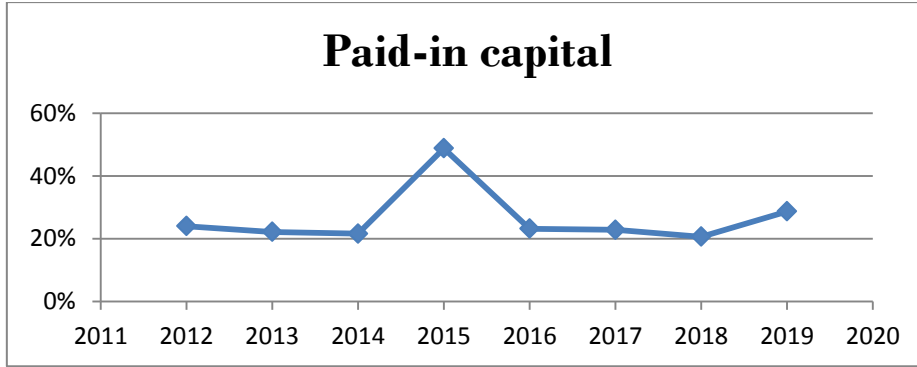
من جدول (1/2) والشكل (14/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يتضح أنه في تزايد مستمر ولكل لم يتجاوز 50% تقريباً حيث كان في بداية إنشاء الشركة خلال اول ثلاث سنوات حوالى 20% ثم إزدادت للضعف بعد ذلك وهي بشكل كبير تعد في مرحلة الأمان للشركة.

### 15 رأس المال المدفوع Paid-in capital:

يوضح شكل (15/2) التغييرات التي تمت في رأس المال المدفوع خلال فترة التحليل:

شكل (15/2)

رأس المال المدفوع



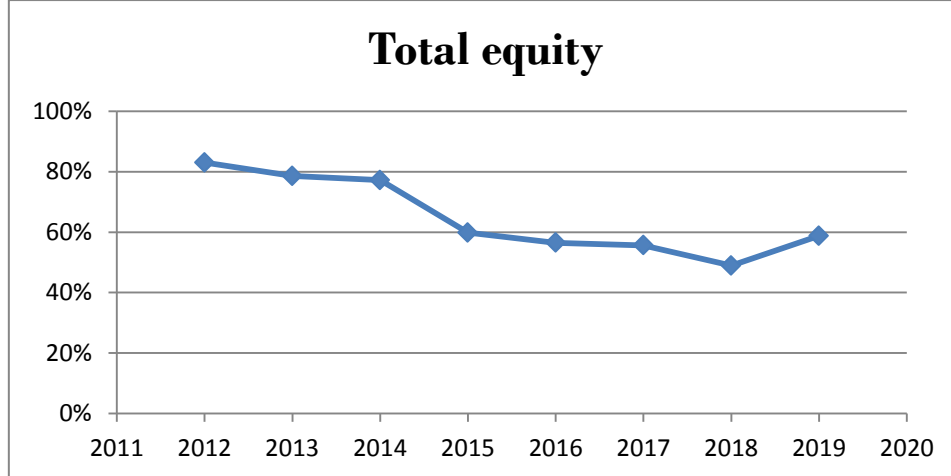
من جدول (1/2) والشكل (15/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يتضح من التحليل أن نسبة رأس المال المدفوع تدور حول نسبة 22% من إجمالي الأصول خلال فترة التحليل الا أنها اصبحت حوالى 50% عام 2015 كما أنه في نفس العام حققت الشركة خسائر مرحلة بمقدار 11% وبالتالي تعد هذه النسبة بشكل عام آماناً للمستثمرين بغض النظر عن عام 2015 وقد زاد رأس مال الشركة عام 2015 نتيجة الإستحواذ الضخم على حوالى 83% من أسهم شركة بلتون المالية القابضة.

## 16) بند إجمالي حقوق الملكية Total equity:

يوضح شكل (16/2) التغيرات التي تمت في بند إجمالي حقوق الملكية خلال فترة التحليل:

شكل (16/2)

إجمالي حقوق الملكية



من جدول (1/2) والشكل (16/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

يتضح إرتفاع النسبة بشكل كبير عام 2012 وهو العام الثاني لإنشاء الشركة وبالمقارنة بالديون ان الشركة تعتمد بشكل أكبر على حقوق الملكية ثم بعد ذلك أخذت النسبة في الإنخفاض الى أن وصلت أكبر من 50% تقريباً وهو ما يعنى نقطة قوة لحماية المساهمين.

## ثانياً: التحليل المالي الرأسي لقائمة الدخل:

فيما يلي جدول لأهم بنود التحليل الرأسي لقائمة الدخل لشركة أوراسكوم للإستثمار:

جدول (2/2) التحليل الرأسي لقائمة الدخل

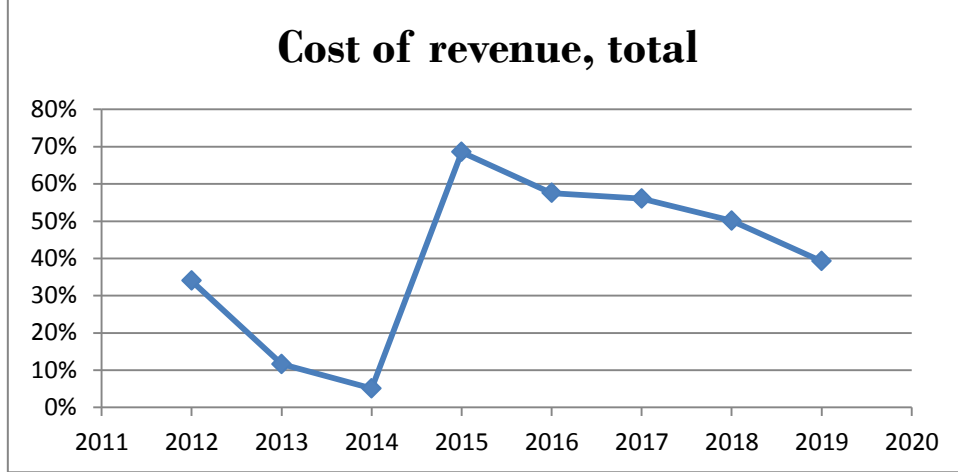
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total revenue	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cost of revenue, total	-34%	-12%	-5%	-69%	-58%	-56%	-50%	-39%
Gross profit	66%	88%	95%	31%	42%	44%	50%	61%
Total selling, general & admin exp.	-12%	-10%	-5%	-46%	-52%	-36%	-35%	-35%
EBITDA	222%	55%	70%	264%	-14%	25%	6%	18%
Operating income (EBIT)	178%	32%	45%	232%	-35%	9%	0%	9%
Finance cost	#VALUE!	-1%	-13%	-363%	-10%	-8%	-9%	-18%
Net Income (loss) Before tax	178%	43%	29%	-119%	224%	43%	-8%	-27%
Net income (loss)	158%	24%	-2%	-1324%	160%	29%	46%	-36%

## 1) بند تكلفة المبيعات :Cost of revenue, total

يوضح شكل (17/2) التغيرات التي تمت في بند تكلفة المبيعات خلال فترة التحليل:

شكل (17/2)

تكلفة المبيعات



من جدول (2/2) والشكل (17/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

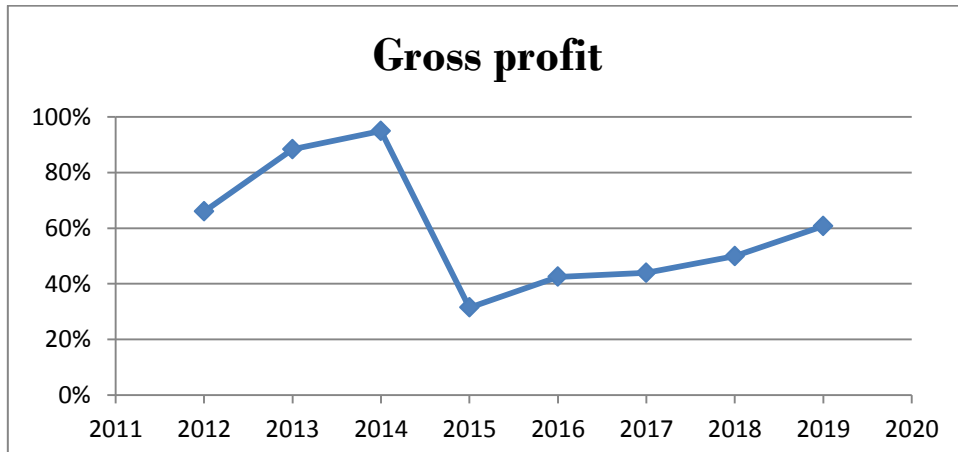
هناك تناقص في بند تكاليف خدمات الاتصالات خلال أول ثلاث سنوات وهذا مؤشر جيد على أداء إدارة المبيعات التي تعمل على تخفيض تكاليف الخدمات الأمر الذي أدى إلى زيادة مرافقة له وناتجه عنه في مجمل الربح للشركة. وسرعان ما انعكس الأمر عام 2015 حيث إرتفعت تكاليف الخدمات لتمثل حوالى 70% من الإيرادات وقد يرجع ذلك نتيجة عملية الإستحواذ الضخم على بلتون المالية أدى إلى إرتفاع تكاليف التشغيل وانعكس الأمر أيضا على مجمل الربح حيث إنخفض مجمل الربح بشكل كبير جدا في نفس العام.

## 2) بند مجمل الربح :Gross profit

يوضح شكل (18/2) التغيرات التي تمت في بند مجمل الربح خلال فترة التحليل:

شكل (18/2)

مجمّل الربح



من جدول (2/2) والشكل (18/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك تزايد في بند مجمل ربح الشركة خلال فترة التحليل بحيث كان بنسبة 66% في عام 2012 وأصبح بنسبة 95% في عام 2014 وهذا مؤشر إيجابي على تحسن أداء الأنشطة التشغيلية في الشركة وزيادة قدرتها على توليد أرباح اجمالية بشكل أفضل من السابق الا أن هذا البند إنخفض عام 2015 الى الثلث تقريباً ثم بدأ يتحسن تدريجياً.

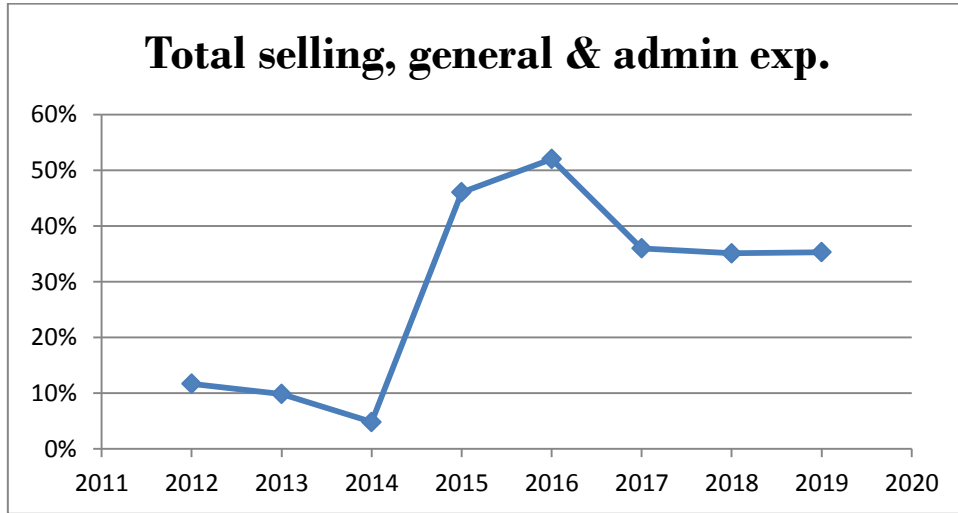
### (3) بند المصروفات البيعية والعمومية والإدارية Total selling, general & admin

:exp.

يوضح شكل (19/2) التغيرات التي تمت في بند المصروفات البيعية والعمومية والإدارية خلال فترة التحليل:

شكل (19/2)

المصروفات البيعية والعمومية والإدارية



من جدول (2/2) والشكل (19/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

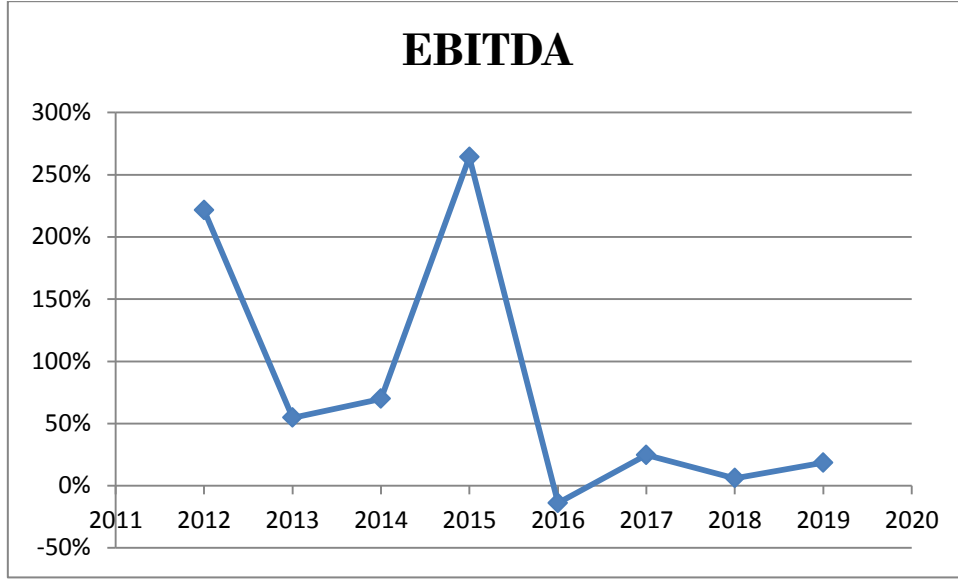
هناك إستقرار الى حد ما في هذا البند خلال أول ثلاث أعوام ثم زادت بشكل كبير عام 2015 حيث انها كانت في 2012 بقيمة 12% بينما في عام 2015 كانت بقيمة 46% وهذه الزيادة بقيمة 34% يمكن ان ترجع الى صفقة الإستحواذ على بلتون المالية القابضة. وكما يتضح انخفاض تلك النسبة بشكل تدريجي عام بعد الآخر بعد عام 2016.

### (4) بند ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك EBITDA:

يوضح شكل (20/2) التغيرات التي تمت في بند ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك خلال فترة التحليل:

شكل (20/2)

ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك



من جدول (2/2) والشكل (20/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

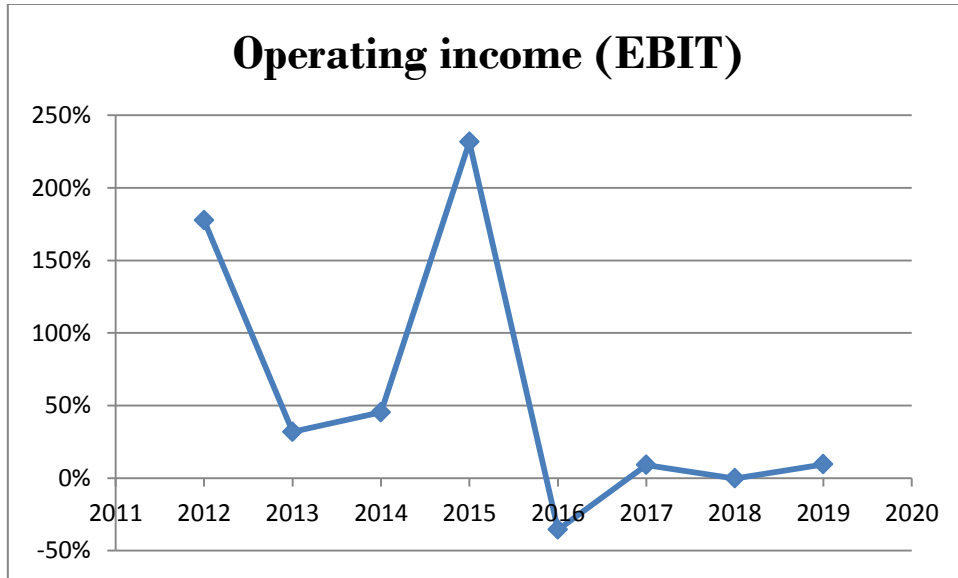
هناك إرتفاع كبير في أرباح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك عام 2012 بما يعادل أكبر من ضعف الإيرادات ويرجع ذلك الى زيادة في بند إيرادات التشغيل الأخرى ثم إنخفضت تلك النسبة مرة أخرى وزادت بمقدار مرة ونصف المرة من الإيرادات عام 2015 وهذه الزيادة ناتجة عن صفقة الإستحواذ حيث سرعات ما تحول البند الى رقم سالب أي أن الشركة تحقق خسائر تشغيلية ثم استقرت بعدها حول نسبة 20%.

### (5) بند ربح التشغيل (EBIT) Operating income:

يوضح شكل (21/2) التغييرات التي تمت في بند ربح التشغيل خلال فترة التحليل:

شكل (21/2)

ربح التشغيل



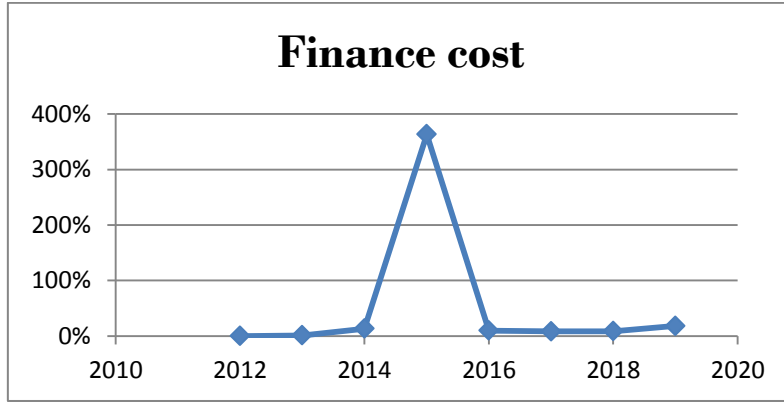
من جدول (2/2) والشكل (21/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يأخذ ربح التشغيل نفس الإتجاه الخاص بربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك نتيجة أن هذه المبالغ ثابتة الى حد ما.

### (6) بند تكلفة التمويل Finance cost:

يوضح شكل (22/2) التغيرات التي تمت في بند تكلفة التمويل خلال فترة التحليل:

شكل (22/2)

تكلفة التمويل



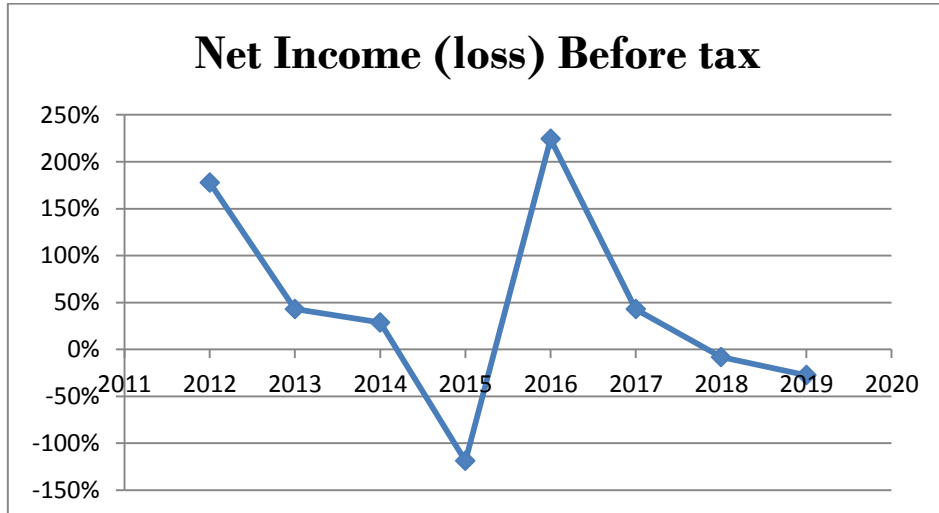
من جدول (2/2) والشكل (22/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
هناك ثبات كبير في تكلفة التمويل في حدود 10% الا أن النسبة زادت بشكل كبير جدا عام 2015 بما يتجاوز 350% وهذا ناتج بشكل أساسي عن صفقة الإستحواذ على بلتون وتمويل الصفقة من خلال الإقتراض.

### (7) بند صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب Net Income (loss) Before tax:

يوضح شكل (23/2) التغيرات التي تمت في بند إجمالي حقوق الملكية خلال فترة التحليل:

شكل (23/2)

صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب



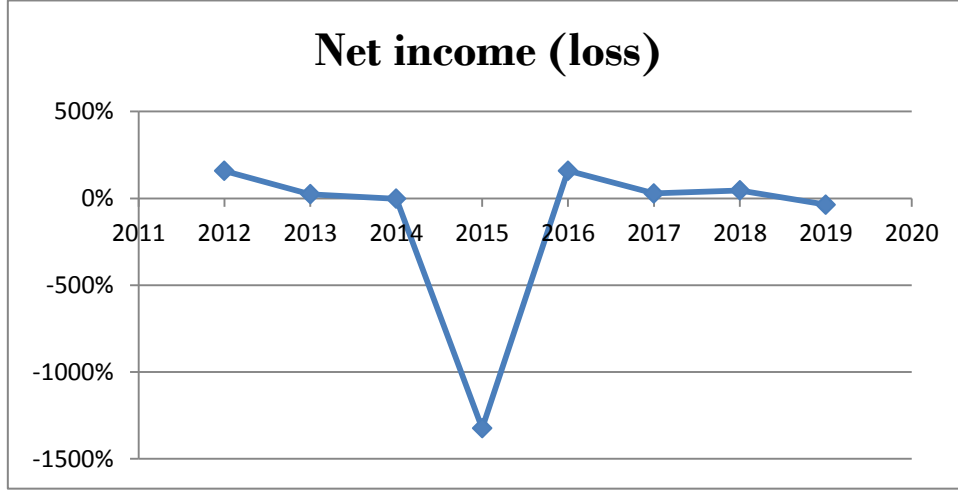
من جدول (2/2) والشكل (23/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 يتضح أن هناك انخفاض في هذا البند خلال أول أربعة سنوات حيث في عام 2012 تجاوز 170% من الإيرادات وقد يرجع ذلك الى ارتفاع ارباح التشغيل الأخرى الا أنه عام 2015 اصبح خسارة بقيمة اكبر من الإيرادات ويرجع ذلك الى ارتفاع تكاليف التمويل الناتجة عن صفقة الإستحواذ. ثم بعد ذلك حققت الشركة أرباح عام 2016 تجاوزت ضعف الإيرادات وهذا منطقي بسبب الإستحواذ ثم انخفضت النسبة بعد ذلك بسبب استقطاع الشركة جزء من مواردها لتمويل السداد المعجل للقروض المستخدمة في تمويل صفقة الإستحواذ عام 2017.

### (8) صافي الدخل (الخسارة) Net income (loss):

يوضح شكل (24/2) التغيرات التي تمت في بند صافي الدخل (الخسارة) خلال فترة التحليل:

شكل (24/2)

صافي الدخل (الخسارة)



من جدول (2/2) والشكل (24/2) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك انخفاض في صافي الأرباح بشكل متواصل ولكنه منخفض الا أنه في عام 2015 زادت صافي الخسائر لتعادل 13 مرة الإيرادات وهذا نتيجة ارتفاع التكاليف الناتجة عن صفقة الإستحواذ ثم بعد ذلك تحول لإيجابي وتذبذب عند نسبة ال 30%.



## نتائج الفصل:

خلال سنوات التحليل يتضح من التحليل الرأسي لكل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل ما يلي:

1. هناك ارتفاع في نسبة الأصول المتداولة الى إجمالي الأصول رغم الإنخفاض عامى 2013 و 2014، ومن الواضح أن هذه الزيادة ناتجة عن زيادة النقدية.
2. رغم الإرتفاع في نسبة الأصول المتداولة بوجه عام، إلا أنه على الجانب الآخر لم ترتفع نسبة الإلتزامات المتداولة بنفس المقدار، وذلك بالرغم من إرتفاع نسبة الإلتزامات طويلة الأجل.
3. هناك تزايد في بند الإلتزامات المتداولة ومن الواضح أن هذه الزيادة ناتجة عن زيادة القروض قصيرة الأجل.
4. هناك تزايد في الإلتزامات غير المتداولة وإنخفاضها بداية من عام 2017، ويرجع ذلك الى ارتفاع القروض طويلة الأجل وكذلك انخفاضاها بداية من عام 2017.
5. هناك انخفاض تدريجى لتكلفة الخدمات بإستثناء عام 2015 وأدى ذلك الى انخفاض مماثل في مجمل الربح، وبشكل عام هناك انخفاض في الارباح سواء التشغيلية او الصافية بإستثناء عام 2015 مما يشير الى ضعف اداء الشركة.

## الفصل الثالث

### التحليل المالي الأفقي

يقوم التحليل الأفقي على تحديد سنة أساس لعملية التحليل بحيث يتم مقارنة كل عنصر من عناصر القوائم المالية بالعنصر المقابل له في سنة الأساس واستخراج النسب المئوية بحيث تكون قابلة للمقارنة، ويتم من خلالها تحديد انحراف كل عنصر من عناصر القوائم المالية عن العنصر المقابل له في سنة الأساس سواء كانت انحرافات إيجابية أو سلبية، وتحديد مدى نمو أو تراجع هذه العناصر، يساعد هذا التحليل على اكتشاف سلوك الشركة وتقييم إنجازاتها في كل فترة على حده.

ولغرض هذا التحليل فقد تم اعتماد سنة 2012 كسنة أساس يتم قياس باقي السنوات بالنسبة لها:

### أولاً: التحليل المالي الأفقي لقائمة المركز المالي:

فيما يلي جدول لأهم بنود التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي لشركة أوراسكوم للإستثمار:

جدول (1/3)

التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

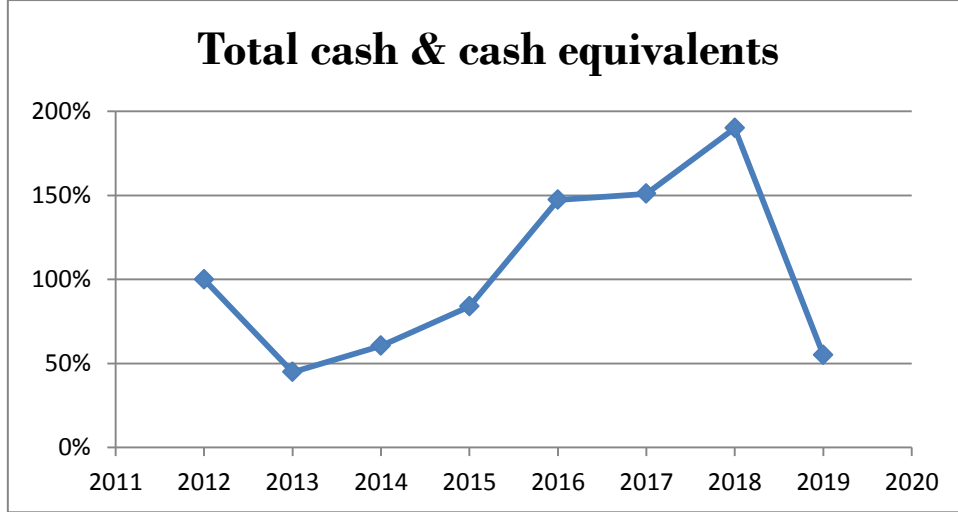
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total cash & cash equivalents	100%	45%	60%	84%	147%	151%	190%	55%
Trade & other receivables, Net	100%	145%	59%	60%	170%	242%	325%	314%
Total inventory	100%	94%	50%	33%	65%	159%	196%	215%
Total current assets	100%	58%	76%	77%	151%	156%	199%	96%
Total noncurrent investments	100%	34%	31%	36%	33%	41%	130%	136%
Property, plant & equipment, net	100%	101%	82%	35%	94%	97%	50%	42%
Intangible assets, net	100%	95%	113%	99%	140%	191%	135%	89%
Total noncurrent assets	100%	127%	124%	39%	86%	86%	86%	79%
Total Assets	100%	108%	111%	49%	103%	105%	116%	84%
Total current liabilities	100%	137%	150%	74%	174%	172%	269%	177%
Long-term loans	100%	98%	92%	3709%	5428%	7017%	5287%	1873%
Total noncurrent liabilities	100%	136%	143%	633%	1385%	1542%	1353%	528%
Total liabilities	100%	137%	150%	116%	266%	275%	351%	203%
Paid-in capital	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Retained earnings (losses)	100%	83%	81%	-11%	9%	5%	26%	15%
Total equity	100%	102%	103%	35%	70%	70%	68%	59%
Total liabilities & shareholders' equity	100%	108%	111%	49%	103%	105%	116%	84%

## (1) بند النقدية وأشباه النقدية Total cash & cash equivalents

يوضح شكل (1/3) التغيرات التي تمت في بند النقدية وأشباه النقدية خلال فترة التحليل:

شكل (1/3)

النقدية وأشباه النقدية



من جدول (1/3) والشكل (1/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

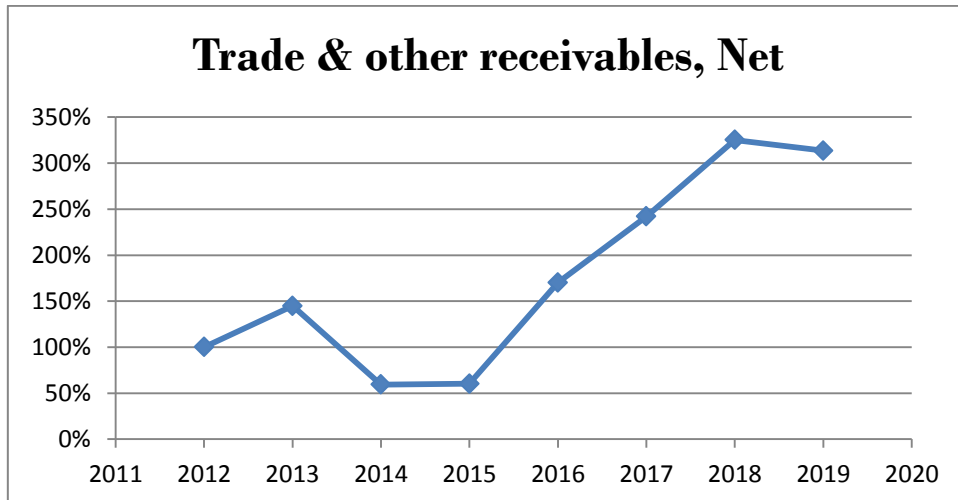
هناك انخفاض كبير في عام 2013 وعام 2014 عن سنة الأساس وبدأت تزداد عام 2015 الى أن تجاوزت سنة الأساس عام 2016 بمرّة ونصف تقريباً ثم إنخفضت مرة أخرى الى أن وصلت الى حوالي 55% من سنة الأساس في عام 2019 مما يشير الى أن الشركة تتجه نحو الإستثمارات المربحة وهذه نقطة قوة.

## (2) بند الذمم المدينة Trade & other receivables, Net

يوضح شكل (2/3) التغيرات التي تمت في بند الذمم المدينة خلال فترة التحليل:

شكل (2/3)

الذمم المدينة



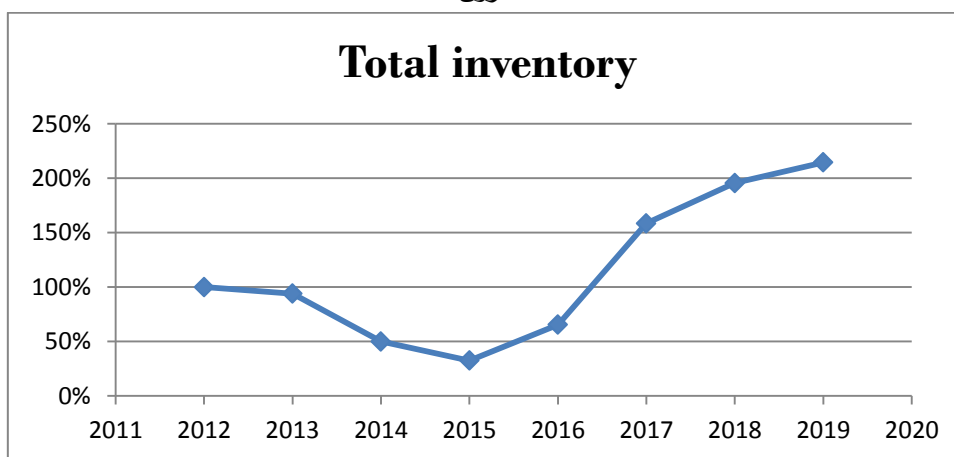
من جدول (1/3) والشكل (2/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يتضح أن النسبة كان آخذة في الإنخفاض بداية من 2013 الى 2015 بالمقارنة بسنة الأساس ثم بدأت ترتفع مرة أخرى إلى أن وصلت الى ثلاث أمثال سنة الأساس تقريبا عامي 2018 و 2019 مما يعنى زيادة إيرادات للشركة حال تحصيلها وهى نقطة قوة.

### (3) بند المخزون Total inventory:

يوضح شكل (3/3) التغيرات التى تمت في بند المخزون خلال فترة التحليل:

شكل (3/3)

المخزون



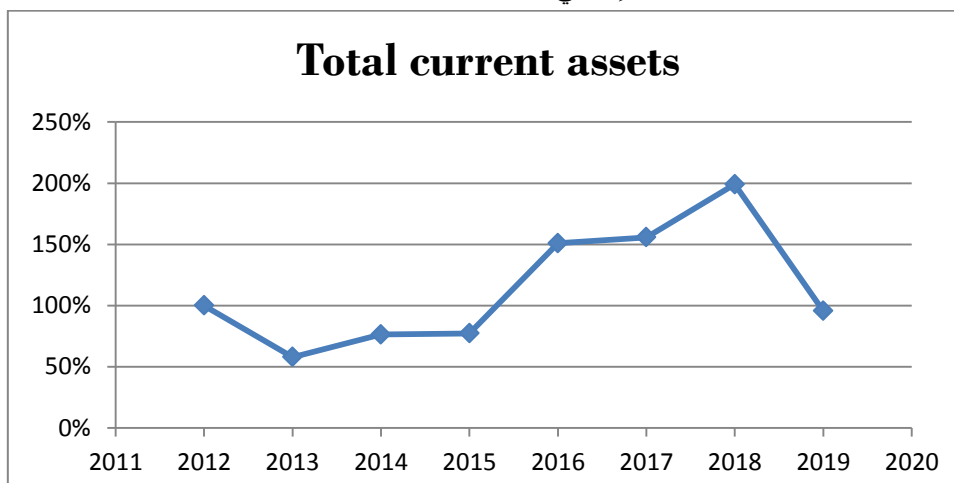
من جدول (1/3) والشكل (3/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
هناك انخفاض في المخزون بالمقارنة بسنة الأساس الا أن النسبة بدأت تزداد عام 2017 الى أن وصلت تقريبا الضعف عام 2019.

### (4) بند إجمالي الأصول المتداولة Total current assets:

يوضح شكل (4/3) التغيرات التى تمت في بند إجمالي الأصول المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (4/3)

إجمالي الأصول المتداولة

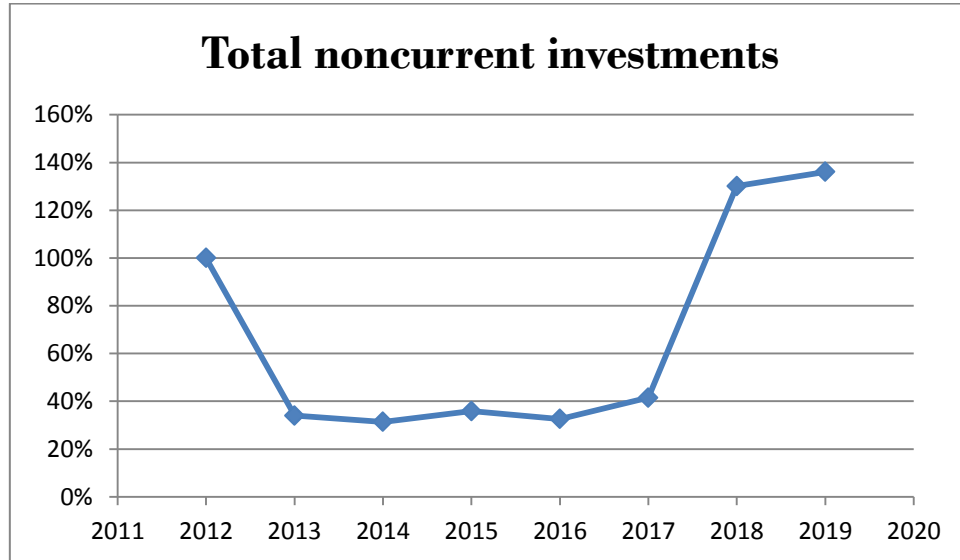


من جدول (1/3) والشكل (4/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك إنخفاض في كبير عام 2013، 2014، وعام 2015 بالمقارنة بسنة الأساس. قد يرجع ذلك الى انخفاض النقدية مما يعنى توجه الشركة نحو الإستثمار في اصول غير متداولة. كما يتضح تزايد تلك النسبة بداية من عام 2016 حيث أصبحت مرة ونصف من سنة الأساس ثم الضعف تقريبا عام 2018 ثم تراجعت مرة أخرى للنصف بما يعادل تقريبا سنة الأساس في عام 2019 وهذا يعنى نقطة ضعف الى حد ما حيث توجه الاستثمارات في الأصول طويلة الأجل.

### (5) بند إجمالي الإستثمارات غير المتداولة Total noncurrent investments:

يوضح شكل (5/3) التغيرات التي تمت في بند إجمالي الإستثمارات غير المتداولة خلال فترة التحليل:  
 شكل (5/3)

إجمالي الإستثمارات غير المتداولة



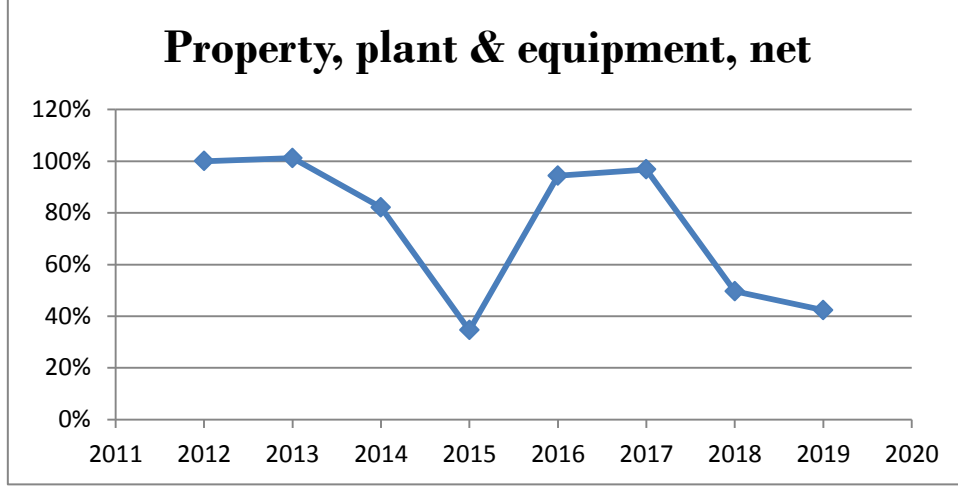
من جدول (1/3) والشكل (5/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك انخفاض في هذا البند عام بعد آخر الى أن زاد في عام 2018 ليزيد عن سنة الأساس مما يعنى اتجاه الشركة نحو الإستثمارات طويلة الأجل.

### (6) بند الممتلكات والمنشآت والمعدات Property, plant & equipment, net:

يوضح شكل (6/3) التغيرات التي تمت في بند الممتلكات والمنشآت والمعدات خلال فترة التحليل:

شكل (6/3)

الممتلكات والمنشآت والمعدات



من جدول (1/3) والشكل (6/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

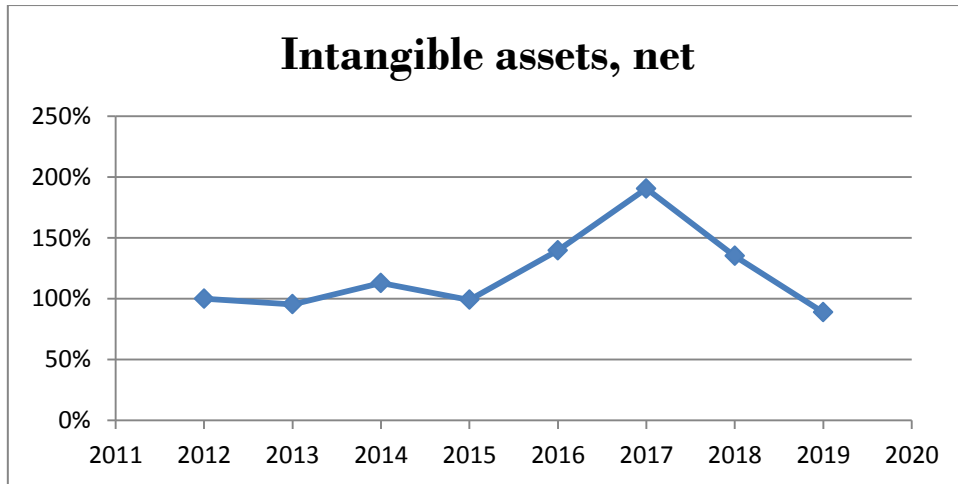
هناك تناقص ملحوظ في هذا البند عن سنة الأساس بداية من عام 2014، مما يعني هذا التناقص نقطة إيجابية حيث يوفر فائض مالي للاستثمار في أنواع أخرى من الأصول وهو ما قامت به الشركة للإستحواذ على نسبة 83% من أسهم شركة بلتون المالية القابضة عام 2015.

### (7) بند الأصول غير الملموسة Total noncurrent assets:

يوضح شكل (7/3) التغييرات التي تمت في بند الأصول غير الملموسة خلال فترة التحليل:

شكل (7/3)

الأصول غير الملموسة



من جدول (1/3) والشكل (7/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

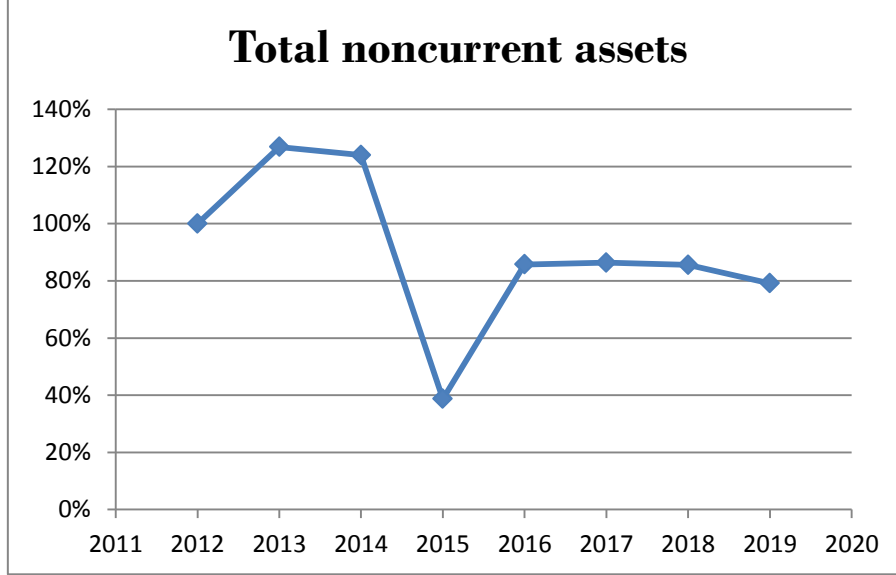
هناك زيادة في الأصول غير الملموسة بالمقارنة بسنة الأساس مما يعني زيادة قيمة الشركة وهي نقطة إيجابية إلا أنها عام 2019 انخفضت عن سنة الأساس مما يعني أن هناك مشكلة حدثت للشركة ينبغي دراستها.

## (8) بند الأصول غير المتداولة Total noncurrent assets:

يوضح شكل (8/3) التغيرات التي تمت في بند الأصول غير المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (8/3)

الأصول غير المتداولة



من جدول (1/3) والشكل (8/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

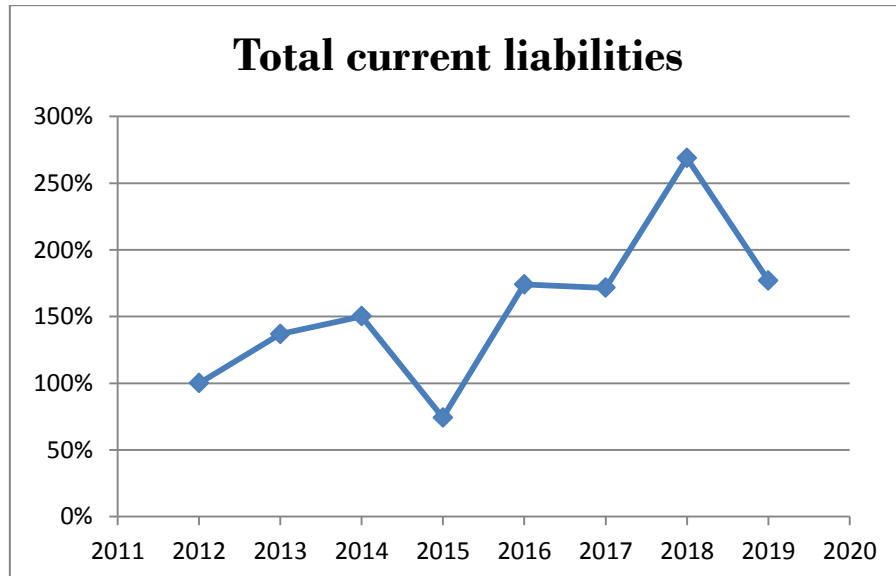
هناك انخفاض في النسبة بداية من عام 2015 الى عام 2019 حيث كانت اقل من سنة الأساس.

## (9) بند إجمالي الإلتزامات المتداولة Total current liabilities:

يوضح شكل (9/3) التغيرات التي تمت في بند إجمالي الإلتزامات المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (9/3)

اجمالي الإلتزامات المتداولة



من جدول (1/3) والشكل (9/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

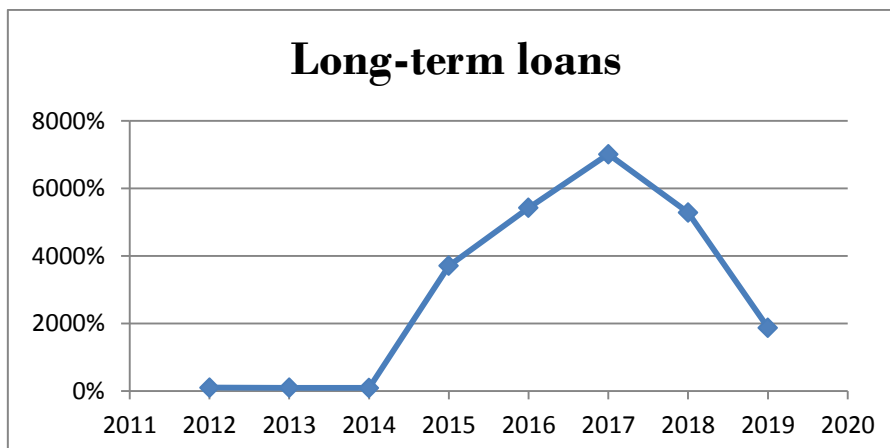
يأخذ هذا البند في الصعود بإستثناء عام 2015 والذي انخفضت فيه النسبة مما يشير الى تزايد اعتماد الشركة على الإلتزامات المتداولة وهو مؤشر جيد.

### (10) القروض طويلة الأجل Long-term loans:

يوضح شكل (10/3) التغيرات التي تمت في بند القروض طويلة الأجل خلال فترة التحليل:

شكل (10/3)

القروض طويلة الأجل



من جدول (1/3) والشكل (10/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

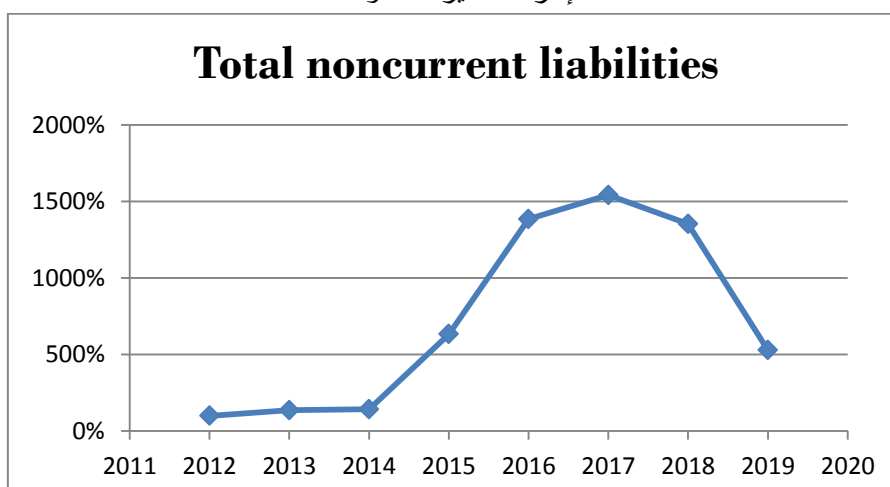
يتضح من المقارنة بسنة الأساس تزايد الاعتماد على القروض طويلة الأجل بشكل كبير جدا. وبالمقارنة بالتحليل السابق لتفسير ذلك يتضح أن الشركة في بداية فترة نشأتها كانت لا تعتمد في الأساس على القروض طويلة الأجل فكانت الأرقام صغيرة جدا.

### (11) بند الإلتزامات غير المتداولة Total noncurrent liabilities:

يوضح شكل (11/3) التغيرات التي تمت في بند الإلتزامات غير المتداولة خلال فترة التحليل:

شكل (11/3)

الإلتزامات غير المتداولة



من جدول (1/3) والشكل (11/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:



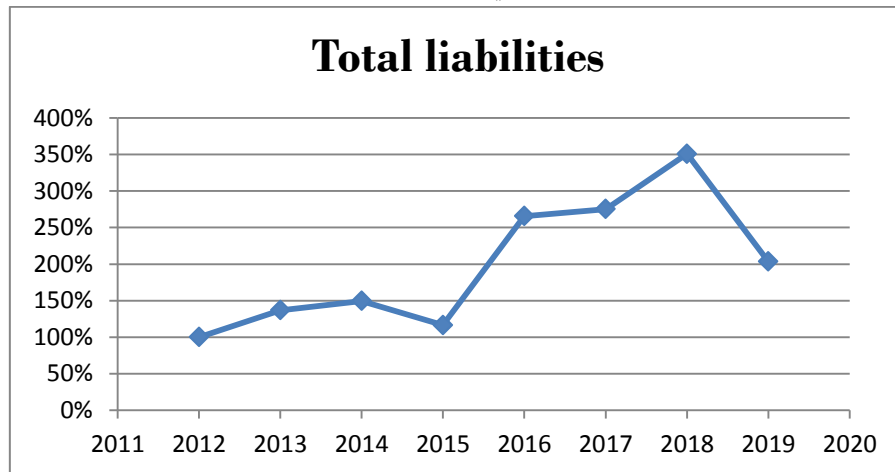
هناك زيادة في البند بالمقارنة بسنة الأساس الى أن وصل حوالى 15 مثل سنة الأساس عام 2017 وهو ما يعنى الالتجاء الى الإلتزامات غير المتداولة في التمويل وانخفضت النسبة إلا أنها مازلت حوالى 5 أمثال سنة الأساس في عام 2019.

## (12) بند إجمالي الإلتزامات Total liabilities:

يوضح شكل (12/3) التغيرات التى تمت في بند إجمالي الإلتزامات خلال فترة التحليل:

شكل (12/3)

إجمالي الإلتزامات



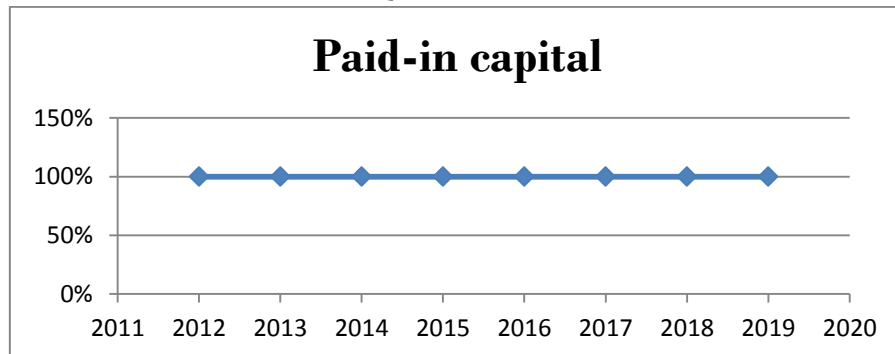
من جدول (1/3) والشكل (12/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية: يتضح أنه في تزايد مستمر في الإعتماد على الإلتزامات في التمويل بالمقارنة بسنة الأساس.

## (13) رأس المال المدفوع Paid-in capital:

يوضح شكل (13/3) التغيرات التى تمت في بند رأس المال المدفوع خلال فترة التحليل:

شكل (13/3)

رأس المال المدفوع



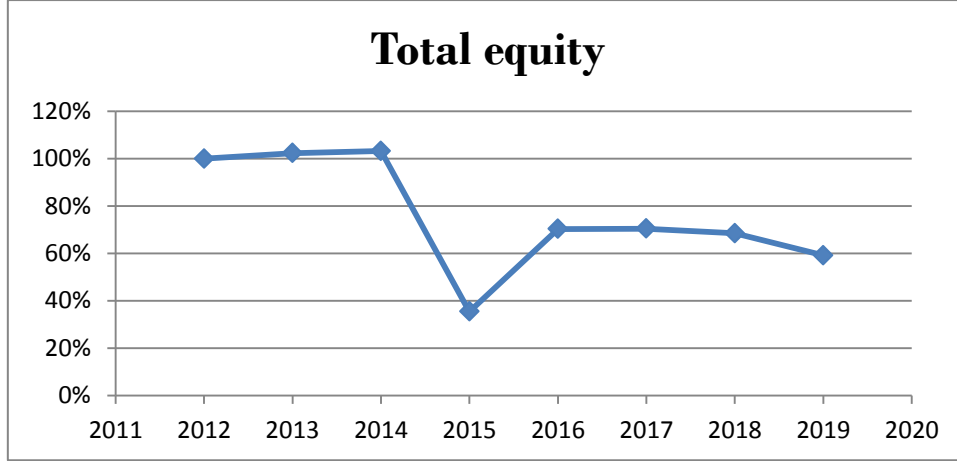
من جدول (1/3) والشكل (13/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية: يتضح أن هناك ثبات في رأس المال المدفوع مما يعنى أن الشركة خلال فترة التحليل لم تصدر أسهم إضافية.

## 14) بند إجمالي حقوق الملكية Total equity:

يوضح شكل (14/3) التغييرات التي تمت في بند إجمالي حقوق الملكية خلال فترة التحليل:

شكل (14/3)

إجمالي حقوق الملكية



من جدول (1/3) والشكل (14/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

يتضح أنه خلال أول ثلاث سنوات كانت النسبة متقاربة ثم بعد ذلك إنخفضت للثالث تقريبا مما يعني زيادة توجه الشركة نحو التمويل من خلال الديون والقروض وهو ما يعني نقطة قوة لحماية المساهمين حيث تزداد ثروتهم حيث استخدمت الشركة الاقتراض بنسبة كبيرة لتمويل صفقة الإستحواذ على بلتون.

## ثانياً: التحليل المالي الأفقي لقائمة الدخل:

فيما يلي جدول لأهم بنود التحليل الأفقي لقائمة الدخل لشركة أوراسكوم للإستثمار:

جدول (2/3)

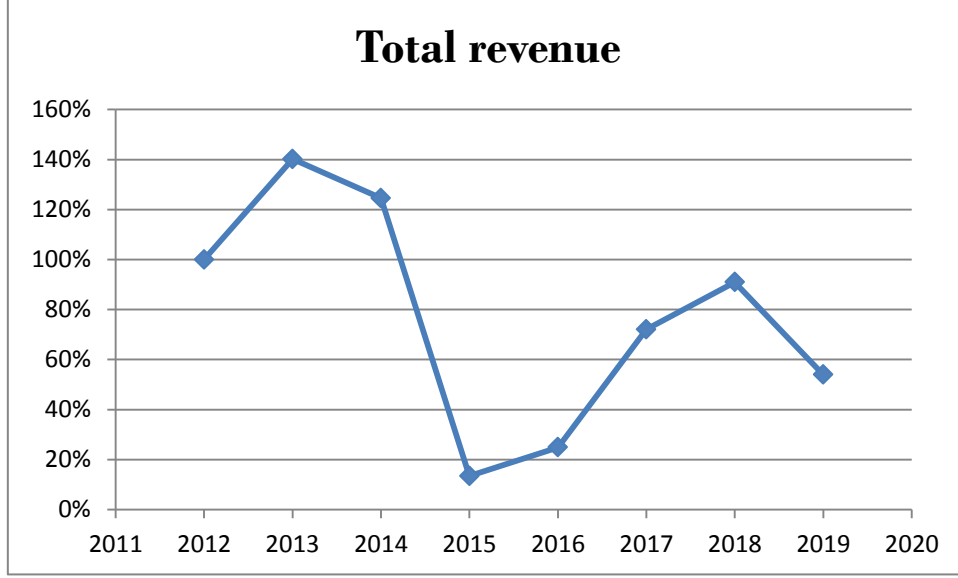
التحليل الأفقي لقائمة الدخل

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total revenue	100%	140%	125%	13%	25%	72%	91%	54%
Cost of revenue, total	100%	48%	19%	27%	42%	119%	134%	62%
Gross profit	100%	188%	179%	6%	16%	48%	69%	50%
Total selling, general & admin exp.	100%	118%	51%	53%	111%	222%	274%	163%
EBITDA	100%	35%	39%	16%	-2%	8%	2%	5%
Operating income (EBIT)	100%	25%	32%	18%	-5%	4%	0%	3%
Net Income (loss) Before tax	100%	34%	20%	-9%	31%	17%	-4%	-8%
Net income (loss)	100%	21%	-2%	-112%	25%	13%	27%	-12%
Reported EPS, basic	100%	22%	-2%	-114%	25%	13%	27%	-12%

## 1) بند الإيرادات Total revenue:

يوضح شكل (15/3) التغييرات التي تمت في بند الإيرادات خلال فترة التحليل:

شكل (15/3)  
الإيرادات

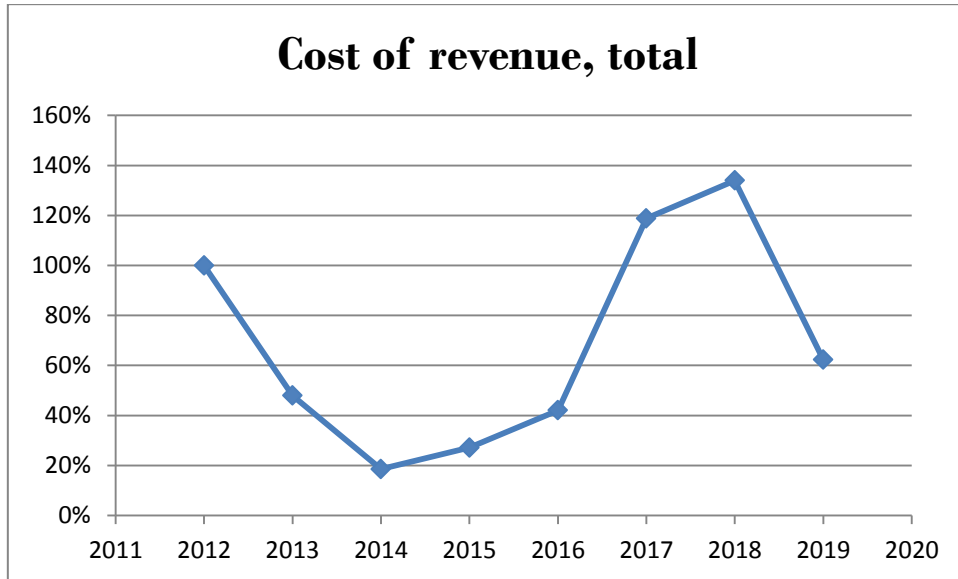


من جدول (2/3) والشكل (15/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يتضح من التحليل زيادة الإيرادات عن سنة الأساس إلا أنها انخفضت بشكل كبير جدا عام 2015 وذلك بسبب صفقة الإستحواذ ثم بدأت تزداد الإيرادات مرة أخرى ولكننا لم تجاوز سنة الأساس.

## (2) بند تكلفة المبيعات :Cost of revenue, total

يوضح شكل (16/3) التغيرات التي تمت في بند تكلفة المبيعات خلال فترة التحليل:

شكل (16/3)  
تكلفة المبيعات



من جدول (2/3) والشكل (16/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

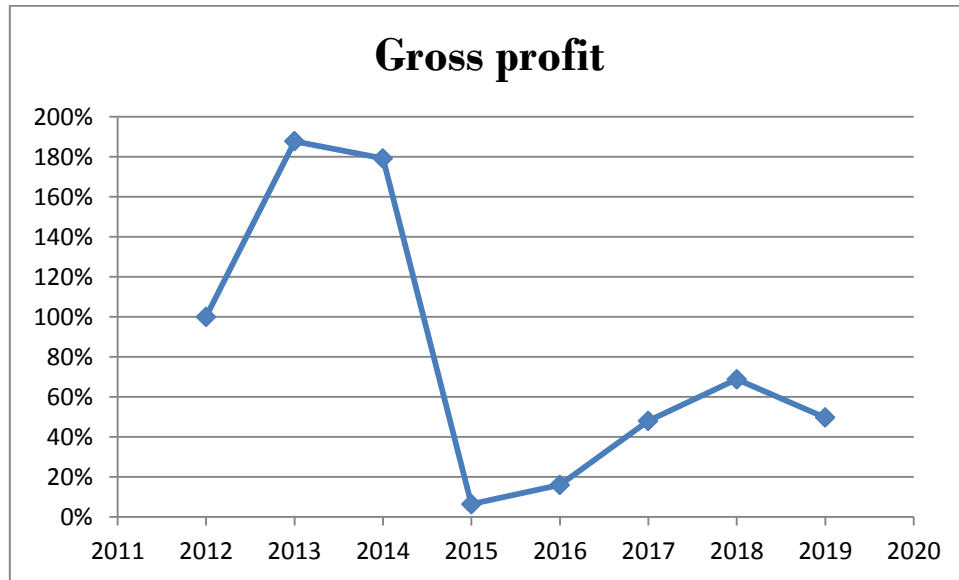
هناك تناقص في بند تكاليف خدمات الاتصالات خلال أولا ثلاث سنوات بالمقارنة بسنة الأساس وهذا مؤشر جيد على أداء إدارة المبيعات التي تعمل على تخفيض تكاليف الخدمات إلا أن التكاليف زادت عن سنة الأساس حوالي 20% و 35% تقريبا في عامي 2017 و 2018 على التوالي وقد ترجع زيادة هذه التكاليف الى التوسعات التي قامت بها الشركة.

### (3) بند مجمل الربح Gross profit:

يوضح شكل (17/3) التغيرات التي تمت في بند مجمل الربح خلال فترة التحليل:

شكل (17/3)

مجمّل الربح



من جدول (2/3) والشكل (17/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

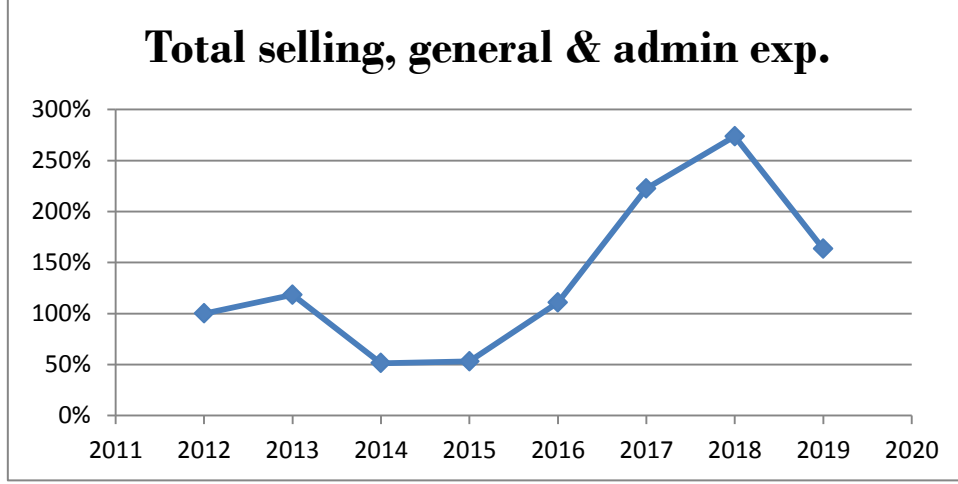
هناك تزايد في بند مجمل ربح الشركة خلال السنة الثانية والثالثة بالمقارنة بسنة الأساس ثم إنخفض مجمل الربح عام 2015 ليعادل حوالي 6% من سنة الأساس وهذا ناتج عن صفقة الإستحواذ حيث إرتفاح التكاليف والمصاريف، كما بدأ يأخذ شكل تصاعدي بعد ذلك مما يدل على جودة الإدارة.

### (4) بند المصروفات البيعية والعمومية والإدارية Total selling, general & admin :exp.

يوضح شكل (18/3) التغيرات التي تمت في بند المصروفات البيعية والعمومية والإدارية خلال فترة التحليل:

شكل (18/3)

المصروفات البيعية والعمومية والإدارية



من جدول (2/3) والشكل (18/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

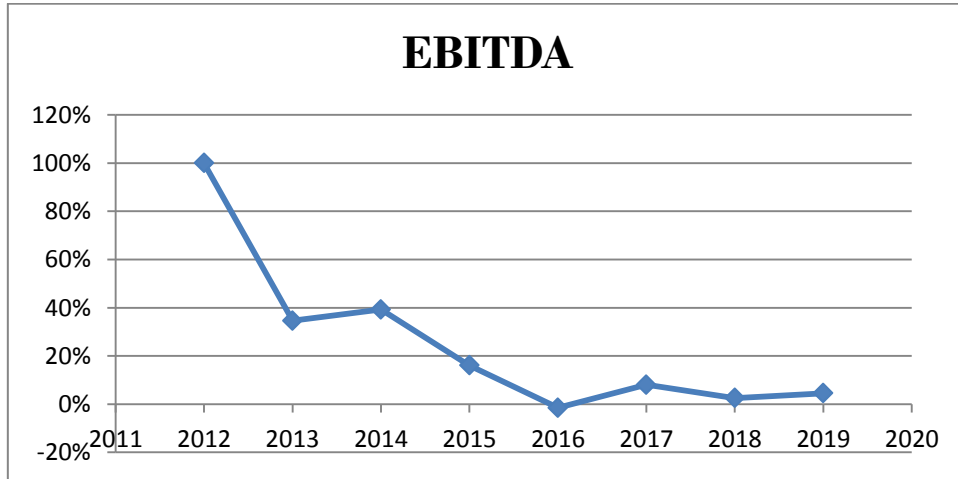
هناك انخفاض في هذا البند في عامي 2014 و 2015 حيث أصبح 50% من سنة الأساس ثم بدأت تتزايد الى أن وصلت أقصاها عام 2018 بما يعادل حوالي 275% من سنة الأساس وقد تشير الى ارتفاع التكاليف الثابتة والنتيجة عن الإستحواذ وهذه الزيادة يقابلها أيضا زيادة في الإيرادات بمقدار 35% تقريبا عن سنة الأساس كما انخفضت عام 2019 ما يعنى إنخفاض في التكاليف الثابتة والنتيجة عن السداد المعجل للقروض ما يدل على كفاءة الإدارة.

### (5) بند ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك :EBITDA

يوضح شكل (19/3) التغيرات التي تمت في بند ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك خلال فترة التحليل:

شكل (19/3)

ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك



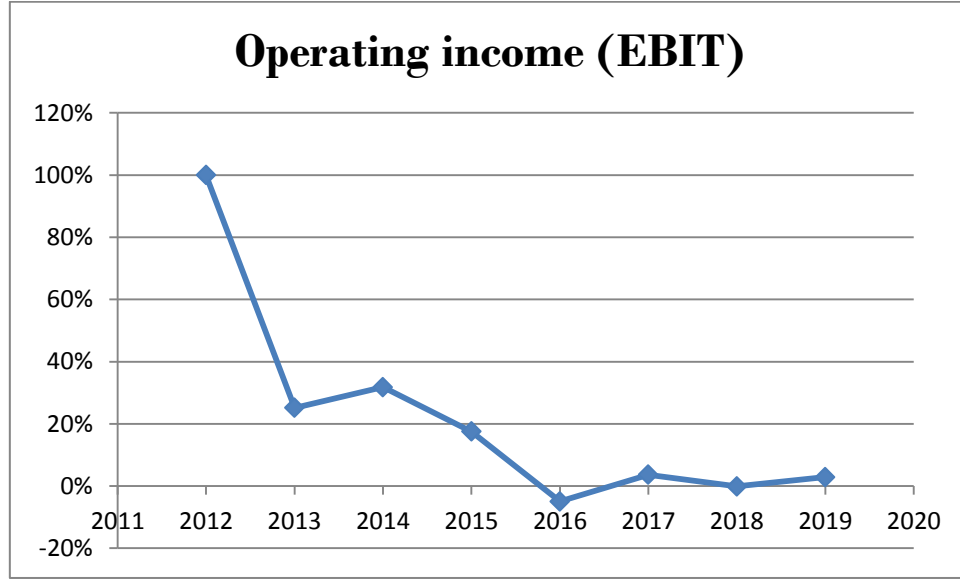
من جدول (2/3) والشكل (19/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 هناك انخفاض كبير ومنتالي في أرباح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك بالمقارنة بسنة الأساس وقد يكون ذلك بسبب ارباح التشغيل الأخرى التي حققتها الشركة في عام 2012 وهي تعد السنة الأولى لإنشاء الشركة.

### (6) بند ربح التشغيل (Operating income (EBIT):

يوضح شكل (20/3) التغيرات التي تمت في بند ربح التشغيل خلال فترة التحليل:

شكل (20/3)

ربح التشغيل



من جدول (2/3) والشكل (20/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

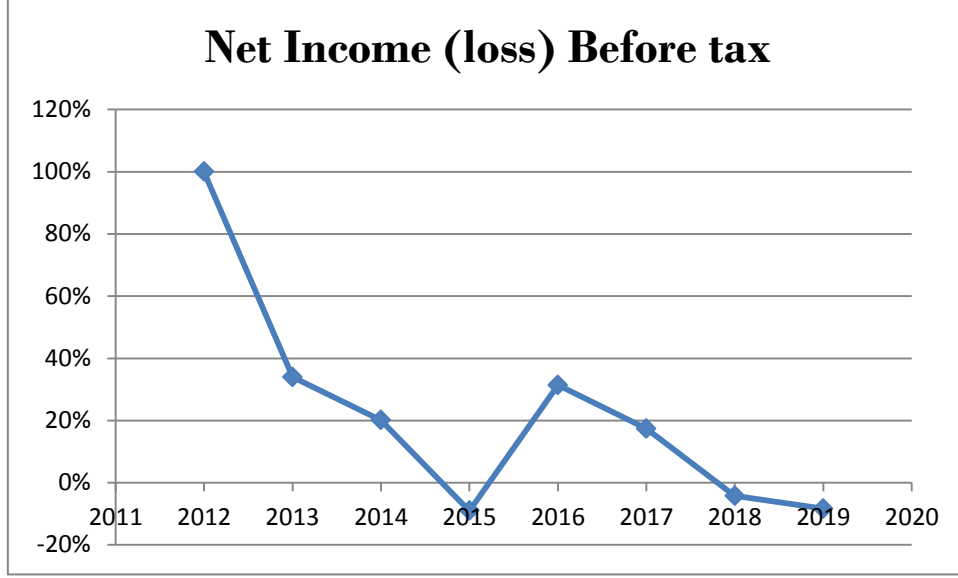
يأخذ ربح التشغيل نفس الإتجاه الخاص بربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك وهو الشكل الهبوطي مما يدل على نقطة ضعف ينبغي الحث حول اسباب ارتفاع الأرباح التشغيلية الأخرى عام 2012 واسباب انخفاضها بعد ذلك.

### (7) بند صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب (Net Income (loss) Before tax:

يوضح شكل (21/3) التغيرات التي تمت في بند صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب خلال فترة التحليل:

شكل (21/3)

صافي الدخل (الخسارة) قبل الضرائب



من جدول (2/3) والشكل (21/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

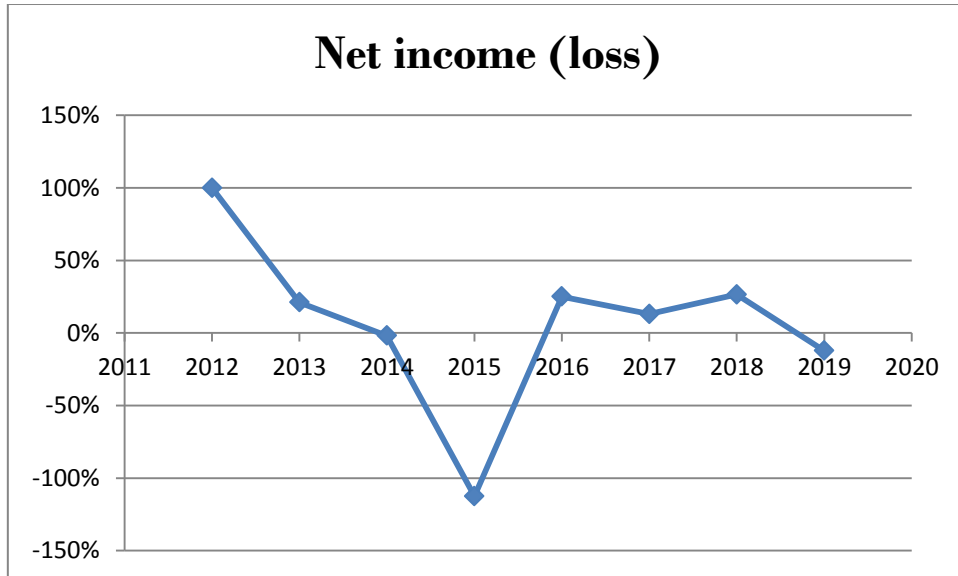
يتضح أن هناك انخفاض في هذا البند بالمقارنة بسنة الأساس عام ثلو الآخر وقد يكون ذلك بسبب ارتفاع التكاليف وحقت الشركة صافي خسارة قبل الضرائب عام 2015 وذلك بسبب الإنفاق على الإستحواذ على شركة بلتون ثم حققت الشركة أرباح بعد ذلك ولكنها اقل بكثير من سنة الأساس وقد يرجع ذلك بسبب ارتفاع التكاليف وبالتالي ينبغي البحث حول سبل تخفيض التكاليف لمعالجة تلك المشكلة.

### (8) صافي الدخل (الخسارة) :Net income (loss)

يوضح شكل (22/3) التغييرات التي تمت في بند صافي الدخل (الخسارة) خلال فترة التحليل:

شكل (22/3)

صافي الدخل (الخسارة)



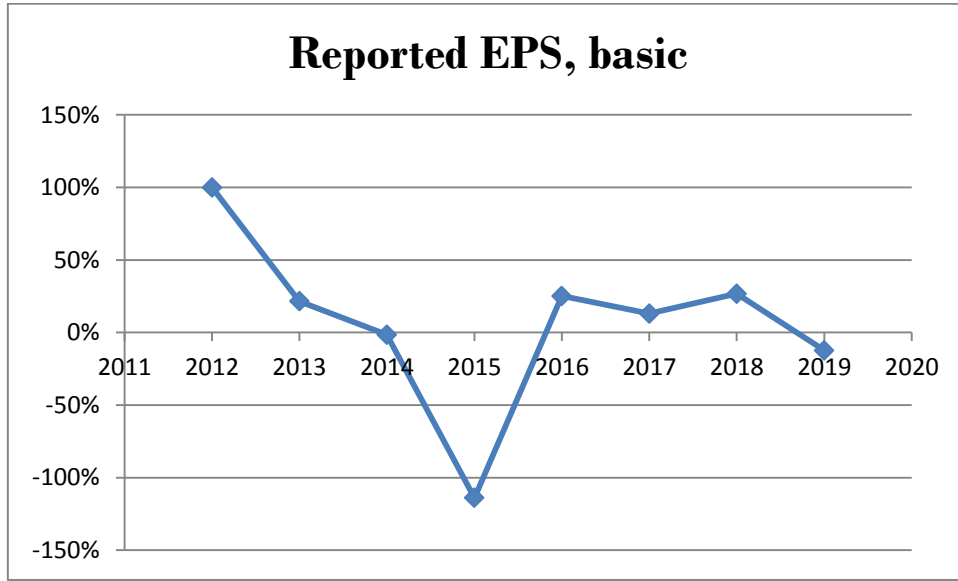
من جدول (2/3) والشكل (22/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
هناك انخفاض في صافي الأرباح بشكل متواصل عن سنة الأساس الا أنه في عام 2015 زادت صافي الخسائر لتعادل ضعف سنة الأساس وهذا نتيجة ارتفاع التكاليف الناتجة عن صفقة الإستحواذ ثم بعد ذلك تحول لإيجابي ولكنه لم يتجاوز سنة الأساس مرة أخرى خلال فترة التحليل.

### (9) بند ربحية السهم Reported EPS, basic:

يوضح شكل (2/3) التغيرات التي تمت في بند ربحية السهم خلال فترة التحليل:

شكل (23/3)

ربحية السهم



من جدول (2/3) والشكل (23/3) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
يتضح أن هناك انخفاض في نصيب السهم من الأرباح الى أن تحول لخساره عام 2015 ثم تحققت ربحية أخرى بداية من عام 2016 وتذبذبت تلك الربحية ولكنها لم تصل بعد لسنة الأساس وهذا بسبب انخفاض ربحية الشركة بشكل عام وثبات عدد الأسهم المصدرة خلال فترة التحليل.



## نتائج الفصل:

خلال سنوات التحليل يتضح من التحليل الرأسي لكل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل ما يلي:

1. هناك تزايد في الأصول المتداولة بالمقارنة بسنة الأساس، ومن الواضح أن هذه الزيادة ناتجة عن زيادة النقدية والحسابات المدينة.
2. بشكل عام هناك إرتفاع في الأصول المتداولة بالمقارنة بالإلتزامات المتداولة بإستثناء عام 2015 حيث إرتفعت نسبة الإلتزامات طويلة الأجل.
3. هناك انخفاض في حقوق الملكية بشكل متواصل مع ثبات رأس المال المدفوع بالمقارنة بالديون والتي تزداد بشكل متواصل وهذا يعد مؤشر ضعف بسبب زيادة تكاليف التمويل الناتجة عن الإقتراض.
4. هناك انخفاض تدريجي في الإيرادات ولكنه مفاجئ عام 2015 وكذلك انخفاض تكلفة الخدمات وارتفاعها من عام 2014 مما أثر على مجمل الربح أنه كان يزداد بشكل تدريجي إلا أنه إنهار بشكل مفاجئ عام 2015 وبدأ يواصل صعوده مرة أخرى بعد ذلك.
5. بشكل عام وبالمقارنة بسنة الأساس هناك إنخفاض في بنود الأرباح التشغيلية وصافي الأرباح وإنعكس لك على بند ربحية السهم مما يشير الى أداء ضعيف للشركة.

## الفصل الرابع

### التحليل المالي باستخدام النسب والمؤشرات المالية

تقوم فكرة التحليل المالي باستخدام النسب المالية على إيجاد علاقات كمية سواء بين بيانات قائمة المركز المالي وبعضها فقط، أو بين بيانات قائمة الدخل وبعضها فقط، أو بين بيانات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل معاً، وذلك في تاريخ معين، وكذلك اتجاه هذه العلاقات مع الزمن خلال فترة التحليل. وتسهل هذه العلاقات التحليل المالي لاختصارها لكمية كبيرة من المعلومات إلى كمية محددة يسهل استعمالها بما لها من مؤشرات ذات معنى، فالعدد الكبير مثلاً للأصول المتداولة والإلتزامات المتداولة يمكن إختصارها في نسبة واحدة هي نسبة التداول التي تستطيع أن تعطي معلومات ذات معنى عن قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير وكذلك توضح رأس المال العامل.

ومن الجدير بالذكر أن النسب المالية أدوات معبرة في التحليل المالي، وتتمتع بالقدرة على إلقاء الضوء على جوانب هامة من الناحية المالية قد لا تظهر بوضوح في البيانات المالية، بشرط أن يتم تركيب تلك البيانات بالشكل الصحيح لتعطي معلومات مفيدة لمتخذ القرار، وأن يتم تفسيرها أيضاً بالشكل الصحيح، وخلاف ذلك فإن هذه النسب لن تكون ذات معنى يعبر عن حقيقة الموقف المالي للشركة.

وتنقسم مؤشرات التحليل المالي إلى 5 مؤشرات كما يلي:



شكل (1/4)

مؤشرات التحليل المالي

## المبحث الأول

### مؤشرات السيولة

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات الى تقييم القدرة المالية للشركة في الأجل القصير، ويتم ذلك من خلال قياس قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها.

ومن خلال تحليل أهم مؤشرات السيولة لشركة أوراسكوم للإستثمار القابضة والصادرة عن قاعدة بيانات ديسايفا كان كما في الجدول التالي:

جدول (1/4)

مؤشرات السيولة

Liquidity Ratios	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Current Ratio (x)	1.73	0.73	0.88	1.81	1.50	1.57	1.28	0.94
Quick Ratio (x)	1.73	0.73	0.88	1.80	1.50	1.57	1.28	0.93
Cash Ratio (x)	1.38	0.45	0.56	1.57	1.17	1.22	0.98	0.43

من خلال الجدول (1/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

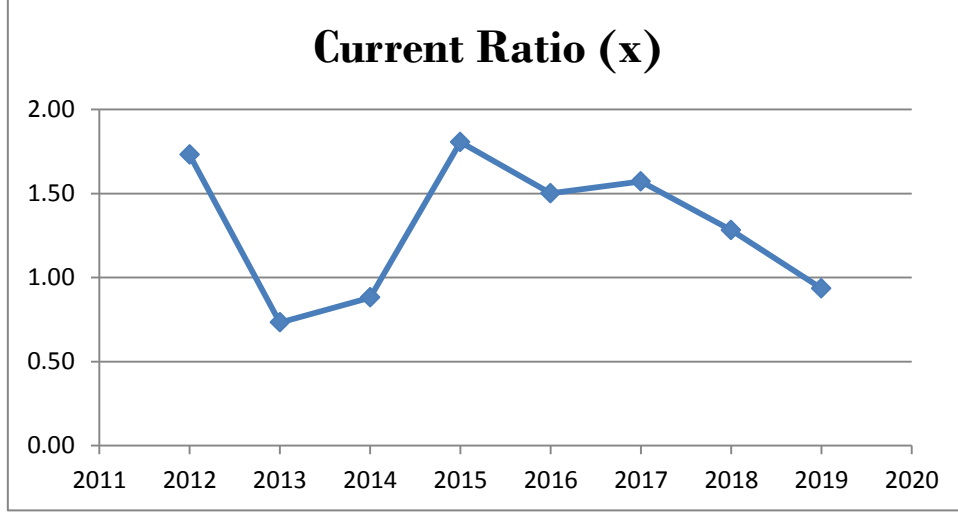
#### 1. نسبة التداول Current Ratio:

تستخدم نسبة التداول كمعيار أولي وجوهري للتعرف على مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الإلتزامات المتداولة}} = \text{نسبة التداول}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة التداول من خلال الشكل (2/4)

شكل (2/4)  
نسبة التداول



من جدول (1/4) والشكل (2/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
خلال فترة التحليل يتبين أن الشركة قادرة على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل من خلال اصولها المتداولة وبمقارنة تلك الأرقام مع متوسط الصناعة والذي يبلغ 0.98 يتبين أن الشركة قادرة على تلبية احتياجاتها قصيرة الأجل بشكل يفوق متوسط الصناعة بإستثناء عام 2013. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغت نسبة التداول لديها 0.3 وشركة المصرية للإتصالات والتي بلغت 0.57 وبالتالي فإن الشركة قادرة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل بالمقارنة بالشركات المنافسة. وبالتالي وبشكل عام فإن إدارة الشركة حافظت خلال فترة التحليل على نسبة معقولة ومتناسبة مع طبيعة عملها في قطاع الخدمات، وهذا مؤشر جيد على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في موعدها بدون الحاجة الى التخلص من جزء من أصولها الثابتة او الحصول على قروض طويلة الاجل.

## 2. نسبة السيولة السريعة Quick Ratio:

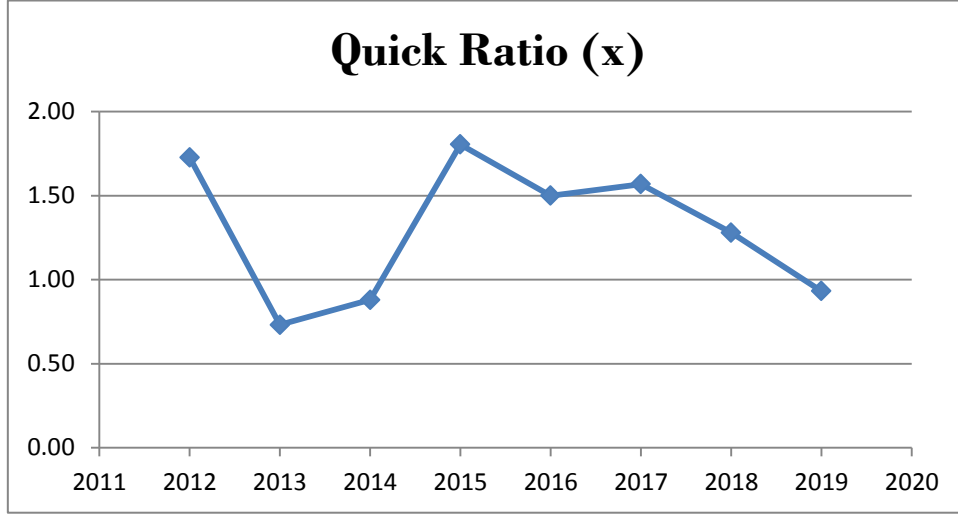
تشير هذه النسبة الى مدى كفاية الأصول المتداولة الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل دون اللجوء الى بيع المخزون وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الإلتزامات المتداولة}} = \text{نسبة السيولة السريعة}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة السيولة السريعة من خلال الشكل (3/4)

شكل (3/4)

نسبة السيولة السريعة



من جدول (1/4) والشكل (3/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 من خلال مراجعة نسبة السيولة السريعة خلال فترة التحليل يتبين أن الشركة قادرة على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل من خلال اصولها المتداولة دون اللجوء الى بيع المخزون وبمقارنة تلك الأرقام مع متوسط الصناعة والذي يبلغ 0.94 يتبين أن الشركة قادرة على تلبية احتياجاتها قصيرة الأجل بشكل يتجاوز متوسط الصناعة بإستثناء عامي 2013 و 2014. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغت نسبة السيولة لديها 0.29 وشركة المصرية للإتصالات والتي بلغت 0.5 وبالتالي فإن الشركة قادرة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل بالمقارنة بالشركات المنافسة دون اللجوء الى بيع المخزون. وبشكل عام فإن هذا مؤشر جيد على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في موعدها بدون الحاجة الى بيع المخزون.

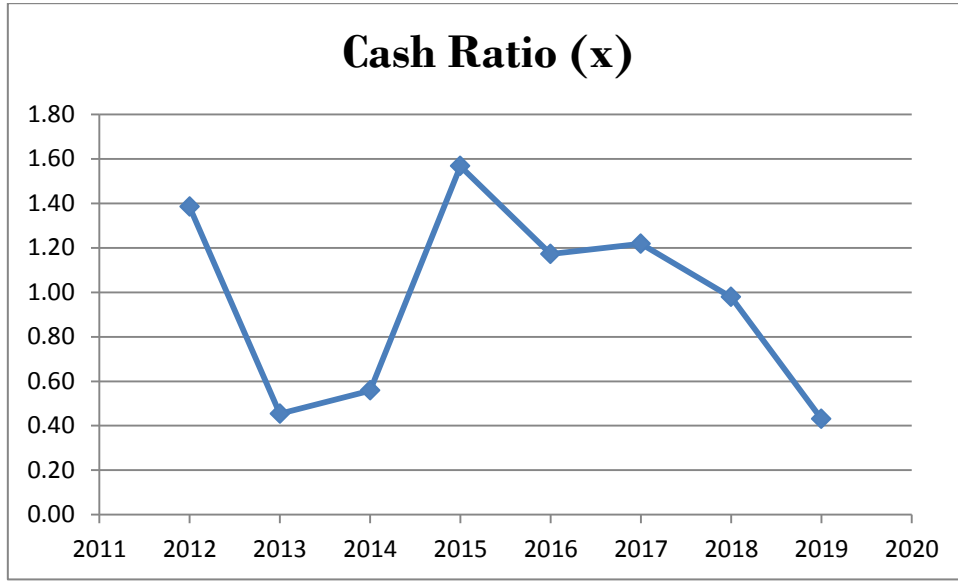
### 3. نسبة النقدية Cash Ratio:

تشير هذه النسبة الى مدى كفاية الأصول النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{النقدية وأشباه النقدية}}{\text{الإلتزامات المتداولة}} = \text{نسبة النقدية}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة النقدية من خلال الشكل (4/4)

شكل (4/4)  
نسبة النقدية



من جدول (1/4) والشكل (4/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
خلال فترة التحليل يتبين أن الشركة قادرة على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل من خلال اصولها النقدية وأشباه النقدية دون تعثر أو توقف عن السداد.

## المبحث الثاني

### مؤشرات النشاط (الكفاءة)

تعتبر هذه النسب مؤشر جيد على مدى كفاءة إدارة الشركة في توليد إيرادات، أي تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات لتحقيق أكبر حجم ممكن من الإيرادات وبالتالي زيادة أرباحها. وتقوم نسب النشاط جميعها على المقارنة بين صافي الإيرادات وجميع الاستثمارات في مختلف أنواع الأصول، مع افتراض وجود توازن معقول بين الإيرادات ومختلف أنواع الأصول من مخزون ومدينين وأصول ثابتة، بحيث تساعد على الكشف عن أي خلل قد يطرأ على هذا التوازن.

ومن خلال تحليل أهم مؤشرات الكفاءة لشركة أوراسكوم للاستثمار القابضة والصادرة عن قاعدة بيانات ديسايفا كان كما في الجدول التالي:

#### جدول (2/4)

#### مؤشرات النشاط (الكفاءة)

Efficiency Ratios	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Assets Turnover (x)	0.24	0.31	0.26	0.06	0.06	0.16	0.18	0.15
Inventory Turnover (x)	195.32	99.57	72.50	162.88	125.49	146.41	133.79	56.67
Accounts Receivable Turnover (x)	6.06	5.87	12.72	1.36	0.89	1.81	1.70	1.04
Accounts Payable Turnover (x)	--	0.44	0.24	0.78	0.34	0.56	0.74	0.39

من خلال الجدول (2/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

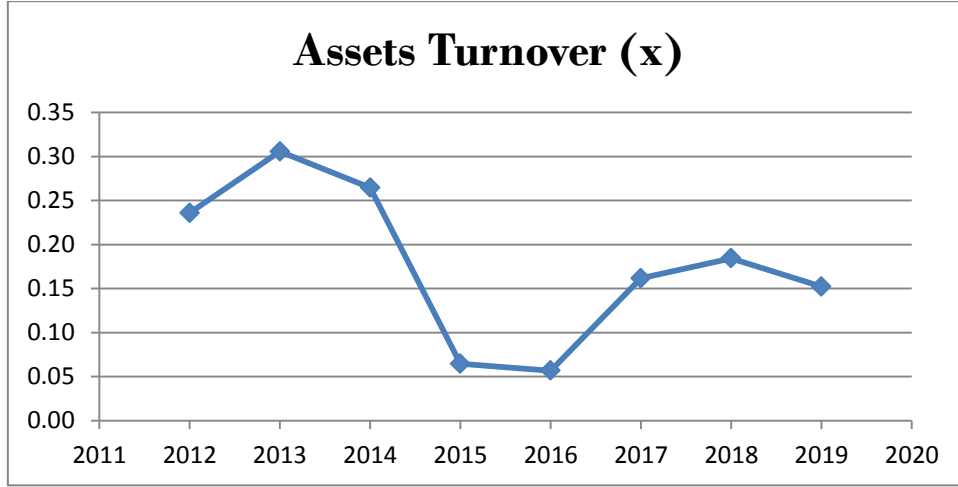
### 1. معدل دوران الأصول Assets Turnover:

يستخدم هذا المعدل في قياس كفاءة إدارة الشركة في استخدام إجمالي أصولها في زيادة إيراداتها وتحقيق أرباح، وتلخص هذه النسبة جميع نسب النشاط، وتعتبر من أشمل مقاييس الكفاءة بحكم كونها مؤشراً لقدرة الاستثمارات في الأصول على تحقيق الإيرادات، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ويمكن توضيح اتجاه معدل دوران الأصول من خلال الشكل (5/4)

شكل (5/4)  
معدل دوران الأصول



من جدول (2/4) والشكل (5/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
معدل دوران اجمالي الأصول خلال فترة التحليل يتضح أنه منخفض جدا بالمقارنة مع متوسط الصناعة والتي تبلغ 0.53 مرة، وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ معدل دوران الأصول بها 0.84 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغت 0.4 وبالتالي فإن الشركة تتسم بإنخفاض معدل دوران الأصول بالمقارنة بالشركات المنافسة. هذا الانخفاض في معدل دوران الأصول يدل على تراجع كفاءة إدارة الشركة في استثمار اجمالي أصولها في توليد الإيرادات المناسبة لقيمتها، لذا يجب على إدارة الشركة الوقوف على أسباب هذا التراجع.

## 2. معدل دوران المخزون Inventory Turnover:

تشير هذه النسبة إلى عدد مرات تصريف المخزون لدى الشركة خلال دورة التشغيل أو السنة وكلما زادت هذه النسبة كانت مؤشراً إيجابياً على أداء إدارة المبيعات في الشركة بحيث 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 وتحسب من خلال المعادلة التالية:

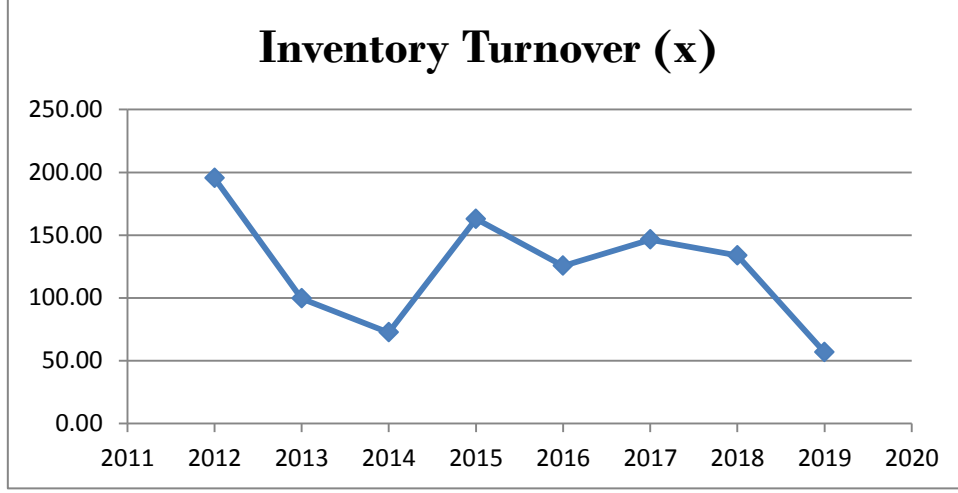
$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة الإيرادات Cost of revenue}}{\text{متوسط المخزون}}$$

ويمكن توضيح إتجاه معدل دوران المخزون من خلال الشكل (6/4)



شكل (6/4)

معدل دوران المخزون



من جدول (2/4) والشكل (6/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

خلال فترة التحليل يتضح أن معدل دوران المخزون كبير جدا ويفوق متوسط الصناعة والذي يبلغ 37.91 مرة حيث أدنى قيمة كانت 56.67 مرة عام 2019 وهي بذلك تفوق متوسط الصناعة، وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ معدل دوران المخزون لديها 65.92 وشركة المصرية للإتصالات والتي بلغت 9.34 وبالتالي فإن الشركة تتسم بإنخفاض معدل دوران المخزون بالمقارنة بشركة فودافون وإرتفاع ذلك المعدل بالمقارنة بشركة المصرية للإتصالات. وبشكل عام فإن إدارة الشركة حافظت خلال فترة التحليل على معدل دوران مرتفع للمخزون وهذا الارتفاع يعود لطبيعة عمل الشركة في قطاع الخدمات حيث انها لا تعتمد بالأساس على وجود مخزون سلعي.

### 3. معدل دوران حسابات القبض Accounts Receivable Turnover:

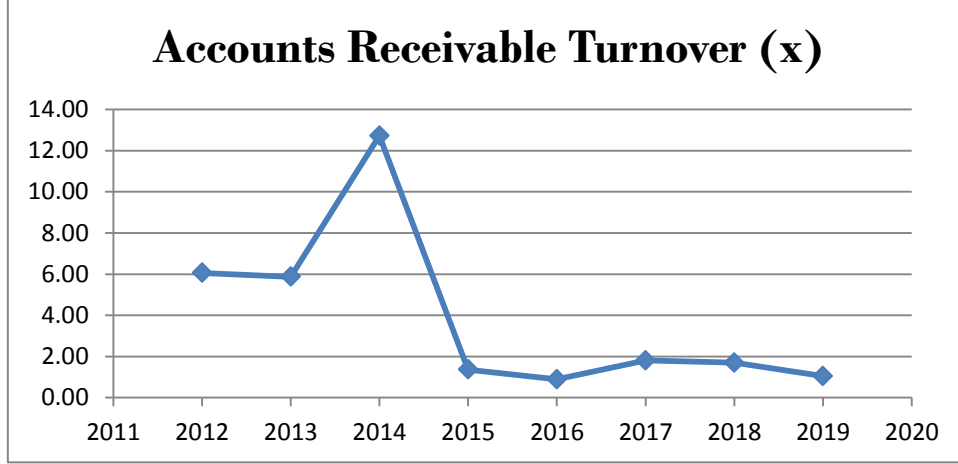
تهدف هذه النسبة الى تقييم قدرة إدارة الشركة على إدارة حسابات القبض أو المبيعات الآجلة، وبالتالي نظام الإئتمان التجاري الممنوح للعملاء، ومن خلالها يمكن الحكم على كفاءة الشركة في التوسع في الإئتمان للعملاء. كما تقيس النسبة أيضا جودة إدارة الشركة في عملية تحصيل المبيعات الآجلة من العملاء. وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{الإيرادات الآجلة}}{\text{حسابات القبض}} = \text{معدل دوران حسابات القبض}$$

ويمكن توضيح إتجاه معدل دوران حسابات القبض من خلال الشكل (7/4)

شكل (7/4)

معدل دوران حسابات القبض



من جدول (2/4) والشكل (7/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 من خلال مراجعة معدل دوران حسابات القبض خلال فترة التحليل يتضح أن معدل دوران حسابات القبض أول ثلاث سنوات يتجاوز متوسط الصناعة والذي يبلغ 5.4 ولكن بداية من عام 2015 انخفض ذلك المعدل مما يعنى أن إدارة الشركة تعاني من مشكلة في تحصيل إيراداتها وكذلك في سياسة التحصيل من العملاء وهو ما ينبغي دراسة أسبابه.

#### 4. معدل دوران حسابات الدفع Accounts Payable Turnover:

حسابات الدفع هي ديون قصيرة الأجل تدين بها الشركة لمورديها ودائنيها. ويوضح معدل دوران حسابات الدفع مدى كفاءة الشركة في سداد مورديها وديونها قصيرة الأجل. كما أن معدل دوران حسابات الدفع هو مقياس قصير الأجل يستخدم لتحديد المعدل الذي تدفع به الشركة لمورديها. ويوضح عدد المرات التي تسدد فيها الشركة حسابات الدفع المستحقة خلال فترة ما<sup>6</sup>. وتحسب من خلال المعادلة التالية:

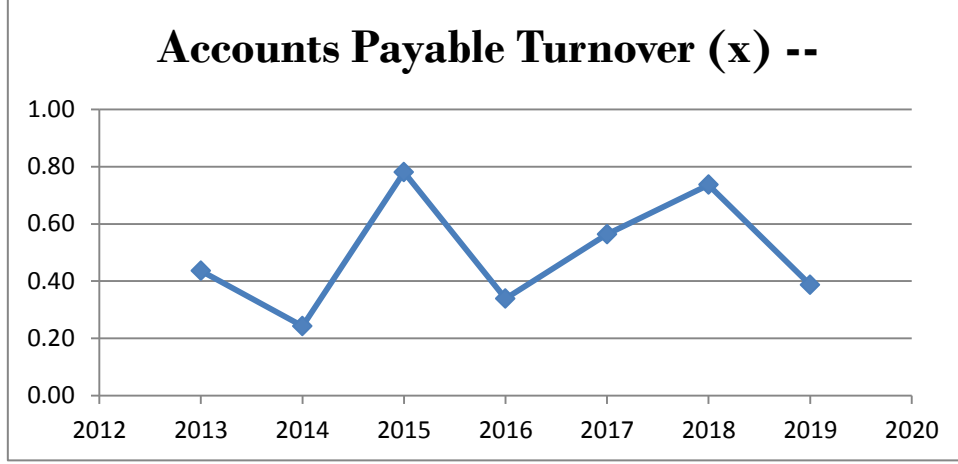
$$\text{معدل دوران حسابات الدفع} = \frac{\text{تكلفة الإيرادات}}{\text{حسابات الدفع}}$$

ويمكن توضيح اتجاه معدل دوران حسابات الدفع من خلال الشكل (8/4)

<sup>6</sup> <https://www.investopedia.com/terms/a/accountspayableturnoverratio.asp>

شكل (8/4)

معدل دوران حسابات الدفع



من جدول (2/4) والشكل (8/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

خلال فترة التحليل يتضح أن معدل دوران حسابات الدفع أقل بكثير من متوسط الصناعة والذي يبلغ **2.34** مرة وهو ما يعني ان الشركة لا تستفيد بهذه الميزة حيث تتخلف لديها حسابات الدفع بشكل كبير جدا وقد يكون ذلك مناسب وفقا لطبيعة الصناعة التي تنتمي إليها الشركة وهو قطاع الإتصالات.

## المبحث الثالث

### مؤشرات المديونية

تشير نسب المديونية إلى مدى اعتماد إدارة الشركة على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها المالية، كما أن نسب المديونية من اهم النسب التي يعتمد عليها كلا من الملاك والدائنين في قراراتهم ذات العلاقة بالشركة، حيث أن زيادة الاعتماد على الديون من خلال الإقتراض في تمويل عمليات الشركة، وإن كانت تؤدي الى تحسن العائد على حقوق الملكية، إلا أنها تؤدي أيضا الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة بسبب الأعباء الإضافية لخدمة الدين في شكل الفوائد التي يخلقها التوسع في الاقتراض، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وإحجامهم عن تقديم المزيد من القروض إن استمرت الشركة بالتوسع في هذا الاتجاه.

ومن خلال تحليل أهم مؤشرات المديونية لشركة أوراسكوم للإستثمار القابضة والصادرة عن قاعدة بيانات ديسايفا كان كما في الجدول التالي:

#### جدول (3/4)

##### مؤشرات المديونية

Leverage Ratios	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Debt Ratio (%)	0.58	0.61	0.43	15.19	17.05	14.58	26.66	13.71
Total Debt to Equity (%)	0.70	0.78	0.56	25.37	30.19	26.18	54.50	23.31
Interest Coverage Ratio (x)	--	26.23	3.42	0.64	-3.58	1.08	-0.02	0.52

من خلال الجدول (3/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

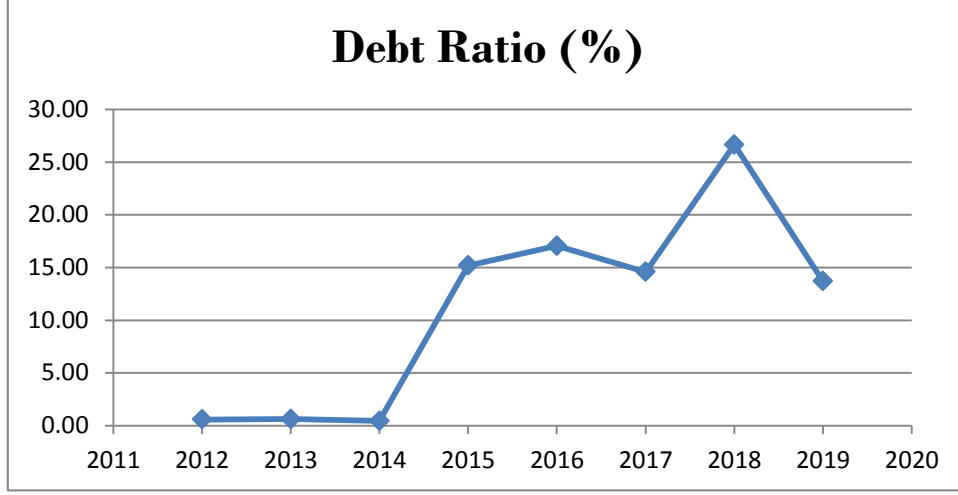
#### 1. نسبة المديونية Debt Ratio:

تستخدم هذه النسبة لقياس مدى مساهمة الديون في تمويل أصول الشركة، بحيث انها كلما زادت هذه النسبة يدل ذلك على زيادة اعتماد إدارة الشركة على الديون في تمويل أصولها مما يؤدي ذلك الى زيادة المخاطر في الهيكل التمويلي للشركة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{نسبة المديونية}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة المديونية من خلال الشكل (9/4)

شكل (9/4)  
نسبة المديونية



من جدول (3/4) والشكل (9/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
خلال فترة التحليل يتضح انخفاض النسبة خلال اول ثلاث سنوات وهذا يشير الى أن الشركة لم تعتمد على الديون في التمويل في بداية نشأتها ولكن بدايه من عام 2015 وبدأت تزداد نسبة الديون بسبب استخدام القروض في تمويل صفقة الإستحواذ على بلتون، ولكن بالرغم من ذلك لم تصل نسبة الديون الى متوسط الصناعة والبالغ قدرة 45.6%، مما يعنى كفاءة إدارة التمويل في الشركة ولكن يتطلب البحث أكثر في امكانية زيادة الاعتماد على الدين في تمويل صفقات الشركة لتخفيض تكاليف التمويل مع الاحتفاظ بهامش مخاطر معقول.

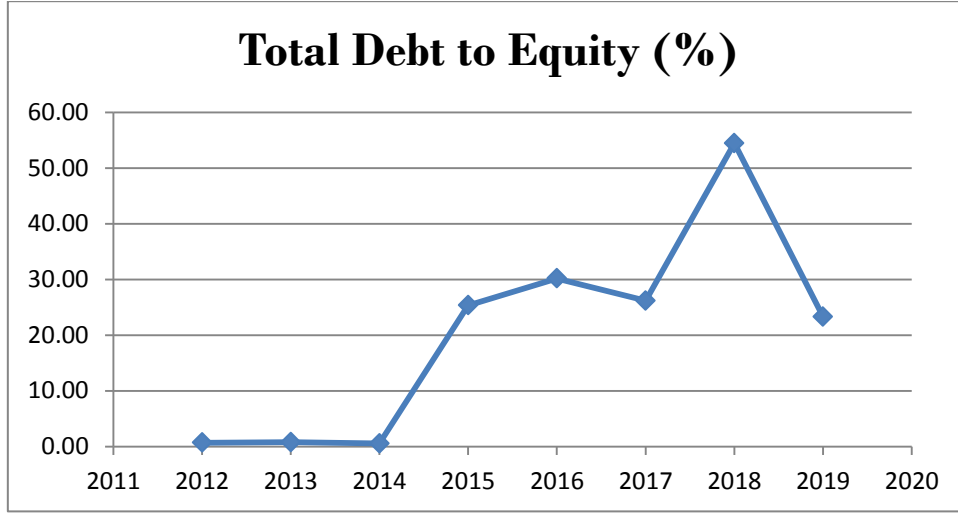
## 2. نسبة الديون الى حقوق الملكية Total Debt to Equity:

تشير هذه النسبة إلى مدى توازن مصادر التمويل سواء المقدمة من الدائنين أو المقدمة من الملاك، كما تعبر هذه النسبة عن مدى المخاطر المالية لكلا الطرفين، حيث كلما ارتفعت هذه النسبة زادت احتمالات عدم قدرة الشركة على خدمة ديونها وزادت مخاطر المقرضين، كما زيد أيضا مخاطر المستثمرين، لأن عدم القدرة على خدمة الدين قد يؤدي الى الإفلاس، كما يعبر انخفاض هذه النسبة بشكل عام عن حماية أفضل للدائنين، ويعبر أيضا عن وجود قدرة كامنة للشركة على الاقتراض، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة الديون الى حقوق الملكية من خلال الشكل (10/4)

شكل (10/4)  
نسبة المديونية



من جدول (3/4) والشكل (10/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
خلال فترة التحليل يتضح أن نسبة الديون الى حق الملكية منخفضة أول ثلاث سنوات مما يعنى أن الشركة كانت تستخدم التمويل بحقوق الملكية بشكل كاملا إلا حد ما عن استخدام الديون في التمويل إلا أن النسبة إزدادت بداية من عام 2015 ووصلت أقصاها عام 2018 حيث تجاوز التمويل بالديون النصف من التمويل بحقوق الملكية وبالرغم من ذلك فإن النسبة ما زالت ضئيلة جدا في بسبب طبيعة القطاع الذي تنتمي إليه الشركة حيث بمقارنة النسبة خلال فترة التحليل بمتوسط الصناعة والذي يقدر ب 84% فإنها ما زالت منخفضة، وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغت نسبة الديون الى حقوق الملكيه لديها 47.11 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغت 48.55 وبالتالي فإن الشركة تتسم بإنخفاض النسبة بالمقارنة بالشركات المنافسة. مما يعنى ضرورة اعتماد الشركة أكثر على التمويل بالديون للإستفادة من مزايا انخفاض تكاليف التمويل.

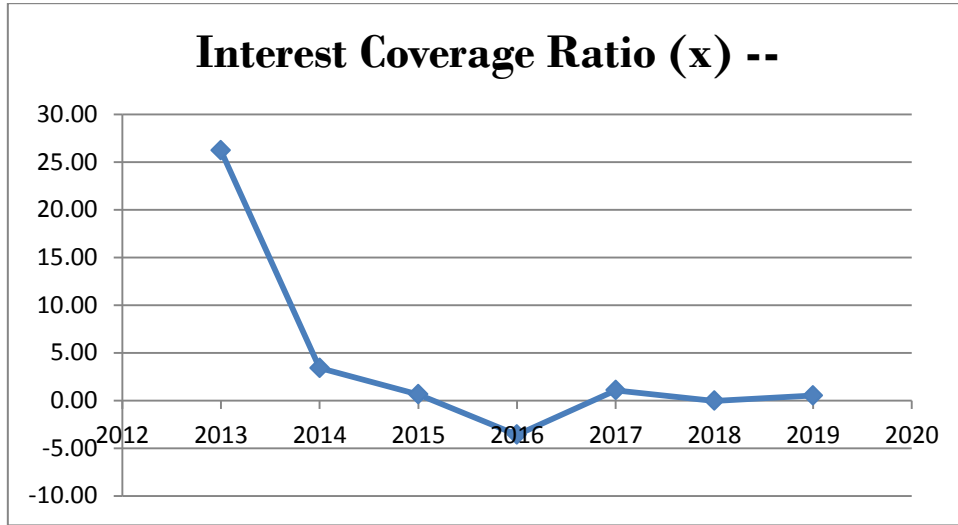
### 3. نسبة تغطية الفائدة Interest Coverage Ratio:

تشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الشركة على سداد فوائد القروض من الارباح المحققة، كما يمكن الاعتماد على هذه النسبة كمؤشر على قدرة الشركة على خدمة مزيد من الديون، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل تغطية الفائدة} = \frac{\text{أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الفوائد}}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة تغطية الفائدة من خلال الشكل (11/4)

شكل (11/4)  
نسبة تغطية الفائدة



من جدول (3/4) والشكل (11/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
خلال فترة التحليل يتضح انخفاض النسبة تدريجيا كما اصبح المعدل بالسالب عام 2016 وعام 2018 بسبب تحقق خسائر تشغيلية، كما أن انخفاض هذه النسبة مؤشر سلبي يشير الى عدم كفاءة إدارة الشركة في خدمة الديون وبالتالي عدم قدرتها الحصول على مزيد من القروض لانها بذلك لم تستطيع سداد الفوائد.

## المبحث الرابع

### مؤشرات الربحية

تعتبر ربحية الشركة محصلة للسياسات التي تتخذها الشركة، لذا فان التحليل بالمؤشرات الأخرى بخلاف مؤشرات الربحية يوفر معلومات معبرة عن الطريقة التي تدار بها الشركة، أما مؤشرات الربحية فتعبر عن مدى كفاءة إدارة الشركة في اتخاذ كل من القرارات الاستثمارية، والمالية. وتقيس مؤشرات الربحية مدى كفاءة إدارة الشركة في تحقيق أرباح من المبيعات والأصول وحقوق الملكية، ولذلك فإن نسب الربحية هي تعتبر مجال اهتمام كل من المستثمرين والإدارة والمقرضين، حيث يرغب المستثمرون في الفرص المربحة لتوجيه استثماراتهم إليها، أما الإدارة تستفيد منها للتحقق من نجاح سياساتها، أخيراً يشعر المقرضون بالأمان عند إقراض الشركات التي تحقق الأرباح.

ومن خلال تحليل أهم مؤشرات الربحية لشركة أوراسكوم للإستثمار القابضة والصادرة عن قاعدة بيانات ديسايفا كان كما في الجدول التالي:

جدول (4/4)

#### مؤشرات الربحية

Profitability Ratios	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROE (%)	48.88	10.75	-0.95	-150.17	17.16	9.14	18.67	-9.90
ROA (%)	37.35	7.28	-0.61	-85.48	9.06	4.62	8.53	-5.44
Gross Profit Margin (%)	65.99	88.37	94.93	31.48	42.47	43.94	49.91	60.76
EBITDA Margin (%)	221.55	54.66	69.81	264.10	-13.98	24.64	6.06	18.48
EBIT Margin (%)	177.66	31.86	45.38	231.62	-35.46	9.01	-0.18	9.48
Net Profit Margin (%)	158.35	23.82	-2.30	-1,323.79	159.74	28.57	46.23	-35.74

من خلال الجدول (4/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

### 1. العائد على حقوق الملكية ROE:

تعد هذه النسبة مقياساً شاملاً للربحية، لأنها تقيس العائد المالي المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين في الشركة، وبالتالي تشير إلى معدل صافي الربح الذي يحققه المستثمرون من استثمار أموالهم، كمردود على المخاطر التي يواجهه هؤلاء المستثمرون من جراء استثمار أموالهم في الشركة، وتعطي مؤشر جيد على مدى كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

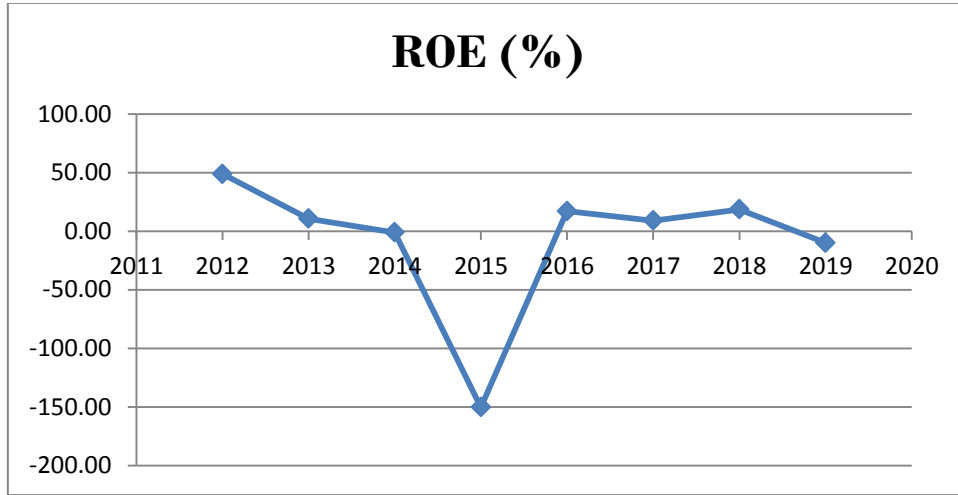


$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{حقوق الملكية}}$$

ويمكن توضيح اتجاه معدل العائد على حقوق الملكية من خلال الشكل (12/4)

شكل (12/4)

العائد على حقوق الملكية



من جدول (4/4) والشكل (12/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة معدل العائد على حقوق الملكية خلال فترة التحليل تبين أن هناك تذبذب في المعدل وبالمقارنة بمتوسط الصناعة والذي يبلغ 3.64%، ينخفض المعدل عن المتوسط بإستثناء الاعوام بين 2016 الى 2018 الا ان الشركة حققت معدل سلبي عام 2019 وقد يرجع ذلك الى احداث جائحة كورونا، كما يتبين أن الشركة تعاني من مشكلات في قدرتها على تحقيق ارباح صافيه بالرغم من الاستحواذ الضخم عام 2015 وبالتالي هذا الانخفاض يعطي للمستثمرين مؤشر سلبي على قدرة إدارة الشركة توليد العائد الذي يتناسب مع رغبة المستثمرين ويتوافق مع مخاطر الاستثمار في الشركة، وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ العائد على حق الملكية لديها 60.09 وشركة المصرية للإتصالات والتي بلغ 10.86 وبالتالي فإن الشركة تتسم بإنخفاض العائد على حق الملكية بالمقارنة بالشركات المنافسة مما يعنى مؤشر سلبي، لذا يجب على إدارة الشركة مراجعة هذا الانخفاض بشكل جيد للوقوف على أسبابه ومحاولة وضع خطط مستقبلية للتغلب عليه.

## 2. العائد على اجمالي الأصول ROA:

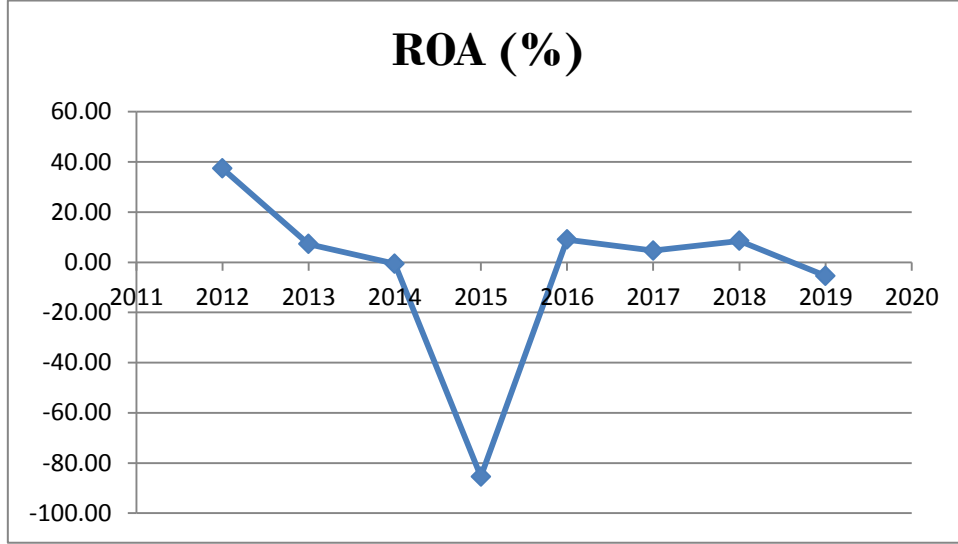
تشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الشركة على الاستثمار في أصولها بما يحقق العائد المناسب بعد خصم الفوائد والضرائب لتعظيم ثروة الملاك، بحيث تقيس كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح الصافية، كما يطلق عليها أيضا معدل العائد على الاستثمار، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الأصول}} = \text{معدل العائد على الأصول}$$

ويمكن توضيح إتجاه معدل العائد على الأصول من خلال الشكل (13/4)

شكل (13/4)

العائد على إجمالي الأصول



من جدول (4/4) والشكل (13/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة معدل العائد على إجمالي الأصول خلال فترة التحليل حيث ان هناك تناقص في قدرة الشركة على توليد الأرباح خلال فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 37.35% خلال عام 2012 وانخفضت لتصل نسبة (- 85.5%) في عام 2015، وهذا الإنخفاض ناتج عن ارتفاع تكاليف الشركة هذا العام نتيجة الإستحواذ على بلتون حيث حققت الشركة خسارة كبيرة في ذلك العام، ثم بدأت النسبة تتذبذب بداية من عام 2016، كما حققت الشركة معدل عائد على الأصول سالب في عام 2019 مما ينبغي دراسة أسباب تلك الخسائر ومعرفة أسباب هذا الانخفاض في قدرة أصولها على توليد الأرباح الصافية. وبالمقارنة بمتوسط الصناعة والي بلغ 4.28% وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ العائد على الأصول لديها 25.97 وشركة المصرية للإتصالات والتي بلغ 6.46 يتضح أن الشركة تتسم بإنخفاض العائد على الأصول بالمقارنة بالشركات المنافسة ومتوسط الصناعة.

### 3. هامش مجمل الربح Gross Profit Margin:

تفيد هذه النسبة في قياس إجمالي الربح المحقق من كل جنيه يدخل الشركة في صورة إيرادات وذلك بعد إستقطاع تكاليف الخدمة، كما يطلق عليه نسبة ربحية الجنيه مبيعات، كما تعبر هذه النسبة عن العلاقة

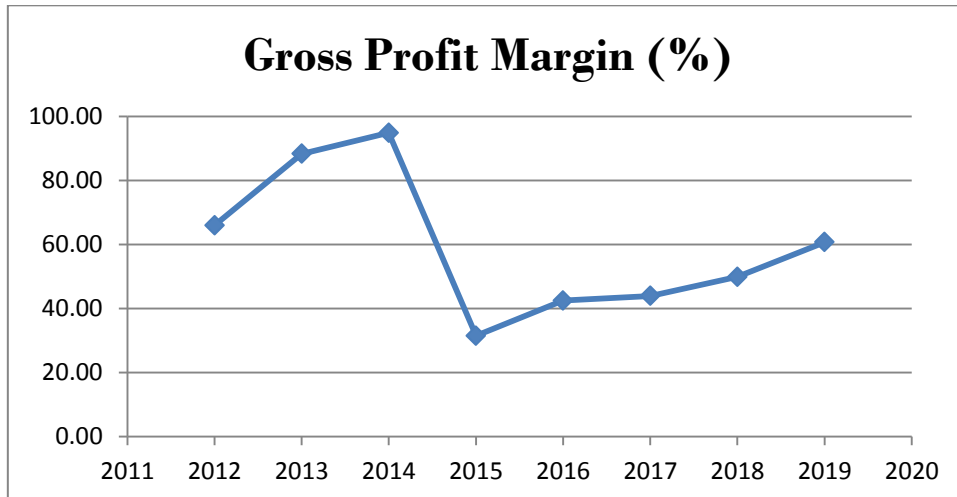
بين سعر الخدمات ممثلاً في الإيرادات وتكلفتها، فمجمل الربح هو عبارة عن الفرق بين تكلفة الخدمة وسعر بيعها، وأهم ما تعبر عنه هذه النسبة هو مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع عناصر تكلفة الخدمات، ومدى قدرتها في السيطرة عليها، كما ينبغي أن تحافظ هذه النسبة على معدل ثابت معقول في حالة استقرار أسعار البيع وتكاليف الخدمات، أما إذا تغيرت هذه المكونات بشكل ملحوظ بين فترة وأخرى فيؤدي ذلك الى اختلاف النسبة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{مجمل الربح}}{\text{الإيرادات}} = \text{هامش مجمل الربح}$$

ويمكن توضيح إتجاه هامش مجمل الربح من خلال الشكل (14/4)

شكل (14/4)

هامش مجمل الربح



من جدول (4/4) والشكل (14/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة هامش مجمل الربح خلال فترة التحليل حيث ان هناك زيادة في قيمته خلال أول ثلاث سنوات من فترة التحليل بحيث كانت بنسبة 66% خلال عام 2012 وارتفع ليصل نسبة 95% في عام 2014 وقد فاق هذا المعدل متوسط الصناعة والذي يبلغ 59.2% مما يدل على قدرة عالية للشركة على توليد أرباح إجمالية من عملياتها، إلا أن النسبة انخفضت بعد ذلك بشكل كبير جدا عام 2015 لتصل الى 32% تقريبا، ثم أخذت النسبة في التزايد بإستمرار الى أن تجاوزت متوسط الصناعة بفارق بسيط جدا عام 2019 مما يعنى قدرة الشركة على توليد أرباح اجمالية من عملياتها، لذلك ينبغي مراجعة سياسات المبيعات وسياسات المشتريات للشركة حتى يمكن زيادة هذا الهامش. وكذلك بالمقارنة بشركة

فودافون والتي بلغ هامش مجمل الربح لديها 57.92 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغ 37.09 يتضح أن الشركة تتسم بإنخفاض الهامش الإجمالي بالمقارنة بالشركات المنافسة.

#### 4. هامش الربح التشغيلي EBIT Margin:

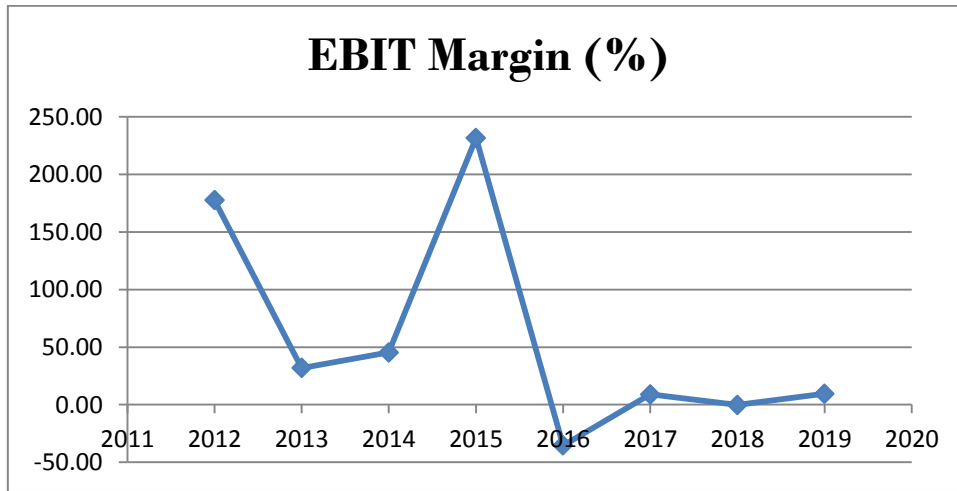
تعد هذه النسبة مقياس حقيقي لكفاءة الإدارة حيث أنها تحييد أثر السياسات التمويلية في الشركة وتفحص كفاءة إدارة الشركة بدقة اعلى، لأنه ليس لإدارة الشركة السيطرة الفعلية على السياسات التمويلية، لذلك يكون المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة هو ربح التشغيل، كما أن الفرق بين نسبة هامش مجمل الربح ونسبة هامش ربح التشغيل هو الإيرادات والمصروفات الأخرى، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{ربح التشغيل}}{\text{الإيرادات}}$$

ويمكن توضيح إتجاه هامش الربح التشغيلي من خلال الشكل (14/4)

شكل (15/4)

هامش الربح التشغيلي



من جدول (4/4) والشكل (15/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة هامش الربح التشغيلي خلال فترة التحليل أن هناك تذبذب كبير في قيمة النسبة ولكنها خلال أول اربعة سنوات من التحليل تجاوزت متوسط الصناعة والذي يبلغ 31.54%، وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ هامش التشغيل لديها 39.11 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغ 18.23 يتضح أن الشركة تتسم بإنخفاض هامش التشغيل بالمقارنة بالشركات المنافسة وكذلك متوسط الصناعة. ولكن بداية من عام 2016 فكان التذبذب بين خسارة تشغيل و ربح تشغيل مما يعنى

أن هناك مشكلة تعاني منها الشركة في قدرتها على توليد أرباح تشغيلية من عملياتها، لذلك يجب مراجعة السياسات التمويلية للشركة.

### 5. هامش ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك EBITDA Margin:

هو مقياس للأرباح التشغيلية للشركة كنسبة مئوية من إيراداتها. كما تتيح معرفة هامش ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك إمكانية مقارنة الأداء الحقيقي لشركة ما مع أداء شركة أخرى في صناعتها. كما أن هناك نوعان من البدائل لأرباح التشغيل يستخدمها المستثمرون والمحللون الذين يعملون لفهم ربحية الشركة<sup>7</sup>:

- **EBITDA** وهي ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك
- **EBIT** وهو ربح التشغيل قبل الفوائد والضرائب

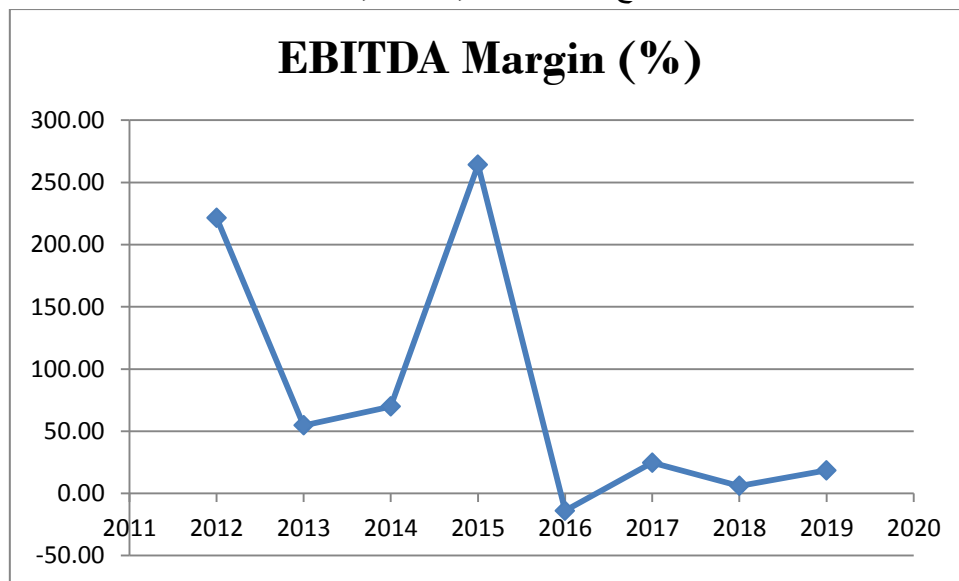
ويركز EBITDA على النشاط الأساسي للشركة من حيث الربحية التشغيلية والتدفق النقدي. وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك} = \frac{\text{ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك}}{\text{الإيرادات}}$$

ويمكن توضيح اتجاه هامش ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك من خلال الشكل (16/4)

شكل (16/4)

هامش ربح التشغيل قبل الإهلاك والإستهلاك



<sup>7</sup> <https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda-margin.asp>

من جدول (4/4) والشكل (16/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
من خلال مراجعة هامش الربح التشغيلي خلال فترة التحليل يتبين تحسن جودة الأداء الحقيقي للشركة.

## 6. هامش صافي الربح Net Profit Margin:

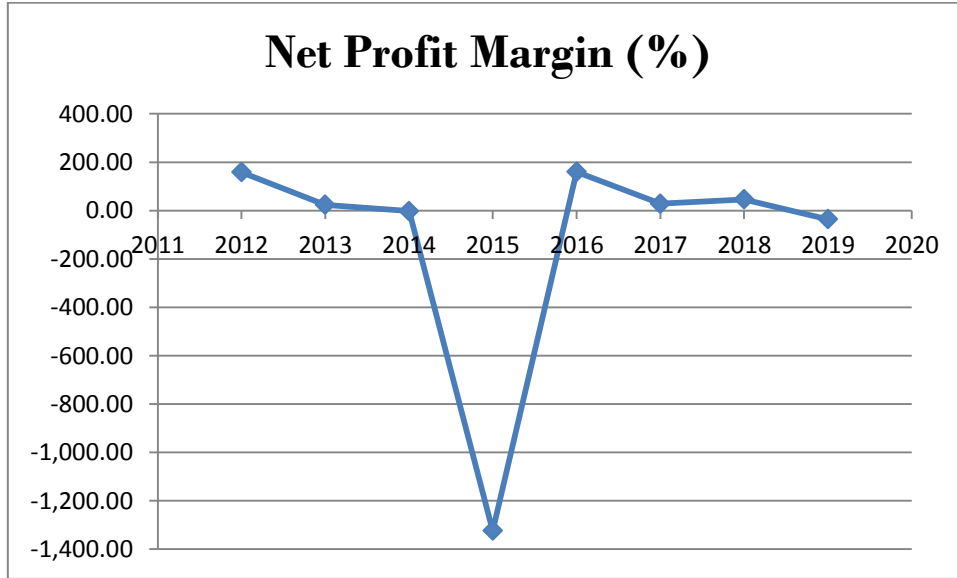
لكي يمكن تقييم قرارات التشغيل أو العمليات وقرارات التمويل، هناك حاجة إلى حساب نسبة صافي الربح إلى المبيعات، كما تعتبر هذه النسبة مؤشر على كفاءة إدارة الشركة في تحقيق أرباح صافية من الإيرادات، فكلما زادت هذه النسبة كان مؤشر إيجابي على جودة كل من قرارات وسياسات المبيعات التي اتخذتها إدارة الشركة، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح بعد الفوائد والضرائب}}{\text{الإيرادات}}$$

ويمكن توضيح اتجاه هامش صافي الربح من خلال الشكل (17/4)

شكل (17/4)

هامش صافي الربح



من جدول (4/4) والشكل (17/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
من خلال مراجعة هامش صافي الربح خلال فترة التحليل فإن الشركة في الأعوام 2014 و 2015 و 2019 حققت هامش صافي خسارة وبشكل خاص في عام 2015 حققت خسارة كبيرة جدا بالمقارنة بالإيرادات، أما باقي سنوات التحليل فكانت النسبة أكبر من متوسط الصناعة والذي يبلغ 13%، مما

يعنى قدرة الشركة على توليد أرباح صافية من إيراداتها خلال تلك السنوات، اما في عام 2019 والذي حققت فيه الشركة قيمة سالبة ينبغي الوقوف عندها ومعرفة اسباب ذلك. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ صافي هامش الربح لديها 31.03 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغ 16.19 يتضح أن الشركة تتسم بإنخفاض صافي هامش الربح بالمقارنة بالشركات المنافسة.

## المبحث الخامس

### مؤشرات التقييم للشركة

تعتبر مؤشرات التقييم ذات أهمية خاصة لحملة الأسهم، وللمستثمرين المحتملين في الأسهم، ولمحللي الأوراق المالية، وأيضا تعتبر مهمة لإدارة الشركة حيث تساعد في قياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق، وحيث ان هدف الإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

هناك مجموعة من النسب التي تهتم المساهمين والمستثمرين عند تقييم الشركة في السوق كما يلي:

جدول (5/4)

مؤشرات التقييم للشركة

Valuation Ratios	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
P/E Ratio (x)	0.47	4.86	-98.22	-0.84	4.51	8.47	2.14	-25.44
P/CF Ratio (x)	0.90	1.81	3.66	-65.40	83.62	6.53	-2.40	7.90

من خلال الجدول (5/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

### نسبة السعر الى عائد السهم (مضاعف الربحية) P/E Ratio:

ان نسبة القيمة الدفترية للسهم تساعد فقط في تحديد قيمة السهم من وجهة نظر الشركة والبيانات المحاسبية ولكن يهتم المساهمون وكذلك المستثمرون أساساً بتقييم ربحية السهم في السوق، لذلك يفضل استخدام تلك النسبة، وتسمى هذه النسبة بمضاعف السعر (Price Multiple) ، لأنها تظهر مدى استعداد المستثمرين للدفع مقابل الحصول على حصة من الأرباح السنوية الموزعة أو المحتجزة التي تجنيها الشركة للسهم الواحد، والتي يمكن أن تفسر على أنها عدد السنوات من الأرباح لسداد ثمن الشراء، ويتم حساب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية:

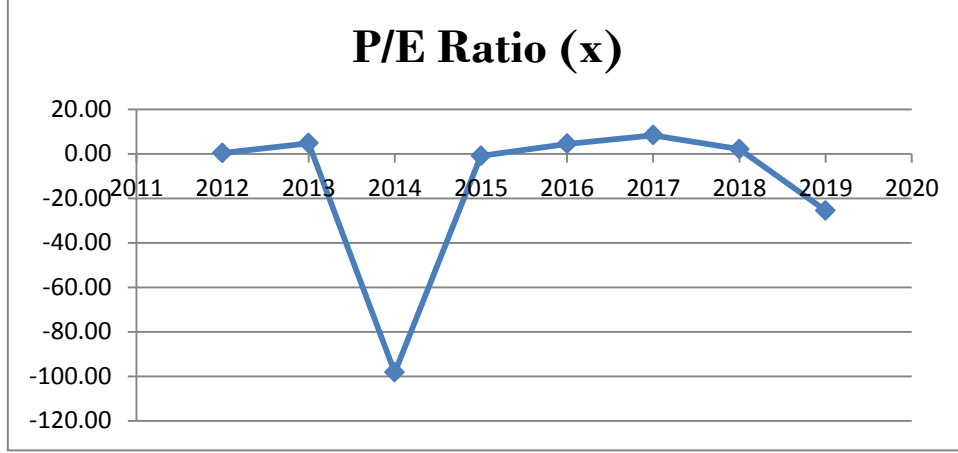
$$\frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{ربحية السهم}} = \text{نسبة السعر إلى عائد السهم}$$

ويمكن توضيح إتجاه نسبة السعر الى عائد السهم (مضاعف الربحية) من خلال الشكل (18/4)



#### شكل (18/4)

نسبة السعر الى عائد السهم (مضاعف الربحية)



من جدول (5/4) والشكل (18/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة نسبة السعر الى عائد السهم خلال فترة التحليل يتضح أن هناك تفاوت كبير في النسبة حيث وصلت أقصى قيمة 8.5 مرة عام 2017، كما بلغت أدنى قيمة -98 مرة عام 2014 حيث يتأثر السعر بشكل كبير بالخسائر التي تحققت الشركة. وبالمقارنة بمتوسط الصناعة البالغ قدرة 252.12 فإنه أقل بكثير من المتوسط مما يعنى أداء سئ جدا للشركة. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ مضاعف الربحية لديها 16.45 وشركة المصرية للإتصالات والتي بلغ 5.07 يتضح أن الشركة تتسم بانخفاض مضاعف الربحية بالمقارنة بالشركات المنافسة.

#### مضاعف السعر إلى التدفق النقدي P/CF Ratio:

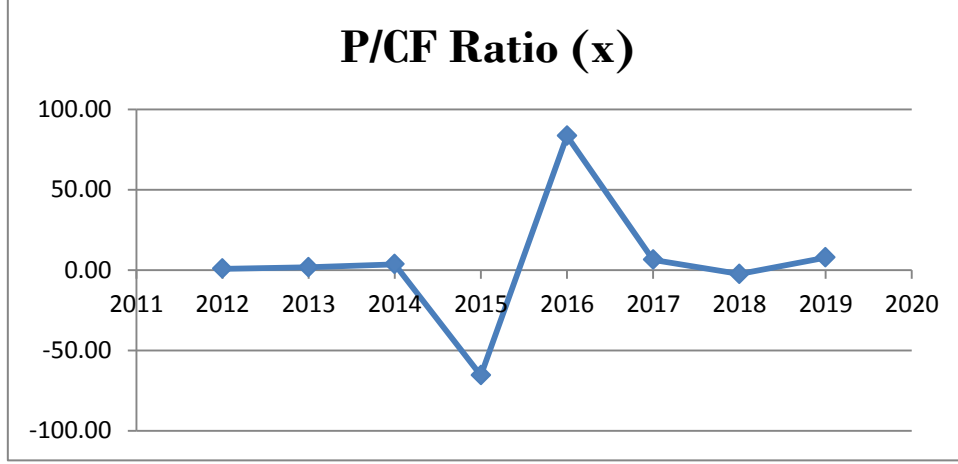
لهذه النسبة أهمية كبيرة في تقييم جودة أرباح الشركات، حيث تعتمد هذه النسبة بشكل أساسي على التدفق النقدي والذي له أهمية كبيرة في تحديد جودة الأرباح، وكذلك على مدى وجود سيولة لدى هذه الشركات، والتي من شأنها أن تساعد على النمو وعلى توزيع الأرباح، وبالتالي إعطاء صورة أوضح للمستثمر لاتخاذ القرار الاستثماري، وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{مضاعف السعر إلى التدفق النقدي} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{نصيب السهم من التدفقات النقدية}}$$

ويمكن توضيح إتجاه مضاعف السعر الى التدفق النقدي من خلال الشكل (19/4)

شكل (19/4)

مضاعف السعر الى التدفق النقدي



من جدول (5/4) والشكل (19/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي خلال فترة التحليل يتضح انها متذبذبة خلال فترة التحليل بحيث كانت بقيمة 84 مرة تقريباً عام 2016 وأدنى قيمة - 65 مرة تقريباً عام 2015 وذلك بسبب تحول التدفقات النقدية الى سالبة اي تدفقات خارجة ناتجة عن صفقة الإستحواذ، اما تذبذب النسبة خلال باقي الأعوام مؤشر سلبي يدل على عدم وجود ثبات في التدفقات النقدية للشركة، لذا يجب على إدارة الشركة دراسة هذه الحالة بشكل جيد والعمل على ثبات تدفق الأموال وإعطاء مبررات مقنعة للمستثمرين. وبالمقارنة بمتوسط الصناعة البالغ قدره 18.36 فإن السهم لم يتجاوز المتوسط سوى عام 2016 مما يعنى أداء عام ضعيف للشركة. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ نسبة سعر السهم الى التدفق النقدي لديها 57.51 يتضح أن الشركة تتسم بإنخفاض هذه النسبة بالمقارنة بالمنافس.

## المبحث السادس

### مؤشرات التقييم للسهم

تفيد مؤشرات تقييم الأسهم حملة الأسهم بشكل خاص، وللمساهمين المحتملين في الأسهم، وللمحللين في سوق الأوراق المالية. حيث تشير بشكل عام الى أداء سهم الشركة في بورصة الأوراق المالية. وهناك مجموعة من النسب التي تهتم المساهمين والمستثمرين عند تقييم أسهم الشركة في السوق كما يلي:

جدول (6/4)

مؤشرات التقييم لسهم الشركة

Per-share Data	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EPS	0.65	0.14	-0.01	-0.74	0.16	0.09	0.17	-0.08
Dividend Per Share	0.26	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
BVPS	1.34	1.28	1.24	0.49	0.96	0.93	0.93	0.80

من خلال الجدول (6/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

### 1) ربحية السهم EPS:

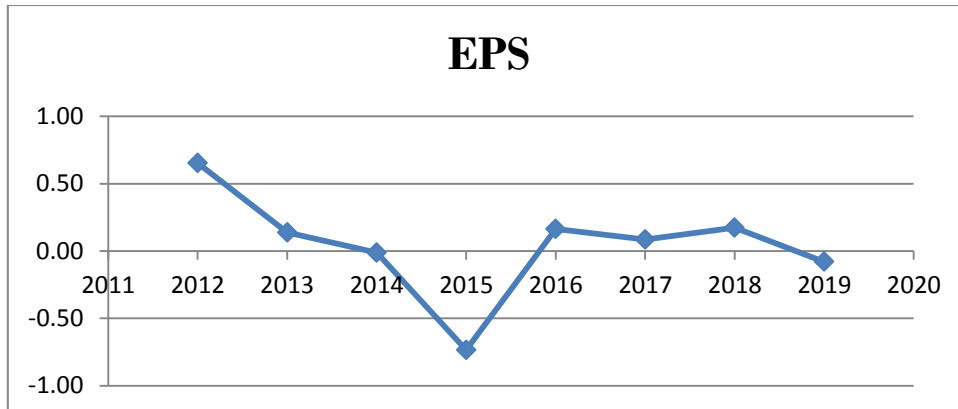
تعد من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المساهمون، حيث توضح قيمة نسبة الأرباح التي حققها سهم الشركة خلال فترة محاسبية معينة، ويتم حساب هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح المتاح لحملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ويمكن توضيح إتجاه ربحية السهم من خلال الشكل (20/4)

شكل (20/4)

ربحية السهم



من جدول (6/4) والشكل (20/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:  
 من خلال مراجعة ربحية السهم خلال فترة التحليل يتضح أن هناك انخفاض متتالي في ربحية السهم خلال اول اربعة سنوات وذلك بسبب انخفاض الأرباح مع ثبات عدد الأسهم المصدرة وبداية من 2016 تذبذبت ربحية السهم حول معدل 10% الا أن النسبة تحولت لخسارة في عام 2019 نتيجة تحقيق صافي خسارة مما يشير الى أداء سئ للسهم، ويؤكد ذلك متوسط الصناعة 34.45. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ ربحية السهم لديها 33.89 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغ 17.07 يتضح أن الشركة تتسم بإنخفاض في ربحية السهم بالمقارنة بالشركات المنافسة وكذلك متوسط الصناعة.

## (2) التوزيعات النقدية للسهم Dividend Per Share:

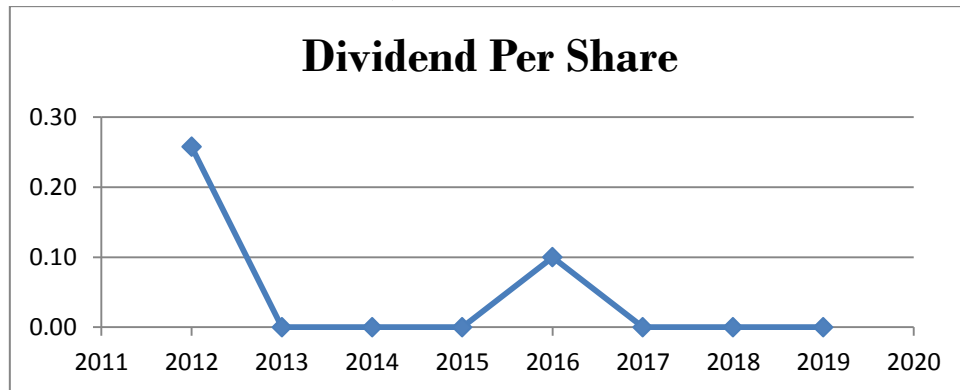
تعتبر قيمة السهم الآن عن تقييم المستثمر للقيمة الحالية بالنسبة للتدفقات النقدية المتوقعة لكل سهم، وبما أن التدفقات النقدية المتوقعة للسهم عبارة عن التوزيعات النقدية لذلك ينبغي قياس التوزيعات النقدية لكل سهم، ويتم حساب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{نسبة التوزيعات النقدية للسهم}$$

ويمكن توضيح اتجاه التوزيعات النقدية للسهم من خلال الشكل (21/4)

شكل (21/4)

التوزيعات النقدية للسهم



من جدول (6/4) والشكل (21/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

من خلال مراجعة نسبة التوزيعات النقدية للسهم خلال فترة التحليل يتضح أن الشركة لم تقوم بتوزيعات أرباح سوى في عام 2012 وعام 2016 وكان نصيب السهم من التوزيعات 26 و 10 قروش على التوالي. وهو ما يعتبر مؤشر سلبي لسهم الشركة لدى المستثمرين.

### 3) القيمة الدفترية للسهم BVPS:

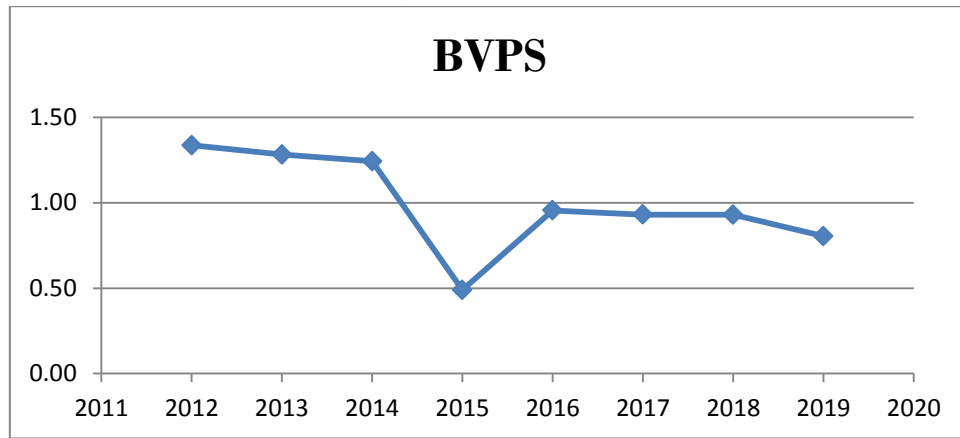
بالإضافة إلى إهتمام المستثمر أو المساهم بربحية السهم فإنه أيضاً يتطلع الى تحديد نصيب السهم من حق الملكية، ويستخدم مؤشر نسبة القيمة الدفترية للسهم للتعرف على ذلك، ويتم حساب هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\text{القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

ويمكن توضيح إتجاه القيمة الدفترية للسهم من خلال الشكل (22/4)

شكل (22/4)

القيمة الدفترية للسهم



من جدول (6/4) والشكل (22/4) يمكن ملاحظة النتائج التالية:

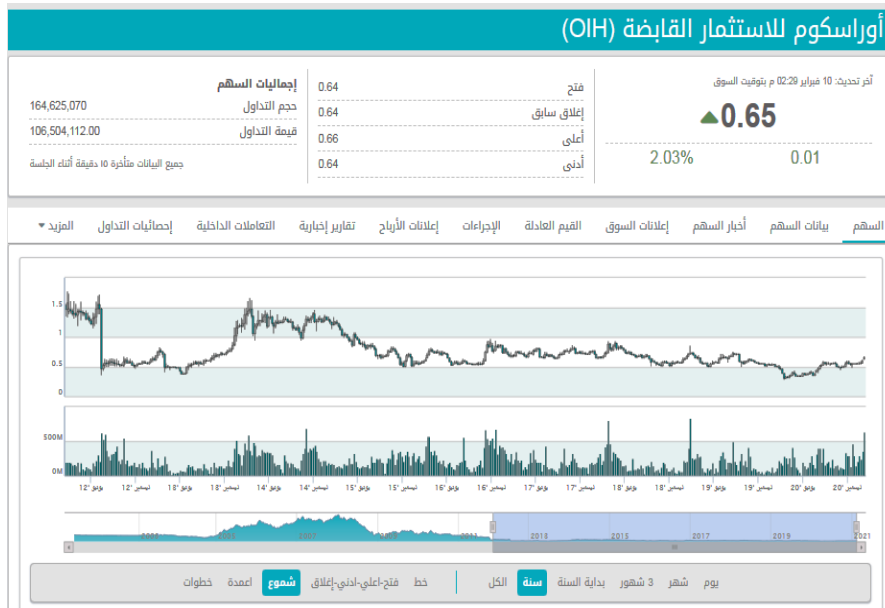
من خلال مراجعة القيمة الدفترية للسهم خلال فترة التحليل يتضح أن هناك انخفاض الى حد ما في نصيب السهم من القيمة الدفترية لحقوق الملكية مما يعنى انخفاض التمويل عن طريق حقوق الملكية وزيادة التوجه الى التمويل بالديون وبالتالي يؤدي ذلك الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة مما يعنى زيادة طلب المساهمين لعائد أعلى على السهم يعوضهم عن تلك المخاطرة، ويؤكد ذلك بالمقارنة بمتوسط الصناعة 9.27. وكذلك بالمقارنة بشركة فودافون والتي بلغ القيمة الدفترية للسهم لديها 21.12 وشركة المصرية للاتصالات والتي بلغ 21.91 يتضح أن الشركة تتسم بانخفاض في ربحية السهم بالمقارنة بالشركات المنافسة وكذلك متوسط الصناعة.

## 4) تحليل سعر السهم للشركة:

يفيد تحليل سعر السهم بتوضيح اتجاه سعر السهم عبر السنوات ومن خلال الشكل (23/4) والذي يوضح تطور سعر السهم يتضح ان هناك انخفاض في سعر السهم خلال فترة التحليل كما أنه في عام 2019 حدث انهيار لسعر السهم وذلك نتيجة جائحة كورونا، وفي عام 2020 بدأ سعر السهم في التزايد وذلك بسبب الإعتماد أكثر الخدمات الإلكترونية التي تقدمها الشركة.

شكل (23/4)

تطور سعر السهم



المصدر: موقع مباشر <https://www.mubasher.info/markets/EGX/stocks/OIH>



المصدر: موقع <https://sa.investing.com/equities/orascom-telecom-media---technology>

## النتائج:

### أولاً: مؤشرات السيولة:

هناك إنخفاض في مؤشرات السيولة خلال فترة التحليل وبالرغم من ذلك فإنها أعلى من متوسط الصناعة مما يعنى قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها قصيرة الأجل بإستثناء عام 2013 حيث تعانى الشركة من مشكلة سيولة كما أن هذا الإنخفاض إذا استمر قد يضر بمركز السيولة لدى الشركة حيث ينبغي أن توازن الشركة بين أصولها المتداولة وإلتزاماتها المتداولة. وبما أن مؤشرات السيولة بشكل عام أكبر من متوسط الصناعة والشركات المنافسة في نفس القطاع فإن ذلك يعد نقطة قوة لدى الشركة.

### ثانياً: مؤشرات النشاط (الكفاءة):

هناك انخفاض في تلك المؤشرات بالمقارنة بمتوسط الصناعة وبالتالي يعنى ذلك تراجع كفاءة إدارة الشركة في القدرة على توليد إيرادات من خلال أصولها، وكذلك عدم القدرة على تحقيق ميزة تنافسية. كما أن هناك مشاكل تعانى منها إدارة التحصيل بالشركة وكذلك إدارة الحسابات الدائنة وبالنسبة للمخزون ففي ضوء طبيعة الصناعة التى تنتمى إليها الشركة فإن الزيادات الطفيفة في المخزون ليس لها معنى لان الشركة تقدم خدمات ولا يوجد لديها مخزون من الأساس.

### ثالثاً: مؤشرات المديونية:

هناك تزايد لنسبة الديون التى تعتمد عليها الشركة بالمقارنة بحقوق الملكية وذلك عند تمويل الأصول خلال فترة التحليل الا ان النسبة زادت عام 2015 ووصلت اقصاها عام 2018 مما يعنى تزايد اعتماد الشركة على الديون مما يشير إلى زيادة مخاطر الشركة مما يعنى ارتفاع التكاليف ويمثل ذلك نقطة ضعف إلى حد كبير، ويؤكد ذلك انخفاض قدرة ارباح التشغيل بالشركة على تغطية الفوائد مما يعنى عدم قدرتها على الحصول على الإقتراض.

### رابعاً: مؤشرات الربحية:

هناك إنخفاض في كل من معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الأصول خلال فترة التحليل وإنخفاض تلك المعدلات عن متوسط الصناعة والشركات المنافسة مما يعنى أداء ضعيف للربحية، ويؤكد ذلك ايضا إنخفاض كل من هامش مجمل الربح وهامش ربح التشغيل وهامش صافي الربح مما يعنى عدم قدرة الشركة على تحقيق أرباح.

## خامساً: مؤشرات التقييم:

بما أن مؤشرات التقييم تعتمد بشكل أساسي على الأرباح عند تقييم الشركة وفي ضوء مؤشرات الربحية فإن هناك انخفاض في مؤشرات التقييم مما يشير إلى أداء ضعيف للشركة.

## سادساً: مؤشرات تقييم السهم:

هناك انخفاض متواصل في هذه المؤشرات نتيجة إرتباط تلك المؤشرات بالنتائج المالية التي تحققها الشركة وكذلك نتيجة الأداء الربحي غير الجيد للشركة.

أخيراً، تعاني الشركة من ضعف عام نتيجة التحليل المالي لها وبالمقارنة بمتوسط الصناعة والشركات المنافسة في نفس القطاع وهما شركة فودافون والمصرية للاتصالات.

## **التوصيات:**

1. ينبغي أن تحافظ الشركة على التوازن بين السيولة والربحية حتى لا تفقد فرص استثمارية.
2. ينبغي تحقيق الكفاءة في الأداء المالي.
3. لابد من استخدام القوائم المالية لتحليل البيانات والمعلومات واتخاذ القرارات المناسبة.
4. لابد من استخدام النسب المالية عند اتخاذ القرارات المالية لرفع كفاءة الأداء المالي بالشركة.
5. لابد من القيام بإستمرار بالتحليل المالي والوقوف على نقاط القوة والضعف لتحسين الأداء المالي للشركة.
6. في ضوء نتائج التحليل المالي ينبغي على الشركة التخطيط المالي الجيد لها لتحسين كفاءة الإدارة.
7. يعطى التحليل المالي دلالات ومؤشرات التي تنير الطريق امام إدارة الشركة لذا ينبغي الإهتمام به.
8. يعد التحليل المالي الخطوة الأولى من التخطيط للمستقبل لذلك لحل تلك المشاكل التي تواجهها الشركة ينبغي اجراءه بإستمرار وحل نقاط الضعف التي تواجه الشركة.
9. ينبغي على الشركة دراسة اسباب انخفاض معدلات الربحية ودراسة العوامل التي تؤدي الى زيادة الربحية.
10. على الشركة تحسين كفاءتها في توليد إيرادات وتخفيض التكاليف.



## المراجع:

- 1) د/ أسامة الأنصاري، الإدارة المالية والإستثمار، 2017، كلية التجارة جامعة القاهرة.
- 2) حسين سليمان محمد أبوعودة، مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة حالة مجموعة الاتصالات الفلسطينية)، 2017، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية - غزة.

مواقع:

1) جريدة البورصة.

- 2) <https://orascomih.com/ar/>
- 3) <https://www.mubasher.info/markets/EGX/stocks/OIH>
- 4) <https://www.investopedia.com/terms/e/ebitda-margin.asp>
- 5) <https://www.investopedia.com/terms/a/accountspayableturnoverratio.asp>
- 6) <https://sa.investing.com/equities/orascom-telecom-media---technology>

7) موقع انفيستيمج للحصول على متوسط الصناعة.