

25 أبريل 2021

بيان من الهيئة العامة للرقابة المالية

بشأن

القيمة العادلة لسهم شركة العبور للاستثمار العقاري البالغة 8.89 جنية للسهم

بالإشارة إلى طلب الهيئة بتاريخ 2021/3/4 بإعداد دراسة قيمة عادلة لسهم شركة العبور للاستثمار العقاري في ضوء ما نصت عليه أحكام المادة 34 مكرر من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، وبالإشارة إلى دراسة القيمة العادلة لسهم الشركة والمعدة بواسطة شركة أصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية، والتي جاءت بقيمة 8.89 جنية للسهم.

وفي ضوء قيام الإدارة المختصة بالهيئة بمطالعة الدراسة، فقد تبين أنها تتوافق مع معايير التقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (1) لسنة 2017.

ومرفق ملخص دراسة القيمة العادلة المشار إليها أعلاه، وعلى الشركة إتاحة ملخص الدراسة على موقعها الإلكتروني.



Building Bridges not Walls
نبني الجسور لا الحواجز

القرية الذكية، مبنى ١٣٦، الجيزة، مصر
الرقم البريدي : ١١٠
تليفون: +٢٠٢ ٣٥٣٤٥٣٥٠ فاكس: +٢٠٢ ٣٥٣٧٠٠٣٦
WWW.FRA.GOV.EG



تقرير المستشار المالي المستقل (الملخص التنفيذي)

عن القيمة العادلة لسهم شركة العبور للاستثمار العقاري (ش.م.م)

السادة/ مساهمي وأعضاء مجلس إدارة شركة العبور للاستثمار العقاري (ش.م.م)

مقدمة:

تم اعداد دراسة تقدير القيمة العادلة لسهم شركة العبور للاستثمار العقاري (شركة مساهمة مصرية) بناءً على التعاقد المبرم مع الشركة المؤرخ في 2021/03/31 وفقاً لما يلي..

الغرض من التقييم: التعرف على القيمة العادلة لسهم الشركة تلبية لمتطلبات الهيئة العامة للرقابة المالية تنفيذاً لاحكام المادة رقم (34 مكرر) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية.

المقيم: شركة اصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB)

موقف الاستعانة بأشخاص آخرين:

لم يتم الاستعانة بأشخاص آخرين غير القائمين على الأعمال بالشركة.

موقف الإستقلالية:

تعد شركة اصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB) "المستشار المالي" "المقيم" مستقلة إستقلالاً كاملاً عن الشركة محل التقييم والأشخاص المرتبطة بها وأعضاء مجلس إدارتها ومراقبي حساباتها ولا تربطنا بهم أى مصالح شخصية.

أشتراطات ومحددات عامة:

« علي الرغم من قيام فريق العمل بقسم الاستشارات المالية بشركة اصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB) ببذل أقصى جهد وتوخي الحيلة والحذر الشديد في تنفيذ المهام المكلف بها وخاصة فيما يتعلق باختبار المعلومات المستقبلية، الا اننا لا نضمن ان تأتي النتائج المستقبلية مطابقة تماماً لما جاء بالدراسة وعليه لا يقع أدنى مسئولية على المستشار المالي المستقل نتيجة لإختلاف النتائج الفعلية للأداء المستقبلي للشركة عن تلك التقديرات.

« لم يتضمن نطاق اعمالنا القيام باعمال فحص ناف للجهالة و/او مراجعة وفحص القوائم المالية التاريخية وانما تم الاطلاع عليها بهدف التعرف على تطور الاداء التاريخي للشركة بغض النظر عما جاء بها من بيانات مالية.

« تم إعادة تبويب القوائم المالية التاريخية للشركة وفقاً لآخر تبويب وارد بالقوائم المالية عن الفترة المالية المنتهية في 2020/12/31، وكذلك تم تبويب القوائم المالية التاريخية والتقديرية بما يتوافق مع التبويب اللازم للتقييم.

« يجب قراءة الدراسة كوحدة واحدة ولا يجوز طمس او تعديل اي من محتوياتها دون الرجوع الى ادارة شركة اصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB).

« الفروق الحسابية الواردة بالدراسة ناتجة عن فروق التقريب.



تاريخ التقييم:

تم التقييم خلال شهر ابريل 2020 (اخذاً في الاعتبار القوائم المالية الصادرة عن الشركة محل التقييم عن الاعوام من 2016 حتى 2020 المعتمدة من ادارة الشركة والمدققة من مراقب الحسابات)، وتعد الدراسة صالحة لمدة لا تزيد عن ثلاثة أشهر من تاريخ التقرير او وقوع احداث جوهرية تؤثر على نشاط الشركة ايهاا أقدم.

إقرارات المستشار المالي:

نقر نحن شركة أصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB) بالأتى..
 < عملية التقييم ونتائجها موضوع هذا التقرير قد تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 1 لسنة 2017، والقوانين والقواعد القانونية السارية.
 < تم تقدير أتعاب شركة أصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB) نظير إعداد هذه الدراسة بمعزل عن نتيجة تقييم الشركة وإستخدام التقرير محل التقييم ودون السعى نحو الوصول الى قيم محددة مسبقاً بواسطة ادارة الشركة او أى طرف آخر.
 < تم التحليل وصدور النتائج دون قيود عليها.
 < لم يشترك أى أشخاص خارجيين آخرين لهم علاقة بأى جزء جوهرى من عملية التقييم بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير.

إخلاء المسؤولية (Disclaimer):

< إستند التقرير على البيانات والمستندات المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسؤولية ادارة الشركة ومراقب حساباتها، وليس من دور المقيم إجراء أى مراجعة للتحقق من صحة هذه البيانات، ولا تقع أدنى مسؤولية عليه فى حالة وجود بيانات غير صحيحة بهذه البيانات والمستندات مما قد يؤثر على نتائج الدراسة.
 < يتضمن التقرير تقديرات للأداء المستقبلى على مستوى الشركة أخذاً فى الاعتبار التحليل التاريخى للقوائم المالية وخطة الشركة المستقبلية من توسعات استثمارية وتطوير خطة المبيعات وان هذه التقديرات تعكس افتراضات الشركة محل التقييم بشأن النتائج المتوقعة طبقاً لافتراضات التى اعدتها، وعليه تنحصر مسؤولية المستشار المالي فيما يتعلق بالأساليب الرياضية، المحاسبية، المالية والاقتصادية المستخدمة لتحديد القيمة العادلة للشركة فى ضوء طرق التقييم المستخدمة.
 < البيانات والمعلومات التى تم استخدامها فى التقييم وتم الاستناد اليها فى إعداد تقرير التقييم كافية للوصول للتقييم فى تاريخ إعداده، واننا بذلنا عناية الرجل الحريص للتأكد من منطقيتها وموضوعيتها.
 < لا تقع أدنى مسؤولية على المستشار المالي المستقل نتيجة لإختلاف النتائج الفعلية للأداء المستقبلى للشركة عن تلك التقديرات.
 < لا تتحمل شركة أصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB) أى مسؤولية عن دقة وشمولية البيانات المقدمة من الشركة محل التقييم، كما انه ليس هناك أى ضمان من قبل شركة أصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية (OIB) بشأن التنبؤات والافتراضات للقوائم المالية التقديرية الواردة بالدراسة، وبناءً على فحصنا للدالة المؤيدة للافتراضات، لم يتم الى علمنا ما يدعو للاعتقاد بان تلك الافتراضات لا توفر اساساً معقولاً للتنبؤات بخلاف ما ذكر.



- < لم يتم استخدام أسس للتقييم بغرض رفع أو خفض نتائج التقييم.
- < لا يجوز استخدام التقرير الا في الغرض المعد من اجله.
- < قد تتغير نتائج التقييم والفرضيات التي بنى عليها بعد إعداد التقرير وذلك في ضوء تغير ظروف الشركة أو السوق أو التشريعات المنظمة، مثل أحد الحالات التالية:
- ☒ وقوع أحداث جوهرية غير متوقعة تؤثر على التوقعات المستقبلية.
- ☒ تغيير استراتيجيات الادارة والخطة المستقبلية للشركة.
- ☒ اختلاف معدل الخصم المستخدم في الدراسة عن المعدل السائد في اى فترة مقبلة مما يؤثر على القيمة العادلة.
- ☒ اختلاف مضاعف القيمة الدفترية المستخدم بالدراسة مما يؤثر على القيمة العادلة.
- ☒ اختلاف مضاعف الربحية المستخدم بالدراسة مما يؤثر على القيمة العادلة.
- ☒ وقوع أحداث جوهرية قد تظهر عند صدور مركز مالى حديث.
- ☒ صدور بعض القرارات من الجهات السيادية التي قد تؤثر على نشاط الشركة.

مصادر المعلومات والبيانات:

- استندت الدراسة على البيانات والمستندات المقدمة من الشركة محل التقييم تحت مسئوليتها، وتمثلت هذه البيانات والمستندات التي تم الحصول عليها من ادارة الشركة محل التقييم فيما يلي:
- ☒ صورة ضوئية من مستخرج السجل التجارى للشركة المؤرخ في 2021/3/30
- ☒ صورة ضوئية من النظام الاساسى للشركة والتعديلات التي تمت عليه.
- ☒ صورة ضوئية من القوائم المالية التاريخية عن الاعوام من 2016 وحتى 2020 المعتمدة من ادارة الشركة والمدققة من مراقب الحسابات ومرفق معها السياسات المحاسبية المتبعة والايضاحات المتممة لها.
- ☒ صورة ضوئية من بيان من شركة مصر للمقاصه بيهكل المساهمين في 2021/4/4.
- ☒ بيان من الشركة مؤرخ في 2020/3/28 بأعضاء مجلس إدارة الشركة.
- ☒ تم عقد عدة اجتماعات بمقر الشركة محل التقييم للاستفسار ومناقشة الاسس والافتراضات المعد بناءً عليها التوقعات المالية المستقبلية التي تم موافقتها بها.
- ☒ خطة الشركة المستقبلية بشأن خطة التوسعات الاستثمارية وتطوير الخطة التسويقية والبيعية للشركة والتي يقع صحتها على مسئولية ادارة الشركة.
- ☒ شهادة حديثة بالموقف الضريبي وموقف التأمينات الاجتماعية مؤرخة في 2021/4/13.
- ☒ شهادة حديثة بالموقف القانوني للشركة غير مؤرخة "مستلمة من الشركة في 2021/4/15".
- ☒ صورة ضوئية من بعض عقود الوحدات المباعة بالمشروعات المختلفة.
- ☒ صورة ضوئية من امر اسناد مشروع انشاء مستشفى الفيوم العام الجديدة المؤرخ في 2021/4/15.
- ☒ مجموعة من البيانات التحليلية التي لم تتضمنها القوائم المالية (على سبيل المثال: تحليل المصروفات الادارية والعمومية 2020، تحليل مبيعات وتكاليف الوحدات المباعة بنشاط الاستثمار العقاري، الايرادات المؤجلة، اعمال تحت التنفيذ).



ملخص القوائم المالية للشركة محل التقييم:

أولاً: ملخص قوائم الدخل:

2025 (تقديري)	2024 (تقديري)	2023 (تقديري)	2022 (تقديري)	2021 (تقديري)	2020 (لغري)	2019 (لغري)	2018 (لغري)	2017 (لغري)	2016 (لغري)	بـ
										إيرادات الاعمال:
82,736,841	78,795,992	75,044,754	300,070,104	166,201,155	64,826,480	57,785,138	55,718,442	38,962,058	11,674,546	إيرادات الخدمات
18,552,500	18,675,000	17,974,000	14,241,400	14,105,000	10,863,350	5,683,671	8,643,640	2,424,675	3,972,300	إيرادات الاستثمار العقاري
-	-	-	-	-	-	-	-	-	320,333	إيرادات إشراف هندسي
101,289,341	97,471,992	93,018,754	314,311,504	180,306,155	75,689,830	63,468,809	65,362,082	41,386,633	15,967,179	إجمالي إيرادات الاعمال
										بخصم مشتريات (تكلفة الاعمال):
(74,726,950)	(71,168,624)	(67,779,646)	(271,019,818)	(150,110,945)	(57,491,825)	(52,486,218)	(51,866,958)	(35,408,341)	(10,478,266)	تكاليف الخدمات
(9,375,391)	(10,791,635)	(11,993,357)	(9,919,702)	(8,793,986)	(6,454,854)	(1,140,313)	(2,844,918)	(575,041)	(1,179,166)	تكاليف الاستثمار العقاري
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(237,623)	تكاليف إشراف هندسي
(84,102,341)	(81,960,169)	(79,772,904)	(280,939,519)	(158,904,931)	(63,946,679)	(53,626,531)	(54,711,876)	(35,983,382)	(11,895,055)	إجمالي تكاليف الاعمال
17,187,000	15,611,833	13,245,850	33,371,984	21,401,224	11,743,151	9,842,278	10,650,206	5,403,251	4,072,124	معدل الربح
										بضائف الفوائد:
-	-	-	-	-	-	133,507	-	100,000	-	أرباح رسمية
-	-	-	-	-	-	-	261,825	2,059,025	-	إيرادات استشارات عقارية
-	-	-	-	-	165,166	151,104	122,180	157,211	229,833	إيرادات أخرى
										(بخصم) مشتريات:
(11,443,722)	(10,403,384)	(9,457,621)	(8,597,838)	(7,816,216)	(7,105,651)	(5,455,033)	(5,554,342)	(3,763,064)	(2,458,214)	المصروفات العمومية والإدارية
(253,223)	(243,680)	(232,547)	(785,779)	(450,765)	(353,164)	(160,677)	(81,430)	-	-	مساهمة تفكيكية لتتامين الصحي
-	-	-	-	-	-	-	-	(3,800)	(41,795)	خمس تعديل سداد
5,490,054	4,864,769	3,555,682	23,988,368	13,134,243	4,449,492	4,511,180	5,388,440	3,952,623	1,801,948	الأرباح قبل الخوادم والضرائب EBITDA
										بخصم مشتريات:
(2,538,114)	(2,025,679)	(1,599,579)	(1,202,001)	(2,804,889)	(2,454,887)	(2,034,955)	(1,598,673)	(923,672)	(185,467)	إعلانات الأصول الثابتة
2,951,940	2,839,090	1,956,103	22,786,367	10,329,354	1,994,605	2,476,225	3,789,767	3,029,051	1,636,481	الأرباح قبل الخوادم والضرائب EBIT
										بضائف الفوائد (بخصم) مشتريات:
1,140,161	931,766	994,863	910,435	577,258	1,370,433	651,234	40,109	65,920	65,463	عائد ودفع وحسابات بنكية
-	-	(260,000)	(750,000)	(773,558)	(703,177)	(379,181)	(874,952)	(879,009)	(2,511)	فوائد مدينة
4,092,101	3,770,847	2,700,965	22,946,801	10,133,055	2,661,861	2,748,277	2,954,923	2,415,952	1,699,433	صافي الأرباح (خسائر) قبل الضرائب
										بخصم مشتريات:
(920,723)	(848,440)	(607,717)	(5,163,030)	(2,279,937)	(598,919)	(733,112)	(743,591)	(543,592)	(382,372)	ضريبة دخل
3,171,379	2,922,408	2,093,248	17,783,771	7,853,117	2,062,942	2,015,165	2,211,332	1,872,370	1,317,061	صافي الأرباح (خسائر) بعد الضرائب
5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	5,876,169	عدد الأسهم
0.54	0.50	0.36	3.03	1.34	0.35	0.34	0.38	0.32	0.22	نسبة السهم من الأرباح





ثانياً: ملخص قوائم المركز المالي:

2025 (تقديري)	2024 (تقديري)	2023 (تقديري)	2022 (تقديري)	2021 (تقديري)	2020 (لش)	2019 (لش)	2018 (لش)	2017 (لش)	2016 (لش)	البيان
										الأصول غير المتداولة
7,401,379	7,743,343	7,772,522	7,557,101	7,109,102	8,413,991	4,623,060	4,594,131	4,943,082	1,240,294	أصول ثابتة - بالصافي
7,401,379	7,743,343	7,772,522	7,557,101	7,109,102	8,413,991	4,623,060	4,594,131	4,943,082	1,240,294	إجمالي الأصول غير المتداولة
										الأصول المتداولة
7,643,189	16,530,196	26,873,678	37,332,570	38,702,272	41,889,423	46,500,092	39,841,788	49,737,142	25,705,590	أصول تحت التقييم
19,450,296	27,526,782	34,305,044	42,624,814	22,726,515	15,573,777	16,766,473	22,643,235	18,962,773	13,836,177	العملاء وأوراق القبض
-	488,385	936,538	1,046,003	1,046,003	1,527,838	4,165,971	5,305,294	8,139,356	8,692,262	المخزون
18,098,031	17,415,960	16,620,271	56,160,098	32,216,484	15,144,358	12,784,127	8,143,501	7,462,445	3,589,177	مدينون وأرصدة مدينة أخرى
56,413,706	49,424,731	40,390,613	43,126,204	39,466,348	25,023,489	23,276,900	27,883,544	6,859,035	15,709,197	تقنية بالبنوك والحدود
1,100,178	1,100,178	1,100,178	1,100,178	1,100,178	1,100,178	1,894,952	1,894,953	1,894,952	1,244,952	استثمارات عقارية
4,005,331	3,814,601	3,632,954	14,526,542	8,045,880	2,411,807	3,638,631	2,142,453	1,532,135	1,354,345	خطابات ضمان
-	-	-	-	-	-	-	3,000,000	350,000	6,441,000	دفعات مقدمة لشراء أراضي
-	-	-	-	-	229,996	-	6,000	6,000	-	إيرادات مستحقة
106,710,732	116,299,833	123,859,275	195,916,410	143,303,679	102,900,866	109,027,146	110,860,768	94,943,838	76,572,700	إجمالي الأصول المتداولة
114,112,111	124,043,176	131,631,797	203,473,511	150,412,781	111,314,857	113,650,206	115,454,899	99,886,920	77,812,994	إجمالي الأصول
										ويتم تمويلها على النحو التالي
										حقوق الملكية
29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	29,380,845	رأس المال المصدر والمتنوع
3,768,369	3,622,249	3,517,587	2,628,398	2,235,742	2,132,595	1,995,182	1,847,436	1,726,638	1,641,666	احتياطي قانوني
777,158	777,158	777,158	777,158	777,158	777,158	777,158	777,158	777,158	777,158	احتياطي عام
31,567,421	28,791,135	26,802,549	9,907,967	2,447,505	487,710	549,095	386,113	(1,909,051)	(3,523,514)	أرباح (خسائر) مرحلة
3,171,379	2,922,406	2,093,248	17,783,771	7,853,117	2,062,942	2,015,165	2,211,332	1,872,370	1,317,061	أرباح (خسائر) الفترة
68,665,172	65,493,793	62,571,387	60,478,139	42,694,368	34,841,250	34,717,445	34,602,884	31,847,960	29,593,216	إجمالي حقوق الملكية
										الالتزامات غير المتداولة
8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	9,265,565	4,935,900	4,935,900	أرواح طويئة الأجل
-	-	-	-	-	-	-	-	4,329,665	4,129,665	جاري المساهمين
8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	8,765,565	9,265,565	9,265,565	9,065,565	إجمالي الالتزامات غير المتداولة
										الالتزامات المتداولة
-	14,872,000	27,192,000	24,380,000	19,481,400	29,435,400	33,286,990	33,747,615	31,435,199	20,319,099	إيرادات مؤجلة
13,111,004	12,425,409	11,648,779	16,485,114	12,937,763	8,674,432	7,353,228	7,085,564	11,171,021	5,125,025	دائنون وأرصدة دائنة أخرى
-	-	-	10,000,000	20,000,000	10,942,259	-	1,968,444	8,480,568	-	بنوك سحب على المكشوف
4,048,786	3,855,987	3,672,368	14,684,143	8,133,171	7,534,427	2,317,277	1,079,413	2,877,639	6,362,322	مقاولوا الباطن وأوراق الدفع
18,714,381	17,823,220	16,974,496	67,873,347	37,593,311	10,314,321	26,402,499	26,898,212	4,001,766	6,534,565	علاء دفعات مقدمة
807,202	807,202	807,202	807,202	807,202	807,202	807,202	807,202	807,202	813,202	مخصصات
36,681,374	49,783,818	60,294,845	134,229,806	98,952,848	67,708,041	70,167,196	71,586,450	58,773,395	39,154,213	إجمالي الالتزامات المتداولة
114,112,111	124,043,176	131,631,797	203,473,511	150,412,781	111,314,857	113,650,206	115,454,899	99,886,920	77,812,994	إجمالي حقوق الملكية والالتزامات



ثالثاً: ملخص قوائم التدفقات النقدية:

2025 (تقديري)	2024 (تقديري)	2023 (تقديري)	2022 (تقديري)	2021 (تقديري)	2020 (لغبي)	2019 (لغبي)	2018 (لغبي)	2017 (لغبي)	2016 (لغبي)	البيان
										التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل
4,092,101	3,770,847	2,700,965	22,946,801	10,133,055	2,661,861	2,748,277	2,954,923	2,415,962	1,699,433	صافي الربح
										تسويات
2,538,114	2,025,679	1,599,579	1,202,001	2,804,889	2,454,887	2,034,955	1,598,673	923,572	165,467	إهلاك الأصول الثابتة
(1,140,161)	(931,756)	(994,863)	(910,435)	(577,258)	(1,370,433)	(651,234)	(40,109)	(65,920)	(65,463)	عائد ودفع وحسابات بنكية
-	-	250,000	750,000	773,556	703,177	379,181	874,952	679,009	2,511	مصرفات تمويل
-	-	-	-	-	-	-	-	(6,000)	(10,414)	مخصصات
-	-	-	-	-	-	(133,507)	-	(100,000)	-	أرباح رأسمالية
5,490,054	4,864,769	3,555,692	23,988,368	13,134,243	4,449,492	4,377,673	5,388,440	3,846,623	1,791,534	أرباح التشغيل قبل الضريبة في الأصول والاستثمارات المتداولة
8,887,007	10,343,482	10,458,892	1,369,702	3,187,151	4,610,669	(6,658,304)	9,895,354	(24,031,552)	(19,461,553)	التنقص (الزيادة) في أصل تحت التشغيل
8,075,486	6,779,282	8,319,770	(19,898,299)	(7,152,738)	1,192,697	5,876,762	(3,680,462)	(5,126,596)	(4,145,699)	التنقص (الزيادة) في العملاء وأوراق القبض
488,384	448,153	109,465	-	481,835	2,638,133	1,139,323	2,834,062	552,906	805,302	التنقص (الزيادة) في الموزون
(682,071)	(795,689)	39,539,827	(23,943,615)	(17,072,126)	(2,360,231)	(4,640,626)	(681,056)	(3,873,268)	(906,051)	التنقص (الزيادة) في المدينون
-	-	-	-	-	794,774	1	(1)	(650,000)	(2,173,026)	التنقص (الزيادة) في استثمارات طويلة
(190,730)	(181,648)	10,893,588	(6,480,662)	(5,634,073)	1,226,824	(1,496,178)	(610,318)	(177,790)	(157,338)	التنقص (الزيادة) في مبيعات ضمان
-	-	-	-	-	-	3,000,000	(2,650,000)	6,091,000	-	التنقص (الزيادة) في دفعات مقدمة لشراء أراضي
-	-	-	-	229,996	(229,996)	6,000	-	(6,000)	-	التنقص (الزيادة) في إيرادات مستحقة
(14,872,000)	(12,320,000)	2,812,000	4,898,600	(9,954,000)	(3,851,590)	(460,625)	2,312,416	11,116,100	20,319,099	التنقص (الزيادة) في إيرادات موزونة
613,313	535,906	(281,022)	664,258	4,059,016	722,285	(465,448)	(4,285,456)	6,084,776	(8,537,933)	التنقص (الزيادة) في دائنون
192,799	183,618	(11,011,775)	6,550,972	598,744	5,217,150	1,237,864	(1,798,226)	(3,484,683)	4,246,119	التنقص (الزيادة) في مقاولي الباطن وأوراق الدفع
891,161	848,725	(50,898,852)	30,280,036	27,278,990	(16,088,178)	(495,713)	22,896,446	(2,532,799)	5,696,287	التنقص (الزيادة) في عملاء دفعات مقدمة
(848,440)	(607,717)	(5,163,030)	(2,279,937)	(2,075,622)						ضرائب الدخل المدفوعة
8,044,964	10,098,861	8,334,547	15,149,422	7,081,416	(1,677,972)	1,420,728	29,621,199	(12,191,283)	(2,523,259)	صافي التدفقات النقدية من (المستخدمة في) أنشطة التشغيل
										التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار
(2,196,150)	(1,996,500)	(1,815,000)	(1,650,000)	(1,500,000)	(6,245,818)	(2,063,885)	(1,249,722)	(4,626,359)	(1,158,636)	مدفوعات لاقتناء أصول ثابتة
1,140,161	931,756	994,863	910,435	577,258	1,370,433	651,234	40,109	65,920	65,463	عائد ودفع وحسابات بنكية
-	-	-	-	-	-	133,507	-	100,000	-	مقبوضات من استيعاد أصول ثابتة
(1,055,989)	(1,064,744)	(820,137)	(739,565)	(922,742)	(4,875,385)	(1,279,145)	(1,209,614)	(4,460,439)	(1,093,173)	صافي التدفقات النقدية من (المستخدمة في) أنشطة الاستثمار
										التدفقات النقدية من أنشطة التمويل
-	-	-	-	-	-	(500,000)	-	-	-	التغير في القروض وجارى المصارفين
-	-	(10,000,000)	(10,000,000)	9,057,741	10,942,259	(1,968,444)	(6,512,124)	8,480,568	-	مخصصات من (مدفوعات إلى) بنوك سحب على المكشوف
-	-	(250,000)	(750,000)	(773,556)	(703,177)	(379,181)	(874,952)	(679,009)	(2,511)	مصرفات تمويل
-	-	-	-	-	(1,939,136)	(1,900,603)	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة
-	-	(10,250,000)	(10,750,000)	8,284,185	8,299,946	(4,748,228)	(7,387,076)	7,801,559	(2,511)	صافي التدفقات النقدية (المستخدمة في) أنشطة تمويل
6,988,975	9,034,117	(2,735,591)	3,659,856	14,442,858	1,746,589	(4,806,644)	21,024,509	(8,850,163)	(3,618,943)	صافي التغير في التدفقات وما في حكمها
49,424,731	40,390,613	43,126,204	39,466,348	25,023,489	23,276,900	27,883,544	6,859,035	15,709,197	19,328,140	التغير وما في حكمها في أول الفترة
56,413,706	49,424,731	40,390,613	43,126,204	39,466,348	25,023,489	23,276,900	27,883,544	6,859,035	15,709,197	التغير وما في حكمها في آخر الفترة



أسس التقييم التي تم الاعتماد عليها:

تم تقدير القيمة العادلة لسهم شركة العبور للإستثمار العقاري (شركة مساهمة مصرية) باستخدام طرق التقييم التالية بعد الترجيح حسب الأهمية النسبية لكل طريقة...
أولاً: طريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة DCF.
ثانياً: طريقة مضاعف القيمة الدفترية.
ثالثاً: طريقة مضاعف الربحية.

وفيما يلي الأسس التي تم على أساسها تقييم سهم الشركة ونتائج التقييم وفقاً لطرق التقييم المستخدمة.

أولاً: طريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة DCF.

وفقاً لهذه الطريقة يتم تقدير القيمة العادلة لسهم الشركة اعتماداً على القوائم المالية المتوقعة الخاصة بالشركة والتي يتم إعدادها بناءً على مجموعة من الافتراضات معدة بواسطة إدارة الشركة محل التقييم وتعكس هذه الطريقة قدرة الشركة على تحقيق الأرباح في المستقبل، وذلك عن طريق تحديد القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية للشركة باستخدام معدل خصم مناسب يعكس تكلفة الفرصة البديلة وعلاوة المخاطر الخاصة بطبيعة نشاط الشركة وتعتمد دقة نتائج هذه الطريقة على العوامل التالية:

(أ) تحديد معدل الخصم Discount rate المناسب للتقييم.

(ب) القيمة المتبقية للشركة في نهاية سنوات الدراسة.

ونتناول فيما يلي هذين البندين..

(أ) معدل الخصم (Discount rate)

يعتبر معدل الخصم هو المعدل الذي يعبر عن متوسط تكلفة الأموال المستثمرة اخذاً في الاعتبار الوزن النسبي لمصادر التمويل، ويقارن بينه وبين مثيله الذي تحققه منشأة أو شركة أخرى، وقد تم تقدير معدل الخصم المناسب وفقاً لنموذج Weighted Average Cost Of Capital Model (WACC) والذي بموجبيه يعتمد تحديد معدل الخصم المناسب على العناصر التالية:

(1) تكلفة الأموال المستثمرة من قبل المساهمين.

(2) تكلفة القروض والتسهيلات الائتمانية.

(3) الوزن النسبي لمصادر التمويل.

(4) معدل ضريبة الدخل.

(1) تكلفة الأموال المستثمرة من قبل المساهمين:

تكلفة الأموال المستثمرة من قبل المساهمين هي الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه من خلال الإستثمار في المشروع من قبل المساهمين، ويقوم مفهومه على أن المستثمرين في أي مشروع يتوقعون حداً أدنى للعائد الذي يحققه هذا المشروع ولن يقبلوا بأقل منه، ولو كان العائد أقل من تكلفة رأس المال سوف يقرر



المستثمرون ان يقللوا من استثماراتهم في المشروع او الانسحاب بالكامل، ويطلق على الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المساهمون في مشروع ما (تكلفة الاموال المستثمرة من قبل المساهمين).
وباستخدام نموذج Capital Asset Pricing Model (CAPM) يتم تحديد تكلفة الاموال المستثمرة من قبل المساهمين والتي تتوقف على الاتي:

☒ معدل العائد الخالي من المخاطر.

☒ عائد ملائم لمخاطر السوق يتم تحديده بناءً على العائد اللازم لتعويض المستثمر عن مخاطر الاعمال.

☒ معامل الصناعة وهو ما يعرف بمعامل بيتا.

ويمكن توضيح كيفية احتساب العناصر المكونة لتكلفة الاموال المستثمرة من قبل المساهمين السابقة كما يلي:

معدل العائد الخالي من المخاطر Risk free rate

وهو يعكس مقدار العائد الذي يمكن الحصول عليه فيما لو تم الاستثمار في مجالات آمنة لا تتعرض الى مخاطر محتملة (مثل مخاطر الافلاس Default Risk او المخاطر السوقية او مخاطر التسجيل).

هذا العائد لا يوجد الا نظرياً حيث أنه من المستحيل ان يكون هناك عائد خالي تماماً من المخاطر ولكن يتم استخدام معدل العائد على السندات الحكومية حيث تكون المخاطر على هذه السندات في ادنى المستويات بسبب شبه استحالة افلاس الحكومة (الا في حالات نادرة).

وقد قمنا بتقدير معدل العائد الخالي من المخاطر للجنيه المصري اعتماداً على عائد السندات الحكومية المصدرة بمزاد يوم 2021/4/6 استحقاق 2026/4/6 وفقاً لبيانات البنك المركزي المصري حيث بلغ متوسط معدل العائد 14.483% قبل الضريبة ليصبح المعدل 11.59% بعد خصم الضريبة البالغ معدلها 20%.

علاوة مخاطر السوق Market risk premium

وهو العائد الذي يطلبه المستثمر في استثمار ما كتعويض عن تحمله للمخاطر المرتبطة به، ويكون هذا بالإضافة الى العائد الخالي من المخاطر حيث انه بإمكان اي مستثمر الحصول على عائد معين عن طريق الاستثمار في بعض الادوات الاستثمارية الخالية من المخاطر (السندات الحكومية)، وبافتراض التوقعات الرشيدة في المستثمرين، قلن يقوم اي مستثمر بالاستثمار في اي اداة بها مخاطر الا اذا كان عاندها المتوقع يفوق عائد الادوات الاستثمارية الخالية من المخاطر، وقد تم تقدير مخاطر السوق المصري بمعدل 5.33% وفقاً لتقرير مدرسة الاعمال بجامعة Nyu Stern-New york university (تقرير يناير 2021) مع الأخذ في الاعتبار التصنيف الائتماني لمصر والذي يشار اليه حالياً بـ B2.

معامل الصناعة Beta

وهو المعامل الذي يوضح أثر التغير أو التأثير في مخاطر السوق العام ليعبر عن مخاطر النشاط، وقد تم تقديره بـ 0.83 مره تقريباً (المصدر: رويترز).

وعليه تصبح تكلفة الاموال المستثمرة من قبل المساهمين وفقاً لنموذج CAPM نحو 16.01% تقريباً طبقاً لما يلي ... {العائد الخالي من المخاطر 11.59% + (علاوة مخاطر السوق 5.33% × معامل بيتا 0.83)}





(2) تكلفة التسهيلات الائتمانية:

تم استخدام تكلفة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للشركة بمعدل 5%.

(3) الوزن النسبي لمصادر التمويل

تم استخدام الوزن النسبي لمصادر التمويل وفقاً لأرصدة آخر المدة الواردة بالقوائم المالية التقديرية حيث أسفرت عن الوزن النسبي التالي:

(القيمة بالجنيه المصري)

2025	2024	2023	2022	2021	بـ
					هيكل التمويل أول المدة على مدار فترة الدراسة
68,665,172	65,493,793	62,571,387	60,478,139	42,694,368	حقوق مساهمين
-	-	-	10,000,000	20,000,000	بنوك سحب على المكشوف
68,665,172	65,493,793	62,571,387	70,478,139	62,694,368	الإجمالي
					الوزن النسبي لمصادر التمويل
100%	100%	100%	86%	68%	حقوق مساهمين
-	-	-	14%	32%	بنوك سحب على المكشوف
100%	100%	100%	100%	100%	الإجمالي

(4) معدل ضريبة الدخل:

تم استخدام معدل ضريبة الدخل في احتساب معدل الخصم المناسب بواقع 22.5% من صافي الربح وفقاً لما يتطلبه قانون الضرائب على الدخل رقم 91 لسنة 2005 وتعديلاته.

ونستخلص مما سبق أن معدل الخصم المناسب وفقاً لنموذج WACC قد تم تقديره على النحو التالي:

2025	2024	2023	2022	2021	بـ
16.010%	16.010%	16.010%	14.288%	12.139%	معدل الخصم باستخدام نموذج الـ WACC
2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	يضاف إليه: مخاطر إضافية
18.010%	18.010%	18.010%	16.288%	14.139%	معدل الخصم المستخدم

(ب) القيمة المتبقية:

تم تقدير القيمة المتبقية للشركة بمبلغ 37,262,203 جنيه مصري على أساس رسملة صافي التدفقات النقدية في نهاية سنوات الدراسة بمعدل الخصم المستخدم في نفس السنة مع الأخذ في الاعتبار معدل نمو تقديري يبلغ 2%.

ولأغراض التقييم تم مراعاة الآتي:

☒ إضافة رصيد النقدية وما في حكمها في 2020/12/31 البالغ 25,023,489 جنيه مصري.

☒ إضافة أصول غير مستغلة في 2020/12/31 البالغ 8,743,367 جنيه مصري.

< مبلغ 4,141,888 جنيه عبارة عن قيمة أعمال تحت التنفيذ (تكلفة أرض عمارة 6 - التجمع الخامس) لم يصدر لها التراخيص اللازمة لاتمام البناء وقت إعداد الدراسة ولم تتضمنها التوقعات المستقبلية للشركة.





- ← مبلغ 3,501,301 جنيه عبارة عن قيمة اعمال تحت التنفيذ (تكلفة ارض عمارة 27 - التجمع الخامس) لم يصدر لها التراخيص اللازمة لاتمام البناء وقت اعداد الدراسة ولم تتضمنها التوقعات المستقبلية للشركة.
- ← مبلغ 1,100,178 جنيه عبارة عن حصة الشركة كإستثمار عقارى ببرج المروة بشارع حافظ رمضان - مدينة نصر ولم تتضمنها التوقعات المستقبلية للشركة.
- ⊠ خصم التزامات فى 2020/12/31 بقيمة 24,779,301 جنيه وتتمثل فى الاتى..
- ← مبلغ 8,765,565 جنيه عبارة عن رصيد قروض طويلة الاجل (قرض حسن من المساهمين بدون فوائد).
- ← مبلغ 10,942,259 جنيه عبارة عن رصيد بنوك سحب على المكشوف.
- ← مبلغ 4,264,275 جنيه عبارة عن ارصدة دائنة اتحادات الملاك بالمشروعات المختلفة.
- ← مبلغ 807,202 جنيه عبارة عن ارصدة المخصصات.

وفيما يلى نستعرض قوائم التدفقات النقدية المخصومة باستخدام معدلات الخصم السابقة ونتيجة التقييم وفقاً لهذه الطريقة...

2025	2024	2023	2022	2021	البيان / السنة
2,951,940	2,839,090	1,956,103	22,786,367	10,329,354	الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT
					يضاف اليها / (يخصم) منها:
2,538,114	2,025,679	1,599,579	1,202,001	2,804,889	إهلاك الأصول الثابتة
(848,440)	(607,717)	(5,163,030)	(2,279,937)	(2,075,622)	ضرائب الدخل المسددة
3,403,350	5,841,809	9,941,896	(6,559,009)	(3,977,204)	التغير الناتج عن أنشطة التشغيل
(2,196,150)	(1,996,500)	(1,815,000)	(1,650,000)	(1,500,000)	مدفوعات لشراء أصول ثابتة
5,848,814	8,102,361	6,519,547	13,499,422	5,581,416	صافى التدفق النقدى الحر
37,262,203					القيمة المتبقية للشركة
43,111,017	8,102,361	6,519,547	13,499,422	5,581,416	صافى التدفقات النقدية
%18.01	%18.01	%18.01	%16.29	%14.14	معدل الخصم
0.436918	0.515609	0.608472	0.739481	0.876124	معامل القيمة الحالية لـ 1 ج عند اسعار الخصم المستخدمة
18,836,001	4,177,649	3,966,959	9,982,662	4,890,015	القيمة الحالية لصافى التدفقات النقدية لصافى التدفقات النقدية
41,853,185					اجمالى القيمة الحالية لصافى التدفقات النقدية
					يضاف اليه:
25,023,489					رصيد النقدية فى 2020-12-31
8,743,367					اصول غير مستغلة
(24,779,301)					يخصم منه : الالتزامات
50,840,740					الاجمالى
5,876,169					عدد الاسهم وفقاً للقوائم المالية فى 2020/12/31
8.65					القيمة العادلة للسهم بالجنية المصرى



وأخذاً في الاعتبار ما سبق فإن القيمة العادلة لسهم الشركة (وفقاً لطريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة DCF) تبلغ 8.65 جنيه (فقط ثمانية جنيهات و65 قرشاً لا غير) لكل سهم من اسهم الشركة البالغة 5,876,169 سهم.

ثانياً: طريقة مضاعف القيمة الدفترية (Price to Book Value Multiple):

تعتمد هذه الطريقة في تقدير القيمة العادلة للسهم على تأثير مضاعف القيمة الدفترية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة، وذلك وفقاً لما يلي:

أولاً: القيمة الدفترية لسهم الشركة (Book Value - company):

بلغت القيمة الدفترية لسهم الشركة وفقاً لما ورد بأحدث قوائم مالية عن السنة المالية المنتهية في 2020/12/31 مبلغ 5.93 جنيه مصري.

ثانياً: مضاعف القيمة الدفترية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة (Book Value Multiple - Sector):

بلغ متوسط مضاعف القيمة الدفترية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة نحو 1.92 مره (المصدر: رويترز). وفيما يلي نستعرض نتيجة التقدير وفقاً لهذه الطريقة...

تم تقدير القيمة العادلة لسهم الشركة طبقاً لطريقة مضاعف القيمة الدفترية على اساس نتيجة حاصل ضرب القيمة الدفترية لسهم الشركة x مضاعف القيمة الدفترية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة، وفقاً لما يلي..

القيمة	بيان
5.93	القيمة الدفترية لسهم الشركة في 2020/12/31 (القيمة بالجنيه المصري)
1.92	مضاعف القيمة الدفترية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة (مره)
11.41	القيمة العادلة لسهم الشركة وفقاً لطريقة مضاعف القيمة الدفترية (القيمة بالجنيه المصري)

ثالثاً: طريقة مضاعف الربحية (Price to Earnings Multiple):

تعتمد هذه الطريقة في تقدير القيمة العادلة لسهم الشركة على تأثير مضاعف ربحية القطاع الذي تنتمي اليه الشركة على متوسط نصيب السهم من الارباح المحققة والقابلة للتوزيع خلال أحدث اثني عشر شهراً في 2020/12/31، وذلك وفقاً لما يلي:

أولاً: متوسط نصيب سهم الشركة من الارباح المحققة والقابلة للتوزيع في 2020/12/31 (Earning per share):

بلغ متوسط نصيب السهم من الارباح المحققة والقابلة للتوزيع خلال في 2020/12/31 نحو 0.35 جنيه مصري تقريباً.

ثانياً: مضاعف الربحية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة (P/E Multiple - Sector TTM):

بلغ متوسط مضاعف الربحية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة خلال أحدث اثني عشر شهراً نحو 21.31 مره (المصدر: رويترز).



وفيما يلي نستعرض نتيجة التقييم وفقاً لهذه الطريقة...
تم تقدير القيمة العادلة لسهم الشركة طبقاً لطريقة مضاعف الربحية على اساس نتيجة حاصل ضرب متوسط
نصيب سهم الشركة من الارباح x مضاعف الربحية للقطاع الذي تنتمي اليه الشركة، وفقاً لما يلي..

القيمة	بـ
0.35	متوسط نصيب السهم من الارباح في 2020/12/31 (القيمة بالجنيه المصري)
21.31	متوسط مضاعف الربحية للشركات المدرجة بقطاع العقارات خلال اثني عشر شهراً (مره)
7.48	القيمة العادلة لسهم الشركة وفقاً لطريقة مضاعف الربحية (القيمة بالجنيه المصري)

نتيجة تقدير القيمة العادلة لسهم الشركة (حالة الاساس) وفقاً لطرق التقييم المستخدمة....

اخذاً في الاعتبار نتائج التقييم السابق ذكرها وفقاً لطرق التقييم (صافي التدفقات النقدية المخصومة DCF،
مضاعف القيمة الدفترية، مضاعف الربحية)، ونظراً لأن طريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة هي أكثر
الطرق تعبيراً عن القيمة العادلة لسهم الشركة فقد تم تحديد وزن نسبي تقديري أكبر من الوزن النسبي لطريقة
التقييم المستخدمة الاخرى ، ونستعرض فيما يلي القيمة العادلة لسهم الشركة وفقاً لطرق التقييم سالفة الذكر...

(القيمة بالجنيه مصري)

القيمة بعد الترجيح	الوزن النسبي	القيمة	بـ
6.06	%70	8.65	القيمة العادلة لسهم الشركة وفقاً لطريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة
1.71	%15	11.41	القيمة العادلة لسهم الشركة وفقاً لطريقة مضاعف القيمة الدفترية
1.12	%15	7.48	القيمة العادلة لسهم الشركة وفقاً لطريقة مضاعف الربحية
8.89	%100		<u>القيمة العادلة المرجحة بالوزن النسبي</u>

☒ تم استخدام وزن نسبي لطريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة 70%

☒ تم استخدام وزن نسبي لطريقة مضاعف القيمة الدفترية 15%

☒ تم استخدام وزن نسبي لطريقة مضاعف الربحية 15%

وعليه واخذاً في الاعتبار ما سبق فإن القيمة العادلة لسهم الشركة تبلغ 8.89 جنيه (فقط ثمانية جنيهات و89
قرشاً).





إختبارات الحساسية وأثرها على القيمة العادلة للسهم

فيما يلي نستعرض أثر مجموعة من إختبارات الحساسية على نتائج القيمة العادلة للسهم في ظل العديد من المتغيرات ومقارنتها بالقيمة العادلة في حالة الاساس:

(القيمة بالجنيه المصري)				
بيان	القيمة العادلة للسهم وفقاً لطريقة صافي التدفقات النقدية المخصومة المرجحة بالوزن النسبي	القيمة العادلة للسهم وفقاً لطريقة مضاعف القيمة الدفترية المرجحة بالوزن النسبي	القيمة العادلة للسهم وفقاً لطريقة مضاعف الربحية المرجحة بالوزن النسبي	القيمة العادلة المرجحة بالوزن النسبي لطرق التقييم الثلاثة
أولاً: حالة الاساس:				
حالة الاساس	6.06	1.71	1.12	8.89
ثانياً: إختبارات الحساسية وأثرها على القيمة العادلة للسهم:				
زيادة معدل الخصم 1%	5.57	1.71	1.12	8.41
زيادة معدل الخصم 2%	5.18	1.71	1.12	8.01
متوسط القيمة العادلة	5.60	1.71	1.12	8.44

نتيجة تقدير القيمة العادلة للسهم وفقاً لطرق التقييم المستخدمة وإختبارات الحساسية

أخذاً في الاعتبار نتائج التقييم السابق ذكرها وفقاً لطرق التقييم المستخدمة وإجراء مجموعة من إختبارات الحساسية فإن القيمة العادلة لسهم الشركة تتراوح بين 8.01 جنيه 8.89 جنيه بمتوسط حسابي للقيمة العادلة للسهم بواقع 8.44 جنيه (فقط ثمانية جنيهات و44 قرش لا غير) لكل سهم من اسهم الشركة البالغة 5,876,169 سهم.

المستشار المالي المستقل

(شركة أصول عربية للاستثمار والاستشارات المالية)

(ترخيص رقم 469 لسنة 2008)

(سجل المستشارين الماليين بالهيئة رقم 20)

عضو مجلس الادارة المنتدب

عبد الرحمن صفوت نور الدين

تحريراً في: 2021/4/19

