

تحليل لبدائل تقييم شركات القطاع العام عند بيعها للقطاع الخاص مع دراسة تطبيقية

نكتور

محمد عبد القادر دياب

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة حلوان

مشكلة الدراسة :

منذ حوالي ربع قرن ظهر واضطرد نمو ظاهرة تحويل الملكية العامة الي الملكية الخاصة في الدول الرأسمالية بدءاً من انجلترا ثم إمتدت الي دول أخرى كثيرة متقدمة ونامية.

كما ظهرت الحاجة الي اتباع هذا الاتجاه بعد التحولات التي ظهرت في أوروبا الشرقية بعد إنتهاء ما كان يعرف باسم الاتحاد السوفيتي ، ليس ذلك فحسب بل ان الدول النامية ظهر فيها هذا الاتجاه قويا بعد تجربة الملكية العامة علي نطاق واسع بها .

وقد قررت مصر أخيراً السير في نفس الاتجاه في إطار من التنسيق مع البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، وعادة ما يأخذ التحول من الملكية العامة الي الملكية الخاصة صوراً مختلفة أهمها : التأجير أو الإدارة أو البيع الجزئي أو الكلي للوحدات المملوكة ملكية عامة .

وفي الحالات التي يتقرر فيها بيع الوحدات المملوكة ملكية عامة تظهر مشكلة كيفية تحديد القيمة العادلة لتلك الوحدة بما يحافظ علي مصالح كل

من المجتمع (مالك الوحدة قبل البيع) ومصالح المشتريين من القطاع الخاص .

وفي هذا المجال ظهرت بدائل متعددة لتحديد قيمة الوحدة المطلوب بيعها ، ومع ذلك فان هذه الطرق تمثل مجموعة من البدائل يجب الاختيار بينها ثم تحديد المتطلبات اللازمة لتطبيق البديل المختار بما يحقق أفضل نتائج ممكنة .

بمعني أن مشكلة الدراسة تتلخص في أي البدائل المتاحة أفضل في التطبيق في ظروف عمل الوحدات العامة ، وكيف يتم تحديد ذلك ؟ ثم ما هي المتطلبات المحاسبية الواجب توافرها لتطبيق البديل الذي تم اختياره ؟ .

ولاحلاف على أن مساهمة المحاسبين في هذا الأمر تعتبر أساسية ومطلوبة بل إن التطبيق لطرق التقييم هو جوهر عملهم المنتظر منهم ، ويمثل تحديا جديدا أمامهم يجب أن يساهموا في دزاسته ومواجهته ، بأفضل أساليب القياس والتوصيل المحاسبي .

فروض الدراسة :

تستند هذه الدراسة الي اختبار الفرضين التاليين :

١ - لا يوجد بديل محاسبي محدد لتقييم الوحدات العامة عند بيعها للقطاع الخاص .

٢ - كل بدائل التقييم المحاسبي تستند الي القوائم المالية المعدة علي أساس التكلفة التاريخية .

هدف الدراسة :

يستهدف الباحث من الدراسة تحليل للجوانب الايجابية والسلبية للبدائل المتاحة لتقييم الوحدات العامة عند بيعها الي القطاع الخاص ، بغرض التوصل الي أفضل بديل يمكن إتباعه في ظروف عمل الشركات المصرية ، ثم بيان متطلبات تطبيق البديل المقترح من المنظور المحاسبي .

حدود الدراسة :

- تمت هذه الدراسة من خلال الحدود التالية :
- لم تتعرض الدراسة لتقييم مدى ملائمة قرار البيع .
 - لم تتعرض الدراسة لبدائل التصرف في حصيلة البيع .
 - الدراسة ركزت على حالات بيع فعلية لشركتين في قطاع الصناعات الغذائية.

خطة الدراسة :

- لتحقيق هدف الدراسة والتحقق من فرضيتها وفي إطار حدودها السابقة تم تقسيمها الي ثلاثة فروع كما يلي :
- الأول : تحليل للبدائل المحاسبية المتاحة للتقييم للوحدات العامة .
 - الثاني : الدراسة التطبيقية .
 - الثالث : البديل المقترح ومتطلبات تطبيقه في مصر .

الفرع الأول تحليل للبدائل المحاسبية المتاحة لتقييم الوحدات العامة بغرض البيع للقطاع الخاص

تجمع الدراسات والممارسات السابقة في مختلف دول العالم علي أنه من المشاكل الرئيسية التي تواجه عملية تحويل الوحدات المملوكة ملكية عامة الي القطاع الخاص تظهر مشكلة تحديد القيمة للوحدات المرغوب بيعها .. (وهذه المسألة ليست بالبساطة التي تبدو للوهلة الأولى) حيث يجب التعرف على كيفية تحديد قيمة الوحدات الخاسرة ؟ وحتى إذا كانت الوحدة تحقق ربحا فان مقدار الأرباح لا يعكس بالضرورة القيمة السوقية لأصول الوحدة . فقد تكون أرباح الوحدة العامة أقل أو أكثر مما تستطيع تحقيقه عند إنتقالها الي القطاع الخاص ، وقد يكون حجم الأرباح نتيجة لسياسة خاصة تطبقها الدولة علي النشاط الذي تنتمي اليه الوحدة مع عدم إنطباقها علي القطاع الخاص .

في كل هذه الاحوال تثير عملية التقييم صعوبات عدة ، وقد تتجه الدولة الي المبالغة في السعر الذي تحدده لوحدة معينة وفي هذه الحالة قد لاتجد من يقبل علي شرائها ، وقد تتجه الي التقليل من قيمة الوحدة ، وفي هذا تبديد للثروة القومية . لذلك فان بعض المؤسسات المالية في البلاد المتقدمة تخصصت في تقييم الوحدات التي تخضع للتخصيصية ، كذلك تغلبت بعض البلاد علي هذه الصعوبة عن طريق طرح أسهم الوحدات التي يراد تخصيصها علي مراحل بحيث يمكن التعرف علي القيمة السوقية للوحدة. (١)

ومن إستعراض البدائل المتاحة لتقييم أصول الوحدات العامة تظهر البدائل التالية: (٢)

(١) التخصيصية والتصحيحات الهيكلية في البلاد العربية ، مرجع سابق ، ص ٣٥

(٢) د. مدحت حسنين ، التخصيصية ، السياسة العربية بشأنها ، ودواعيها ، والاهداف المرجوة منها

دار سعاد الصباح ، القاهرة ، ١٩٩٣ ، ص ٣٧

١ - القيمة الدفترية :

يعتمد هذا البديل علي تقييم الأصول والالتزامات طبقا لقيمها الواردة بالقوائم المالية المستخرجة من الدفاتر الخاصة بالوحدة الاقتصادية . ولما كانت هذه القيم تمثل قيما تاريخية ، فانه يصعب الاعتماد عليها لتقييم الوحدات العامة بغرض بيعها للقطاع الخاص ، بالاضافة الي أن القيم الدفترية تتضمن عناصر ستتغير قيمتها بعد إنتقال الملكية الي القطاع الخاص.

لذلك لم يلق هذا البديل تطبيقا واسعا في هذا المجال ، وقد يفيد فقط في مرحلة إتخاذ قرار التصرف في الوحدة العامة وليس في تحديد القيمة الواجب التصرف فيها بها .

٢ - القيمة الدفترية المعدلة :

في هذا البديل محاولة للتغلب علي النقائص القائمة في بديل القيمة الدفترية ، عن طريق إجراء بعض التعديلات في الأصول والالتزامات المنتقلة الي القطاع الخاص بما يتناسب وظروف البيع ، ولكن يؤخذ علي هذا البديل أن التعديلات التي تتم علي القوائم المالية لا تخضع لمعايير موضوعية واضحة بل تتوقف علي خبرة القائم بعملية التعديل، ومن ثم فان تعديل القيمة في هذه القوائم يتأثر باعتبارات شخصية تقلل من قابلية تلك القوائم كأساس لعملية التقييم .

٣ - القيمة السوقية المعتمدة علي قيمة الاسهم :

يستند هذا البديل الي أخذ القيمة السوقية للأسهم كأساس للتقييم ويرى البعض أن هذا الاسلوب يتميز بما يلي^(١) :

- Strischek, Dev., " How To Determine the Value of A Firm, (١)
Management Accounting, " January, 1983, PP.44-45.

- يعتبر أسلوب القيمة السوقية أسلوباً عملياً أكثر منه أسلوباً نظرياً تجريبياً، بحيث يمكن أن يعتمد عليه الخبراء والمتخصصون في تقديمهم لرأيهم ضمن الواقع العملي.

- يمكن الاعتماد على القيمة السوقية للمنشأة المستمرة في تحليل بدائل الاستثمار بهدف إختيار البديل المناسب.

- تعتبر القيمة السوقية مقياساً محدداً يتميز بموضوعية وواقعية أكثر من أساليب التقييم الأخرى. إلا أن هذا الأسلوب قد وجهت إليه بعض الانتقادات منها (١) :-

- أن هناك بعض المنشآت لا يوجد لها أسهم متداولة في السوق المالية مما يعوق إمكانية تطبيق هذا الأسلوب.

- أن هناك مشكلة في السوق نفسها، بحيث تعمل هذه السوق من خلال المضاربات غير المدروسة على رفع أسعار الأسهم بصورة غير واقعية.

ولما كانت الوحدات العامة في مصر لا تتداول أسهمها أو ليس لها أسهم متداولة في سوق الأوراق المالية على نطاق واسع ومنتظم حالياً بالإضافة إلى عدم وجود سوق مالية نشطة حالياً، فإن هذا البديل لا يصلح للتطبيق في مصر في الوقت الراهن.

٤- القيمة الاستبدالية :

يعتمد هذا البديل على تقييم الأصول المملوكة للوحدة العامة إستناداً إلى سعر الاستبدال الحالي لهذه الأصول ومن ثم تحديد قيمة الوحدة إعتياداً على ذلك .

وبالتبع فإن هذا البديل يتطلب سوقاً نشطة ليتم من خلالها التعرف على القيم الاستبدالية المناسبة للأصول المملوكة للوحدات العامة ، وعليه فإن هذا البديل غير مفضل للتطبيق في مصر حالياً لأغراض تقييم الوحدات العامة وبيعها للقطاع الخاص .

٥- القيمة بالمزاد :

يعتمد هذا البديل على الحصول على أكبر قيمة بيعية ممكنة للخزانة

العامّة عن طريق إجراء مزايدات بين المشتريين بعد تحديد قيمة أساسية لأصول الوحدة العامّة ، ورغم ما يمكن أن يحققه هذا البديل من فوائد للخزانة العامّة إلا أنه قد يلقي بأعباء إضافية علي المشتريين نتيجة للمزايدة غير العادلة بينهم، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى قد لا تحصل الدولة من خلال هذا البديل علي أكبر قيمة نتيجة للاتفاقات الجانبية بين المنزايدين علي عدم زيادة القيمة عن حد معين بالإضافة الي احتمال عدم وجود العدد المناسب لدخول هذه المزايدة .

ونتيجة لذلك فان هذا البديل يصعب أيضا الاعتماد عليه في هذا المجال كأساس للتقييم .

٦ - القيمة عند التصفية ،

يعتمد هذا البديل علي تحديد قيمة الوحدة العامّة وكأنها تحت التصفية وتطبيق كافة الأساليب المحاسبية المتعارف عليها في هذا المجال ويحيث تكون قيمة الوحدة عندئذ تمثل صافي قيمة الأصول عند التصفية ، سواء كانت التصفية الفورية أو التدريجية .

ولما كانت الوحدة العامّة لن تصفي وستستمر في نشاطها بعد تحويلها الي القطاع الخاص ، فان إفتراض التصفية ليس له محل ، ذلك لأن الوحدة بأصولها والتزاماتها وسمعتها في السوق ستستمر مع القطاع الخاص ، وعلي ذلك يصعب أيضا قبول مثل هذا البديل .

٧ - القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة ،

ظهر هذا البديل وطبق في كثير من الحالات في كثير من نول العالم علي إعتبار أن القيمة العادلة للوحدة العامّة يجب أن تستند ليس الي ماضي الوحدة ولكن علي مدى قدرتها علي الاستمرار وتحقيق الأرباح في المستقبل ومن ثم الوصول الي القيمة الحقيقية للوحدة المراد بيعها . ويمكن التعبير عن هذا الاسلوب بالمعادلة التالية: (١)

$$\text{ص ق ح} = \sum_{\text{س = صفر}}^{\text{ن}} \frac{\text{ق س}}{\text{س}(\text{م} + ١)}$$

(١) د. منير صالح هندي ، الادارة المالية ، مدخل تحليلي معاصر ، المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، ١٩٩١ ، ص ٢١٢ .

حيث :

- (ص ق ح) تمثل صافى القيمة الحالية.
- (ق) تمثل التدفق النقدي الداخلى أو الخارجى.
- (م) تمثل معدل العائد المطلوب على الاستثمار.
- (ن) تمثل العمر الافتراضى للاقتراح الاستثمارى.
- (س) تمثل توقيت التدفق النقدي.

ويواجه هذا الاسلوب فى التطبيق العملى مشكلتين :

الاولى : الاعتماد على التنبؤ بايرادات ونفقات الوحدة فى المستقبل ، حيث يتدخل عدد كبير من الاعتبارات فى هذا التنبؤ منها^(١):

- الاعتبارات التكنولوجية.
- الاعتبارات السوقية المرتبطة باحتياجات المشتري.
- الاعتبارات الفنية : وهى قدرة الشركة فنيا على ملاحقة التطورات التكنولوجية .
- الاعتبارات المالية : وهى قدرة الشركة فى الحصول على المصادر المالية مستقبلا.
- الاعتبارات الادارية - الاعتبارات الاقتصادية العامة .

الثانية : تحديد معدل الخصم المناسب حيث عبر عن ذلك البعض بقوله^(٢)

A major problem arises in determining the rate of interest at which the earnings of the business must be discounted.

ويأخذ البعض على هذا البديل إعماده على التنبؤ بالايادات والنفقات للوحدة لسنوات طويلة قادمة مما يحتمل معه الخطأ بالتنبؤ ومن ثم الخطأ فى النتائج التي يظهرها هذا البديل ، بالاضافة الى الصعوبات القائمة عند تحديد سعر الخصم المناسب، ويرد على ذلك بأن إختبارات الحساسية التي

(١) ابراهيم على عبد الرازق ، الدليل، نشرة دورية داخلية ، العدد السادس عشر ، اكتوبر ، ١٩٩٣ ص ٢٣ ، ٢٤ .

(٢) -Richard Lewis & David Pendrill, "Advanced Financial Accounting, " Second Edition, English Language Book Society, Pitman, 1990, PP. 283 - 285

تصاحب هذا البديل تتلافي هذا الخطأ بنسبة كبيرة (١) ولكن الصعوبة في تطبيق هذا البديل هي في تحديد معدل الخصم المناسب الذي تخصم به التدفقات النقدية عند حساب قيمة الاصول طبقا لهذا البديل، وعند إختيار معدل الخصم يوجد أكثر من بديل منها :

١ - معدل الخصم علي اساس الكوبون ، حيث يتحدد معدل الخصم إستنادا الي قيمة الكوبونات الموزعة علي حملة الاسهم .

ب - معدل الخصم علي اساس نموذج تسعير الاصول الراسمالية ، ويفيد هذا المعدل في تسعير الأصول بالحد الادني للعائد الذي ينبغي أن يحققه الاقتراح الاستثماري حتي يعوض المستثمر عن المخاطر التي لايمكن تجنبها .

ج - معدل الخصم علي اساس المتوسط المرجح لتكلفة راس المال ، وهذا المعدل يرجح تكلفة الاقتراض وتكلفة حقوق الملكية حسب مساهمة كل منهما في الهيكل التمويلي للوحدة .

واستخدام هذه النماذج يعتمد بالدرجة الأولى علي إنتظام ودرجة نضج سوق المال ، وفي غياب هذه السوق سيظل التقدير الحقيقي لمعدل الخصم خاضعا لعدة عوامل منها : العائد المماثل لأنشطة إقتصادية ذات مخاطر مناسبة، وتكلفة الحصول علي الأموال في البنوك ، وقدرة الوحدة علي الحصول علي أموال البنوك بتكلفة إقتراض تتناسب ودرجة المخاطرة التي تتعرض لها أموال البنوك إذا ماوجهت للوحدة محل التقييم .

٨- طريقة رسملة الأرباح فوق العادية ، تعتمد هذه الطريقة علي عنصرين (٢) :

الاول : يتمثل في صافي قيمة الاصول الملموسة .

والثاني : يتمثل في قيمة الاضافة الناتجة عن رسملة الأرباح فوق العادية (إن وجدت) حتى يتم التقييم بقيمة مقبولة .

(١) د. مدحت حسنين ، مرجع سابق، ص ٢٨.

(٢) -Richard Lewis & David Pendrill, OP. Cit., PP. 280 - 282.

وهذه الطريقة تعتبر مقبولة بالنسبة للوحدات الناجحة والتي تحقق أرباحا تزيد عن مثيلاتها في السوق، ومع ذلك تواجه هذه الطريقة أيضا بعض الصعوبات العملية والنظرية منها، صعوبة الفصل بين الربح العادي والربح فوق العادي للمنشأة خاصة في حالة إختلاف الهياكل التمويلية والهياكل الاستثمارية، ويقترح البعض ^(١) لذلك الاعتماد على الاوراق المالية الحكومية باعتباره يمثل معدل العائد العادي وما يزيد عنه يمثل الارباح فوق العادية ، واتخاذ المعدل العادي كأساس للرسملة.

وبعد عرض البدائل السابقة يرى الباحث أنه في ظل الظروف الحالية للاقتصاد المصري يصعب القول بصلاحيّة طريقة معينة للتطبيق علي الرغم من أن البديل السابع هو المطبق في حالات كثيرة في الدول المتقدمة، الا أن متطلبات تطبيقها في مصر مازالت غير متوافرة مما يستلزم البحث لاختيار طريقة مناسبة للحالة في مصر . وهذا مايعرضه الباحث في الفرع الثالث .

الفرع الثانى الدراسة التطبيقية

رأى الباحث فى هذا الفرع إجراء الدراسة على حالتى الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات (الببسى كولا) وشركة النصر لتعبئة الزجاجات (الكوكاكولا)؛ للتعرف على البديل الذى اتبع فى التقييم وعلاقته بالموثرات المالية فى كل من الشركتين على النحو التالى :

- القيمة البيعية للشركة المصرية لتعبئة الزجاجات ١٥٧٦ مليون جنيه.
 - القيمة البيعية لشركة النصر لتعبئة الزجاجات - ٣٢٥ مليون جنيه.
- والسؤال الذى يدور حول موضوع هذا الفرع هو :

هل يصلح اسلوب التقييم الذى اتبع فى هاتين الشركتين للاعتماد عليه فى تقييم الشركات الأخرى فى نفس قطاع الصناعات الغذائية ومن ثم بقية الشركات الأخرى فى هذا القطاع؟.

وللإجابة عن التساؤل السابق قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية لبيان العلاقة بين القيمة البيعية وأهم المؤشرات المالية فى كل شركة إستناداً الى ما يلى:

- ١- التعرف على اسلوب تحديد القيمة البيعية .
- ٢- الحصول على البيانات الأساسية ومؤشراتها للشركتين فى الخمس سنوات المالية إبتداء من عام ٨٦/٨٧ وحتى العام المالى ٩٠/١٩٩١ إستنادا الى تقرير تقييم الأداء وأهم إنجازات هيئة القطاع العام للصناعات الغذائية ، الصادر عن مركز معلومات القطاع العام برئاسة مجلس الوزراء فى أبريل ١٩٩٢ .

وفيما يلى عرض لما تم فى هذين العنصرين:

- أ- بالنسبة لشركة النصر لتعبئة الزجاجات (الكوكاكولا) : اعتمد تحديد القيمة البيعية لهذه الشركة على اسلوب المزايدة بين المشتريين الذى يقوم على بيع الشركة لمن يتقدم بأفضل الأسعار.

ولاختيار أفضل الاسعار قامت الشركة القابضة بتقييم الشركة المباعه على أساس القيمة السوقية والتي حددت بمبلغ ٢٤٣٥ مليون جنيه وأيضا صافى التدفقات النقدية والتي حددت بمبلغ ٢٠٨ مليون جنيه وقد التزم التقييم بالضوابط التالية :

- الاراضى : وتشمل موقع الارض والمساحة الاجمالية والنسب الواجب إستئزالها للمرافق والخدمات فيما لوتم تقسيمها وبيعها كارض قضاء واسعار الطرقات التى تمت فى المواقع المجاورة والاستعانة بخبراء المساحة والحكم المحلى والاسكان وتم تقييم الاراضى بمبلغ ١٠٢ مليون جنيه وقيمها الدفترية ٢٢ مليون جنيه (أى قيمت الارض على أساس سعر المثل باعتبارها أراضى بناء قابلة للتقسيم بعد إستبعاد المساحات اللازمة لاعادة التقسيم).
- - المباني ، قيمت وفقا لتكلفة إنشائها الآن وتقدير حالتها الراهنة والعمر الافتراضى لها وانتهى الى أن قيمتها تبلغ ٢٨٥ مليون جنيه مقابل صافى قيمتها الدفترية ١٢٦ مليون جنيه .
- الآلات والمعدات، تم تقييمها وفقا للقيمة الاستبدالية (قيمة الاصل) فى حالة اقتنائها بسعر اليوم) مضروبا فى حالته الفنية. وقد تم الاستعانة بالخبراء فى هذا المجال بهدف الوصول للحالة الفنية لخطوط الانتاج وقياس طاقة التشغيل الفعلية ومقارنتها بالطاقة القصوى وتكاليف رفع كفاءتها والعمر المتبقى لكل خط. وبلغت قيمة التقييم بهذا الاسلوب ١٢٥ مليون جنيه مقابل ٢١ مليون جنيه صافى القيمة الدفترية للآلات والمعدات.
- - وسائل النقل، تم تقييم الحالة الفنية لكل سيارة والفترة التى يمكن استمرارها فى العمل ومدى توافر قطع الغيار اللازمة لصيانتها . وقد قيمت (٧٠٠ سيارة) بمبلغ ١٧١ مليون جنيه فى حين تبلغ صافى قيمتها الدفترية ٨٤ مليون جنيه .

ب - بالنسبة للشركة المصرية لتعبئة الزجاجات (بييسى كولا) : تم تحديد القيمة البيعية لهذه الشركة على أساس اسلوب المزايدة والذي سبق أن طبق في شركة النصر لتعبئة الزجاجات لجذب أكبر عدد من المشترين للتنافس وتحقيق أعلى سعر . وقد اسفر هذا الاسلوب عن تقييد الشركة بمبلغ نهائى هو ١٥٧٦ مليون جنيه.

ثانيا: تحليل للعلاقة بين القيمة البيعية وبعض المؤشرات الاساسية :

قام الباحث بحساب المتوسط لمجموعة من المؤشرات المالية للسنوات الخمس محل الدراسة (٨٧/٨٦ ، ٩١/٩٠)^(١) وظهرت النتيجة لكل من الشركتين على النحو التالى: (٢)

الشركة		المؤشر
الشركة المصرية	شركة النصر	
لتعبئة الزجاجات	لتعبئة الزجاجات	
٪٦٧	٪٧٦	١ - معدل العائد على الاستثمار على اساس اجمالى الاصول
٩٦	٪١٠٢	٢ - نسبة الاجور / ايرادات النشاط الجارى
٪١٠٩	٪٨	٣ - نسبة الاجور / الايرادات الاجمالية
٪٦٤٩	٪٤٨	٤ - نسبة الاجور / القيمة المضافة الصافية
٪٥٩	٪٨	٥ - نسبة الفائض / ايرادات النشاط الجارى
١٠٠٤ مره	٧٤ مره	٦ - معدل دوران رأس المال المستثمر
٠٦ ر جنيه	٨٩ ر جنيه	٧ - الربح على كل جنيه مستثمر
٪١٩٢٣	٪٢٩٧	٨ - معدل العائد على صافى حقوق الملكية
٪٦٩١٧	٪٦٤٥	٩ - نسبة قاعدة الملكية / الاموال المستثمرة
٪٧٧	٪٤٤٢	١٠ - معدل دوران رأس المال العامل
١٧ مره	١٢ مره	١١ - معدل التداول
٪٣٨٧	٪٢٥٩	١٢ - نسبة السيولة السريعه

(١) يراجع فى ذلك : تقرير تقييم الاداء وأهم انجازات هيئة القطاع العام للصناعات الغذائية رئاسة مجلس الوزراء ، مركز معلومات القطاع العام ، ابريل ، ١٩٩٢ ، ص ٦١ - ٦٤ ، ١٢٩ - ١٣٢ .

(٢) يراجع فى ذلك : الملحق رقم (١) ، والملحق رقم (٢) الخاصة بشركة النصر لتعبئة الزجاجات والملحق رقم (٣) ، والملحق رقم (٤) الخاصة بالشركة المصرية لتعبئة الزجاجات .

ثالثاً، تحليل للعلاقة بين القيمة البيعية ومتوسط بعض المؤشرات المالية

١- القيمة البيعية / صافي حقوق الملكية

٤٨٨	$\frac{٢٤٣٥٠٠٠٠٠}{٤٩٨٥٥٠٠٠}$	شركة النصر لتعبئة الزجاجات
٥٠٣	$\frac{١٥٧٦٠٠٠٠٠}{٣١٢٩٥٦٠٠}$	الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات

واضح من هذه العلاقة أنها متقاربة بين الشركتين ، مما يشير إلى إمكانية الاعتماد والاسترشاد بهذه العلاقة عند بيع الشركات الأخرى خاصة في نفس قطاع الصناعات .

٢- القيمة البيعية / اجمالي رأس المال المستثمر

١٥٨	$\frac{٢٤٣٥٠٠٠٠٠}{١٥٤٧٥٤٧٠٠}$	شركة النصر لتعبئة الزجاجات
١٤٩	$\frac{١٥٧٦٠٠٠٠٠}{٩٠١١٤٦٠٠}$	الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات

من استعراض العلاقة السابقة بين القيمة البيعية ومتوسط إجمالي رأس المال المستثمر في السنوات الخمس محل الدراسة يتضح تقارب النسبتين مما يشير إلى إمكانية الاعتماد والاسترشاد بهذه العلاقة عند بيع وحدات أخرى خاصة في هذا القطاع أو القطاعات المشابهة.

٣- القيمة البيعية / صافي الاصول الثابتة

١٠١٤	$\frac{٢٤٣٥٠٠٠٠٠}{٢٤٠١٧٧٠٠}$	شركة النصر لتعبئة الزجاجات
٨٦٥	$\frac{١٥٧٦٠٠٠٠٠}{١٨٢١٣٨٠٠}$	الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات

من دراسة العلاقة السابقة يتضح أن نسبة متوسط صافي الأصول الثابتة في شركة النصر لتعبئة الزجاجات (١٥٥٪) أقل من متوسط هذه النسبة في المصرية لتعبئة الزجاجات (٢٠٪) مما أوجد الاختلاف بين النتيجة النهائية. ومع ذلك فهذه العلاقة تصلح للاعتماد عليها إلى حد كبير في اختيار ملاءمة القيمة البيعية.

٤- القيمة البيعية / معدل العائد على الاستثمار

شركة النصر لتعبئة الزجاجات	$\frac{243500000}{11745072}$	٢١ تقريباً
الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات	$\frac{107600000}{7037705}$	٢١ تقريباً

واضح من هذه العلاقة أن القيمة البيعية في الشركة المصرية منسوبة إلى متوسط معدل الفائدة العائد على الاستثمار كان أفضل (٢٦ مرة) منه في شركة النصر لتعبئة الزجاجات (٢١ مرة) . مع ملاحظة أن القيمة البيعية لم تقل عن عشرين مثلاً من متوسط معدل العائد على الاستثمار مما يمكن معه الاستفادة من هذه العلاقة في الحالات الأخرى.

٥- القيمة البيعية / فائض النشاط الجارى

شركة النصر لتعبئة الزجاجات	$\frac{243500000}{189850000}$	١٢ر٨
الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات	$\frac{107600000}{96036000}$	١٦ر٣

والعلاقة الحالية لها الارتباط بسايققتها وتؤكددها حيث أن متوسط العائد على الاستثمار والذي يتأثر بفائض النشاط الجارى كان في شركة النصر أفضل منه في الشركة المصرية ، مما نتج عنه أن القيمة البيعية كانت ١٢ر٨ مثل فائض النشاط الجارى فيها بينما بلغ ١٦ر٣ مثل في الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات. ومن ذلك أيضا يمكن الخروج بتبيجة مؤداها أن القيمة البيعية يجب ألا تقل عن حد معين من متوسط فائض النشاط الجارى، وفي هذا القطاع يمكن ألا يقل عن ١٠ %.

٦- القيمة البيعية / الفائض القابل للتوزيع

٢٦ر٢	$\frac{٢٤٣٥٠٠٠٠٠}{٩٢٨٠٠٠٠}$	شركة النصر لتعبئة الزجاجات
٤٢ر٥	$\frac{١٥٧٦٠٠٠٠٠}{٣٧٠٥٠٠٠}$	الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات

هذه العلاقة يصعب الاعتماد عليها في تحديد القيمة البيعية المناسبة ، ذلك لأنه وضح أن سياسة توزيع الأرباح في كل من الشركتين محل الدراسة كانت مختلفة ، حيث كانت شركة النصر تقوم بتوزيع نسبة متوسطها ٥٠٪ تقريبا متوسط فائض النشاط الجارى ، بينما كانت تقوم الشركة المصرية بتوزيع نسبة أقل حوالى ٣٣٪ من متوسط فائض النشاط الجارى. وعليه فهذه العلاقة يمكن إستبعادها.

٧- القيمة البيعية / متوسط الاستثمار الاضافى السنوى^(١)

١ : ٤ر٧	٥٢ر٠٠٠٠٠٠/٢٤٣ر٥٠٠٠٠٠	شركة النصر لتعبئة الزجاجات
١ : ٤ر٣	٣٦ر٨٠٠٠٠٠٠/١٥٧ر٦٠٠٠٠٠	الشركة المصرية لتعبئة الزجاجات

من إستعراض هذه العلاقة يتضح وجود هدف محدد أمام الجهة البائعة في كل من الشركتين حيث اشترطت إستثمار إضافى سنوى يمثل ٤٧: ١ فى شركة النصر مقابل ٤٣ : ١ فى الشركة المصرية وهذه العلاقة يمكن الاعتماد عليها والاستفادة منها فى الحالات المشابهة.

(١) فى شركة النصر تم الاتفاق على إستثمار إضافى ٥٢٠ مليون جنيه لمدة عشر سنوات، بينما تم الاتفاق مع الشركة المصرية على إستثمار إضافى ١٨٤ مليون جنيه فى خمس سنوات .

والخلاصة فى هذا الفرع أن الأسلوب الذى اتبع فى تحديد القيمة البيعية للشركتين محل الدراسة يمكن الاستفادة من بعض جوانبه وعدم الاعتماد عليه فى جوانب أخرى عند اختيار الأسلوب القابل للتطبيق على بقية الشركات المروضة للبيع. مما يستلزم توافر إطار عام يتم من خلاله عملية التقييم الملائمة. وهذا ما يعرضه الباحث فى الفرع القادم.

الفرع الثالث

إطار مقترح لتقييم شركات القطاع العام

من إستعراض البدائل السابقة للتقييم إتضح أن الأمر يحتاج الي إستنباط طريقة للتقييم تتناسب مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية في مصر وتتمشي مع الأهداف الأساسية المطلوب تحقيقها في هذا المجال . ويتضمن الاطار المقترح تحديداً للعناصر التالية :

أ - الأهداف الرئيسية للتخصيصية .

ب - المحددات الاساسية .

هـ - الهيكل المقترح .

د - متطلبات التطبيق .

اولاً ، الاهداف الرئيسية للتخصيصية ،

تتلخص الأهداف الرئيسية لعملية التخصيصية طبقاً للممارسات التي تمت في هذا المجال في الدول المتقدمة والنامية في محاولة تحقيق الأهداف التالية :

- **السرعة** ، وذلك باجراء عملية البيع في أقصر وقت ممكن ، لما يمكن أن يحققه ذلك من توفير في نفقات البيع وسرعة في تسليم الوحدات العامة للمشتريين .
- **الكفاءة** ، وذلك بمحاولة التخلص من أسباب إنخفاض الكفاءة الحالية سواء في المدخلات أو المخرجات .

- **العمالة** ، محاولة الحفاظ علي العمالة وحقوقها القائمة قبل البيع وبعده .

- **الاستثمار الجديد**^(١) ، (استمرار النشاط والتوسع فيه) وذلك بتشجيع نمو الاستثمارات الاضافية لاستيعاب مزيد من العمالة وزيادة وتطوير الانتاج .

- **الحصيلة** ، وذلك بالحصول علي أكبر قدر ممكن من حصيلة البيع لتغطية حقوق الدولة وحقوق العاملين .

(١) ستيف د. هانكي ، تحويل الملكية العامة الى القطاع الخاص ، والتنمية الاقتصادية ، ترجمة

محمد مصطفى غنيم ، دار الشروق ، الطبعة الاولى ، ١٩٩٠ ، ص ٢٤ - ٢٦ .

- الملكية^(١)، وذلك بمحاولة البيع للمشتريين المرغوب فيهم سواء كانوا من العاملين أو من غيرهم من المصريين أو العرب أو الأجانب .

ويلاحظ أن الأهداف السابقة كثيرا ما تتعارض مع بعضها عند التطبيق العملي وتكون المشكلة هي في تحقيق أعلى قدر ممكن من التوازن بين هذه الأهداف . ذلك لأنه علي سبيل المثال قد يتعارض هدف السرعة مع هدف الاحتفاظ بالعمالة لذلك فان المفاضلة بين الأهداف السابقة بعد ترتيبها حسب الأهمية في كل حالة يمثل أساسا في هذا المجال .

ثانياً، المحددات،

عند إختيار بديل أو طريقة التقييم المقترحة تظهر عدة تساؤلات أساسية تحتاج الي تحديد إجابات واضحة عنها كمحددات للمدخل المقترح . وهذه التساؤلات هي :

- هل اتباع طريقه بيع دون غيرها له علاقه بطريقه التقييم؟

ذلك لان بدائل البيع متعددة ، فقد يكون البيع للوحدة العامة كليا وقد يكون جزئيا ، كما قد يكون علي مرة واحدة أو علي مراحل .
فهل للتعدد السابق أثره علي إختيار طريقة البيع ؟ يري الباحث أنه يصعب تجاهل تأثير طريقة البيع علي نتائج طريقة التقييم المختارة . بمعنى ضرورة وجود تعديل في قيمة البيع تبعا للطريق المرغوبة .

- هل لنتائج اعمال نشاط الوحدة العامة المطلوب بيعها تأثير في اختيار طريقه التقييم؟

بمعني أنه إذا كانت الوحدة العامة رابحة أو خاسرة فهل لذلك أثره علي إختيار طريقة التقييم ، يري الباحث أن الأثر المتوقع سيكون في نتائج الطريقة المختارة وليس علي إختيار الطريقة ذاتها . حيث يجب إختيار الطريقة أولا بغض النظر عن نتائج النشاط في الماضي .

(١) جون د. نونامير ، قرار التحول الى القطاع الخاص ، غايات عامة ووسائل خاصة، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، القاهرة ، ١٩٩١ ، ص ١٦ .

- هل للهيكال التمويل في الوحدة العامة اثره علي اختيار طريقه التقييم ،

ذلك لأن هناك هياكل تمويلية متوازنة وأخري غير متوازنة ، وفي الحالة الأخيرة يؤثر ذلك علي تكلفة الأموال المستثمرة وعلى معدل الخصم ، لذلك فان الهيكال التمويل سيكون له أثره علي نتائج الطريقة المختارة وليس علي عملية الاختيار ذاتها .

- هل لطبيعة نشاط الوحدة العامة اثره علي اختيار الطريقة ؟

بمعني أن الوحدة العامة (إذا كانت تعمل في مجال تنافسي وستظل تعمل به ، وأخري تعمل في مجال إحتكاري وستظل تعمل به لفترة قادمة هل سيكون لذلك أثره علي اختيار طريقة التقييم ؟^(١) يري الباحث أن هذا المحدد يجب أخذه في الاعتبار بعد البيع وليس قبل ، وذلك بتوفير الضمانات الكافية في عقد البيع للرقابة على الأسعار في حالة وجود الاحتكار .

- هل لنوعية المشترين تأثير علي اختيار طريقة التقييم ؟

بمعني أنه إذا رأت الدولة البيع للعاملين فقط ثم العاملين وغيرهم من المصريين ، أو العرب مع المصريين أو لكل من يرغب في الشراء مصريا أو عربيا أو أجنبيا ، هل لهذه البدائل تأثير مباشر علي إختيار الطريقة ؟ يري الباحث أن هذا المحدد يمكن أن يترك أثره علي إختيار طريقة التقييم بما يحقق أهداف التخصيصة .

- هل للبعد الاجتماعي وخاصة فيما يتعلق بمكاسب العمالة الحالية تأثير علي اختيار طريقة التقييم؟^(٢) .

يري الباحث أن هذا البعد يمكن أن يؤثر علي القيمة النهائية للبيع وليس علي إختيار طريقة البيع . بمعني أنه بالامكان زيادة أو تخفيض القيمة البيعية للوحدة العامة وفق للشروط التي تم الاتفاق عليها والخاصة

(١) ي.س. سافس، "التخاصية، المفتاح لمكومة أفضل"، ترجمة ساره ابو الرب، مركز المكتب الاردني، ١٩٨٩، ص ٢٩٧.

(٢) غيرد شوارتز و. باولو سيلفا لوبيز، "التخصيصة، التوقعات والمفاضلات والنتائج"، مجلة التمويل والتنمية، يونيو ١٩٩٣، ص ١٤ .

بالاحتفاظ بالعمالة الزائدة من عدمه في الوحدة العامة .

ثالثاً : هيكل المدخل المقترح :

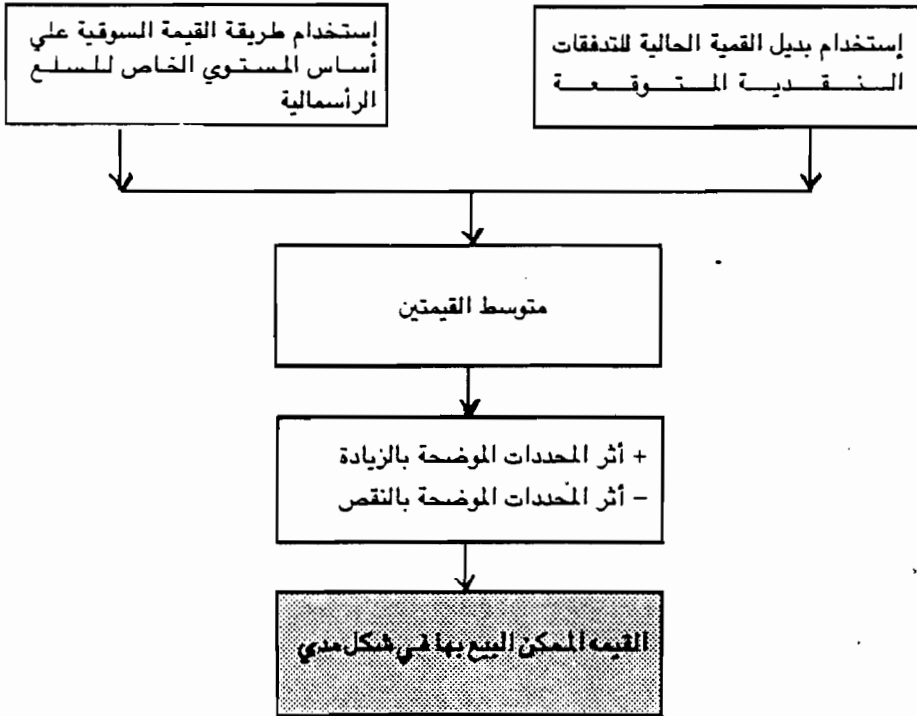
يري الباحث بالنسبة للهيكل المقترح لطريقة التقييم مايلي :

١ - إستبعاد طرق القيمة الدفترية والقيمة الدفترية المعدلة والقيمة الاستبدالية والقيمة عند التصفية لعدم مناسبتها لأوضاع السوق المصرية .

٢ - الأخذ بمتوسط القيمة الناتجة عن كل من طريقتي : صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية وطريقة القيمة السوقية لصافي الأصول طبقاً للمستوي الخاص لأسعار الأصول الرأسمالية في الدولة .

٣ - وجود مدي للمتوسط السابق لتأثير المحددات السابقة بحيث تكون القيمة البيعية في شكل مدي (حدين أدني واقصى) ويتم تحديد القيمة النهائية في ضوء التأثير المتوقع للمحددات السابقة .

ويمكن التعبير عن الهيكل المقترح كما يلي :



رابعاً ، متطلبات التطبيق ،

يتطلب تطبيق الهيكل المقترح من جانب المحاسبين توفير المعلومات التالية :

المعلومات المطلوبة ،

١- معلومات من خلال قائمة للندفقات النقدية للوحدة العامة المرغوب بيها .
٢- معلومات من خلال قائمة تكلفة الهيكل التمويل لتحديد معدل الخصم المناسب.

٣- معلومات من خلال قائمة عن صافى قيمة الأصول على أساس المستوى الخاص للسلع الرأسمالية.

٤- معلومات من خلال قائمة عن تأثير البعد الاجتماعى والمحددات السابقة (قائمة الدخل الاجتماعى).

وبدون توفير المعلومات السابقة يكون إختيار وتطبيق الطريقة للتقييم بعيداً عن الملاعة والمصدقية المفترض توافرها فى هذا المجال.

الجهة المنوط بها عملية التقييم ،

يرى الباحث ضرورة تشكيل لجنة دائمة طوال فترة تحويل الملكية العامة الى القطاع الخاص يتم فيها تمثيل كل من :

- وزير الدولة لقطاع الأعمال العام .
- الجهاز المركزى للمحاسبات .
- رئيس الشركة القابضة المختصة.
- الجهاز التنفيذى للهيئة العامة للاستثمار.
- رئيس هيئة سوق المال لتسهيل عملية نقل الاسهم من البائعين للمشتريين.بالاضافه الي مكتب خبرة محلي لديه الكفاءة للقيام بهذا العمل .

ويحال الي هذه اللجنة الوحدات المطلوب تقييمها وتعطي الفرصة الكافية أو الوقت الكافي للتقييم ، وتقديم تقرير يتضمن القيمة التي إنتهت اليها والطريقة التي إتبعتها في التحديد ، والأسانيد التي أخذت بها في الوصول الي عناصر القيمة الكلية للوحدة العامة .

الخلاصة والتوصيات

تناولت الدراسة تحليلاً لثمانية بدائل لتقييم الوحدات العامة بغرض بيعها للقطاع الخاص، لبيان مقومات ومتطلبات تطبيق كل منها، ومدى مناسبة الأخذ بها في مصر. كما شملت الدراسة إستعراضاً للقيمة البيعية لكل من شركة النصر لتعبئة الزجاجات، والشركة المصرية لتعبئة الزجاجات. وتحليلاً للعلاقة بينها وبين متوسط مجموعة رئيسية من سبع مؤشرات مالية لبيان إمكانية الاستفادة من هاتين التجريبتين مستقبلاً. ثم عرض الباحث إطاراً لما يمكن أن يكون عليه العمل عند تقييم الوحدات العامة بغرض بيعها للقطاع الخاص.

ويوصي الباحث بما يلي :

(١) في ضوء تعدد البدائل المتاحة للتقييم يكون من الضروري التعرف على المحددات الرئيسية لعملية التقييم بصفة عامة، والمحددات الخاصة بالشركة محل البيع، وإدخال المجموعتين في الاعتبار عند التقييم .

(٢) الأخذ في مصر ببديل تحديد مدى للقيمة البيعية ناتج من المتوسط من طريقتي : القيمة الحالية للتدفقات النقدية ، وطريقة القيمة السوقية على أساس المستوى الخاص للسلع الرأسمالية بعد تعديله بالزيادة والنقص بعناصر المحددات السابقة لتحديد المدى الملائم.

(٣) ضرورة توفير المعلومات المالية اللازمة لاجراء عملية التقييم من خلال مجموعة من القوائم أوضحها الباحث في متن الدراسة.

(٤) تشكيل لجنة خاصة تمثل فيها مجموعة من الجهات أوضحها الباحث في الدراسة اضافة إلى مكتب خبرة محلى لديه خبرة. تتولى مهمة تحديد القيمة البيعية المناسبة والأسانيد المستخدمة في ذلك .

(٥) الاستفادة من الخبرة المتوافرة من بيع الوحدات السابقة في شركتي النصر لتعبئة الزجاجات والمصرية لتعبئة الزجاجات دون إتخاذها أساساً ثابتاً في الحالات الأخرى، ومحاولة إجراء عملية البيع التدريجي وليس دفعة واحدة لبعض الوحدات المعروضة للبيع.

المراجع

- (١) تقرير تقييم الاداء وأهم انجازات هيئة القطاع العام للصناعات الغذائية
رئاسة مجلس الوزراء، مركز معلومات القطاع العام،
ابريل ١٩٩٢.
- (٢) ابراهيم على عبد الرازق " الدليل " نشرة دورية داخلية ، العدد
السادس عشر ، اكتوبر ، ١٩٩٣ .
- (٣) جون د. بوناھيو، " قرار التحول الى القطاع الخاص ، غايات عامة
ووسائل خاصة " الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة
العالمية ، القاهرة ، ١٩٩١ .
- (٤) د. سعيد النجار " التخصيصية والتصحيحات الهيكلية في
البلاد العربية " ابو ظبي ، الامارات العربية المتحدة ،
١٩٨٩ .
- (٥) ستيف د. هانكي ، " تحويل الملكية العامة الى القطاع الخاص
والتنمية الاقتصادية " ، ترجمة محمد مصطفى غنيم ، دار
الشروق ، الطبعة الاولى، القاهرة ، ١٩٩٠ .
- (٦) غيرد شوارتز و. باولو سيلفا لوبيز، الخصخصة ، التوقعات والمفاضلات
والنتائج " مجلة التمويل والتنمية " ، يونيو ، ١٩٩٣ .
- (٧) د. مدحت حسنين ، " التخصيصية ، السياسة العربية بشأنها،
ودواعيها ، والاهداف المرجوه منها " ، دار سعاد
الصباح، القاهرة ١٩٩٣ .
- (٨) د. منير صالح هندی " الادارة المالية " ، مدخل تحليلي معاصر ،
المكتب العربي الحديث ، الاسكندرية ، ١٩٩١ .
- (٩) ي . س . سافس " التخاصية ، المفتاح لحكومة أفضل " ترجمة
ساره ابو الرب ، مركز المكتب الاردني ، ١٩٨٩ .
- (١٠) Richard Lewis & David pendrill, " , Advanced Financial
Accounting," Second Edition, English
Language Book Society, Pitman, 1990
Strischek, Dev., "How to Determine the value of A Firm,
Management Accounting," January, 1993.

ملحق أ
المركز المالي

للقيمة بالالف جنيه

شركة للنصر لتعبئة الزجاجات

٩١/٩٠	٩٠/٨٩	٨٩/٨٨	٨٨/٨٧	٨٧/٨٦	بيان
٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	١٠١١٧	١٠١١٧	رأس المال (٠) الإحتياطييات
٣٨٧٦٠	٣٥٠٠٠	٣١٦٥٠	٣٧٣٦٦	٢٥٦٢٣	
-	-	-	-	-	(٠) اعجز مرحل
٥٨٧٦٠	٥٥٠٤٢	٥١٦٥٠	٤٧٧٨٣	٣٦٠٤٠	صافي حقوق الملكية
٤٧٩٤٩	٤٢٥٧٢	٣٧٤٦٧	٣١٣٧٤	٢٦٣٢٥	(٠) مخصص املاك
٢١٤٦٨	١٥٥٠٩	١٤٨٠٦	١١٧٥٥	٤٧٣٥	(٠) مخصصات ائضي
-	١٦٢٣	٢٣٦٩	٥٦٣٩	٥٢٣٦	(٠) قروض طويلة الاجل
١٢٨١٧٧	١١٤٧٤٦	١٠٦٢٩٢	٩٦٥٥١	٧٢٣٣٦	اجمالي الموارد طويلة الاجل (١)
٥٨٦٧٢	٤٩١٦٢	٤٧٨٧٨	٤٢٣٥٢	٤٧٣٨٧	دائون وحسابات دائنة
-	٤٦٦٦	٤٢٩٧	-	٢١٩	بنوك دائنة
٥٨٦٧٢	٥٣٨٢٨	٥٢١٧٥	٤٢٣٥٢	٤٧٦٠٦	جملة الخصوم المتداولة (٢)
١٨٦٨٤٩	١٦٨٥٧٤	١٥٨٤٦٧	١٣٨٩٠٣	١١٩٩٤٢	جملة الاموال المستمرة (٢٠١)
٩٥٠٤٠	٩٤٩١٩	٩٢٨٢٠	٧٩٤١٩	٦٣٦٦٦	اصول ثابتة
٤٠٧٠	٢٥٨٩	٣٣٠٩	٥٩٣٧	٢٦٥٥	مشروعات تمت التنفيذ
٦٢٦٦	٥٥٩٣	٥٩٢١	٦٠١٩	٤٧٨٤	استثمارات واقراض طويل الاجل
١٠٥٣٧٦	١٠٣١٠١	١٠٢٠٥٠	٩١٣٧٥	٧١١٠٥	اجمالي الاستخدامات طويلة الاجل (١)
٥٠٧٣٧	٣٣٩١١	٤٣٤٤٣	٣٤٢٣٩	٢٨٨٨٣	مخزون سلع
٦٧٨٧	١٣٢٩١	٧٦٠٢	٧٥٨٢	٥١٣٧	مدينون وارصدة مدينة
٢٣٩٤٩	١٨٢٧١	٥٦٧٢	٥٧٠٧	١٤٨١٧	لقدية ببنك والصندوق
٨١٤٧٣	٦٥٤٧٣	٥٦٤١٧	٤٧٥٢٨	٤٨٨٣٧	اجمالي الاصول المتداولة (٢)
١٨٦٨٤٩	١٦٨٥٧٤	١٥٨٤٦٧	١٣٨٩٠٣	١١٩٩٤٢	اجمالي المال المستمر (٢٠١)

المال العامل = الاصول المتداولة - الخصوم المتداولة

$$٢٢٨.١ = ٥٨٦٧٢ - ٨١٤٧٣$$

ملحق ٢
النشاط الجاري

شركة النصر لتجهيز الزجاجات

(القيمة بالآف جنيه)

٩١/٩٠	٩٠/٨٩	٨٩/٨٨	٨٨/٨٧	٨٧/٨٦	بيان
١٣١٨٣٥	١٢٧٢٦٢	١٧٦٩٦٧	١٧٢٢٥٧	١٥٨٨٠٧	ايرادات النشاط الجاري
-	-	-	-	-	اهلاكات
١١٦	١٠٦	٨٢	٥٢	١٨	ايرادات مالية
٢٥٠٤٤	١٢٨٠٣	١٢٢٨٨	١١٤٠١	٧٣١٧	ايرادات تحويليه
١٥٦٩٩٥	١٤٠١٧١	١٨٩٣٣٧	١٨٣٧١٠	١٦٦١٤٢	اجمالي الايرادات
١٦٥٩٦	١٦٩٨٠	١٤٢١٦	١٤١٧٧	١٤٢٨٤	لجور
٨٤٠٤٥	٨٤٩٤٣	٧٣٤٩٥	٦٤٦٠٣	٥٢٣٧٧	مستلزمات سلعيه
٢٢٣٧	١٧٠٥	٥٠٩٢	٢٠٩٠	١٤٠٤	مستلزمات خدميه
-	-	-	-	-	مشتريات بقرض البيع
٦٧٩٣	٦١٢٦	٦١١٢٢	٦٢٩٩٨	٦٠٢١٧	مصرفيات تحويليه
٧٥٧٨	٧٤٦٢	٦٨٨٨	٦٣٢٠	٦٢٨٥	ضرائب ورسوم سلعيه
١٨	٢٣	١٢	١١	١١	اهلاك
٦٦	٦٣٧	٩٥٢	٥١٤	٥٦٨	ايجارات فعلييه
١١٧٢٤	١٠٢١٨	١٠٦٦٧	٩٣٣١	٦٧٦٠	فوائد محليه
٢٣٥	٣٨	(١٤٠)	٤٩٩	(١)	فوائد خارجيه
١٣٨٠٠	١٩٠٠	٣٧٠٠	٧٦٥٣	٨٥١	الطروقات المحسوبه
٩٩٣	٧٨١	٢٨١٢	١٦٤٤	٣٧٦٧	فروق التقييم في المخزون
٤٢٤٢	٣٠٨٧	٢٨٢٧	٥٠٨٣	٤٦٣٩	تحويلات جاريه تخصمييه
٨٦٦٨	١٢٧١	٧٦٩٤	٨٧٨٧	١١٩٨٣	مخصصات بخلاف الاهلاك
-	-	-	-	-	تحويلات جاريه تخصمييه اخرى
١٥٦٩٩٥	١٤٠١٧١	١٨٩٣٣٧	١٨٣٧١٠	١٦٦١٤٢	التضريبه النخليه
٥٧٥٩	٥٨٨٨	٥٦٠٥	٥٤٢٥	٥٢١٢	الفاصل القابل للتوزيع
٣١١٨٢	٢٧٠٢٦	٣٠٣٧٠	٣٦٢٤٦	٣٨٥٢٤	(عجز النشاط)
٣٨٧٦٠	٣٤٤٨٨	٣٧٢٥٨	٤٢٥٦٦	٤١٨٠٩	اجمالي الاستخدامات
٥٦٥٧	٤١٨٨	٤٩٩٦	٧٢٣٦	٨٧٦٥	عدد العاملين
					القيمة المضافة الصافيه
					القيمة المضافة الإجماليه
					هوالد الدوله بدون الضريبه

ملحق ٣
المركز المالي

للقيمة بالألف جنيه:

للضريبة، المسوية لتعبئة الزجاجات

٩١/٩٠	٩٠/٨٩	٨٩/٨٨	٨٨/٨٧	٨٧/٨٦	بيان
١٧٥٩٨ ٢٠١٤٦	١٧٥٩٨ ١٧١٤٤	١٧٥٩٨ ١٣١١٢	١٧٥٩٨ ١٠٧٦٠	١٧٥٩٨ ٧٣٢٦	رأس المال (+) الاحتياطات
-	-	-	-	-	(-) (مجزز مرهق)
٣٧٧٤٤	٣٤٧٤٢	٣٠٧١٠	٢٨٣٥٨	٢٤٩٢٤	صافي حقوق الملكية
٢٨٤٢٣ ١١٢١٢ ٣٩٨٢	٢٥٥٦٣ ٩٩٠٧ ٤٩٥٤	٢٢٤٥٩ ٩٣٠٧ ٧١١١	١٩٠١٣ ٩٧٦٣ ٦٥٥٧	١٦٧٩٥ ٤٤٠٠ ٦٥٦٣	(+) مخصص اهتلاك (+) مخصصات اخرى (+) قروض طويلة الاجل
٨١٣٦١	٧٥١٦٦	٥٩٥٨٧	٦٣٦٩١	٥٢٦٨٢	اجمالي الموارد طويلة الاجل (١)
٢٦٣٦٤ —	٢٢١٤٥ —	١٨٩٦٩ —	٢٢٥٧٤ —	١٨١٣٤ —	دائنون وحسابات دائنة بنوك دائنة
٢٦٣٦٤	٢٢١٤٥	١٨٩٦٩	٢٢٥٧٤	١٨١٣٤	جملة الخصوم المتداوله (٢)
١٠٧٦٢٥	٩٧٣١١	٨٨٥٥٦	٨٦٢٦٥	٧٠٨١٦	جملة الاموال المستمرة (٢٠١)
٥٨٨١٦ ٧٥٩ ١٩٨٤	٥٦٢٢٩ ١٥٥٢ ١٧٣٦	٤٨٨٦٧ ٥٥٢٣ ١٦٩٤	٤٧٥٢٧ ١٥٠٨ ١٦٩٤	٣٦٤٧٢ ٦١٧٩ ١٢٣٠	اصول ثابتة مشروعات تحت التنفيذ استثمارات والقرض طويل الاجل
٦١٥٥٩	٥٩٥١٧	٥٦٠٨٤	٥٠٧٢٩	٤٣٩٨١	اجمالي الاستخدامات طويلة الاجل (١)
٢٨٦٣٩ ٣٥٥٣ ١٣٨٧٤	٢٦٧٦٧ ٣٢٨٢ ٧٧٤٥	٢١٩٠٥ ٥٠٥٣ ٥٥١٤	٢٤٢٩٦ ٣١٨١ ٨٠٥٩	١٥٣٦٢ ٤٠٥٥ ٧٤١٨	مخزون سلع مدينون وارصدة مدينة تقديتة بالبنك والصندوق
٤٦٠٦٦	٣٧٧٩٤	٣٢٤٧٢	٣٥٥٣٦	٢٦٨٢٥	اجمالي الاصول المتداوله (٢)
١٠٧٦٢٥	٩٧٣١١	٨٨٥٥٦	٨٦٢٦٥	٧٠٨١٦	اجمالي المال المستمر (٢٠١)

المال العامل = الاصول المتداولة - الخصوم المتداولة

ملحق ٤ النشاط الجاري

(القيمة بالآلاف جنيه)

للشركة المصرية لتعبئة الزجاجات

٩١/٩٠	٩٠/٨٩	٨٩/٨٨	٨٨/٨٧	٨٧/٨٦	بيانات
٧٤٧١٠	٧٧٧٥٣	١١١٨٧٨	١٠٠٥٠٨	٩١٨٣٧	ايرادات النشاط الجاري
—	—	—	—	—	اعانات
٢٠٠	١٢٢	٢١٨	٢٨٦	٢٣٧	ايرادات مالية
٢٤٢٣٤	٨٨١٨	٦٨٠٦	٥٠٤٢	٥٤٦١	ايرادات تهيؤيه
٩٨٦٠٤	٨٦٦٩٣	١١٨٩٠٢	١٠٥٨٣٦	٩٧٥٣٥	اجمالي الايرادات
١٢١٣٥	١١٨٢٦	١٠٤٨٧	٩٦٨٢	١٠٥٢٨	اجور
٤٩٠٢٨	٥٣٦٥٥	٤٥٩٦٧	٣٩٦٨٣	٣٣٠٢٣	مستلزمات سلعيه
٢٨٢٧	١٣٤٦	٢٠٨٤	٩٦٩	١٢٠٧	مستلزمات خدميه
—	—	—	—	—	مشتريات بفرض البيع
—	—	—	—	—	مصروفات تهيؤيه
٣٧٠٠	٣٢٢٠	٤٠٢٤٥	٣٦٤٤١	٣٥٢٧٤	ضرائب ورسوم سلعيه
٤٦٧٣	٤٢٧١	٤١٨٢	٣٨٥٨	٣٦٤٤	املاك
٢٢	٢٢	٥٨	٣١	١٨	ايجارات فعلييه
٥٤٦	٨٥٢	٤٦٩	٦٥٥	٥٥٨	فوائد محليه
—	—	—	—	—	فوائد خارجيه
١١٣٢٣	٥٧٣٥	٥٩١٠	٤٥٢٣	٤٥٣٠	الفروق المحسوبه
(١٩١)	٤٣	(٢٣٠)	٤٦٧	٦	فروق التقييم في المخزون
—	—	—	—	—	تعويضات جارية تخصصيه
٧٦٦٧	٦٧٦	١٢٩٩	٥٣٨٥	١٣٤٩	مخصصات بخلاف الاملاك
١٠١٢	٨٦١	١٦٨٧	١١٨٤	٨٧١	تعويضات جاريه تخصصيه اخرى
١٩٤٤	١٠٨٠	١٦٥٨	١٩٦٦	٢٢١١	الضريبه النخبه
٣٩١٨	٣١٠٦	٥٠٨٦	٩٩٧	٤٣١٦	الفاصل القابل للتوزيع (مجز النشاط)
٩٨٦٠٤	٨٦٦٩٣	١١٨٩٠٢	١٠٥٨٣٦	٩٧٥٣٥	اجمالي الاستخدامات
٤١٥١	٤٢١٣	٤٦٥٨	٤١٦٦	٤١٦٦	عدد العاملين
١٣٩٤٢	١٥٢٦١	١٩٤٠٠	١٩٥٥٧	١٨٦٨٩	القيمة المتضائله الصافيه
١٨٦١٥	١٩٥٢٢	٢٣٥٨٢	٢٣٤١٥	٢٢٣٣٣	القيمة المتضائله الإجماليه
٧٥٩	٢٠١٩	٣٢٧٩	٧٥٢	١٧٤٩	عوائد الدوله بدون الضريبه