

CITADEL CAPITAL – شركة القلعة للاستشارات المالية

ملخص تقرير التقييم

التقرير المعدل للمستشار المالي المستقل
عن تقدير القيمة العادلة
لأسهم شركة القلعة للاستشارات المالية
(Citadel Capital)

بناءً على تكليف شركة القلعة للاستشارات المالية Citadel Capital لشركة آر أس أم مصر للاستشارات المالية عن الأوراق المالية لدراسة القيمة العادلة لأسهم الشركة فقد تم تقدير القيمة العادلة لأسهم الشركة بمراعاة الأصول وقواعد التقييم المتعارف عليها.

تم إصدار التقرير المعدل بتاريخ 19 يوليو 2018 وتم إعداده بناءً على القوائم المالية المعتمدة والمدققة لشركة القلعة للاستشارات المالية عن السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2017.

وقد بنيت عملية التقييم لأسهم شركة القلعة وشركاتها التابعة لمشروعاتها الرئيسية على أساس تحديد "القيمة العادلة" وهي القيمة المتوقع أن يدفعها أي مشترٍ راغب في شراء الأسهم ويقبلها البائع؛ وعلى فرضية المنشأة المستمرة، ويفترض هذا المنظور أن تلك الشركات هي مشروعات قائمة تحت إدارات رشيدة تهدف إلى تعظيم قيمة حقوق المساهمين لتلك الشركات.

تم إعداد هذا التقرير المتعلق بعملية التقييم ونتائجها بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت، والصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم 1 لسنة 2017، والقوانين والقواعد القانونية السارية.

تم استخدام عدة طرق للتقييم تتضمن طريقة الدخل وطريقة السوق وطريقة صافي قيمة الأصول وذلك وفقاً لوضع كل شركة من الشركات التابعة التي يتم تقييم أسهمها، بغرض التوصل إلى القيمة العادلة لأسهم تلك الشركات، ثم تم استخدام طريقة مجموع الأجزاء لتقييم أسهم شركة القلعة للاستشارات المالية (Citadel Capital) والمالكة للحصص الحاكمة لتلك الشركات.

تبلغ القيمة الاسمية للسهم خمسة جنيهات، وتبلغ القيمة الدفترية للسهم 3.24 جنيهاً (ثلاثة جنيهات وأربع وعشرون قرشاً) طبقاً للقوائم المالية المستقلة للشركة في 31 ديسمبر 2017.

يتمثل أكبر استثمار للشركة في الشركة المصرية للتكرير، والذي تبلغ قيمته الدفترية 3.67 مليار جنيه تقريباً، وقد تم تقييم هذا الاستثمار بطريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية، وذلك بناءً على خطة العمل المقدمة من إدارة الشركة والمنبئة على افتراضات المؤسسات المالية الدولية المقرضة للمشروع، ولم يتم استخدام طريقة القيمة الدفترية المعدلة حسب توصية الهيئة العامة للرقابة المالية بأنها الطريقة الأفضل في ظل ظروف ومكونات الاستثمار في شركة المصرية للتكرير، وذلك نظراً لأن هذه الطريقة تتطلب الاستعانة بخبراء متخصصين وتتطلب وقت كبير وهو ما يتعدى الوقت الممنوح لإعداد هذا التقرير، وقد تم تقييم هذا الاستثمار بمبلغ 12.4 مليار جنيه وذلك قبل خصم نصيبها من إجمالي القروض المتعلقة بإجمالي الاستثمارات (والتي تبلغ إجماليها 6.7 مليار جنيه منها 4.3 مليار جنيه تقريباً مدرجة بالقوائم المالية المستقلة لشركة القلعة بالإضافة إلى 2.4 مليار جنيه قروض تم إضافتها متعلقة بتلك الاستثمار من خلال شركات تابعة).

وتصل القيمة التقديرية الصافية لهذا الاستثمار بعد خصم الضرائب ونسبة الخصم المحتسبة على القيمة النهائية والقروض غير المباشرة فقط (وبالغلة 2.4 مليار جنيه تقريباً) إلى حوالي 9.37 مليار جنيه بفروق إعادة تقييم تبلغ حوالي 5.70 مليار جنيه مقارنة بالقيمة الدفترية لهذا لاستثمار البالغة 3.67 مليار جنيه تقريباً، وفي حالة عدم تقييم هذا الاستثمار واستبعاد فروق إعادة التقييم سوف تنخفض القيمة العادلة بمقدار 3.13 جنيهاً للسهم.

تم استبعاد تقييم كل من الشركة الوطنية للتنمية والتجارة والمتحدة للمسابك نظراً لوجود اضمحلال بكامل قيمة هذين الاستثمارين في القوائم المالية المعتمدة بتاريخ 31 ديسمبر 2017، وفي حالة إقرار إدارة الشركة التخلص من هذه الاستثمارات ينبغي القيام بإعادة تقييم تلك الاستثمارات للوصول إلى القيمة العادلة لهما في وقت التصرف، وقد تم استخدام سعر تداول شركة أسيك للتعيين في البورصة المصرية في 31 ديسمبر 2017 كسعر عادل لأسهم الشركة.

في ضوء ما تقدم فمن رأينا تقدر القيمة العادلة لحقوق مساهمي شركة القلعة للاستشارات المالية (Citadel Capital) في تاريخ إعداد هذا التقرير وفق الأسس المتبعة والمذكورة أعلاه بمبلغ 11.535 مليار جنيه وهو ما يعادل قيمة تصل إلى 6.34 جنيه مصري (ستة جنيهاً وأربع وثلاثون قرشاً) للسهم الواحد، وتزيد هذه القيمة بمبلغ 3.10 جنيهاً عن القيمة الدفترية للسهم في 31 ديسمبر 2017.

تم إعداد هذا التقرير بغرض تقديمه إلى الهيئة العامة للرقابة المالية.



أرأس أم مصر للاستشارات المالية عن الأوراق المالية

رقم القيد في سجل المستشارين الماليين المستقلين: 1739

19 يوليو 2018

جدول المحتويات

| | |
|---------|--|
| 5..... | تنويه |
| 8..... | الملخص التنفيذي |
| 11..... | شركة القلعة للاستشارات المالية |
| 19..... | منهجية التقييم |
| 22..... | ملخص تقييم الاستثمارات في الشركات التابعة |
| 24..... | تقييم شركة القلعة للاستشارات المالية من خلال طريقة مجموع الأجزاء |

الهدف من هذا التقرير هو تقدير القيمة العادلة لأسهم شركة القلعة للاستشارات المالية (Citadel Capital) في 31 ديسمبر 2017.

شركة القلعة للاستشارات المالية هي شركة مساهمة مصرية يتمثل نشاطها الأساسي في تأسيس الشركات والمشاركة في زيادة رؤوس أموال الشركات وذلك وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية.

تم إعداد هذا التقييم عن طريق شركة آر أس أم مصر للاستشارات المالية عن الأوراق المالية (آر أس أم أو المستشار المالي)، وهي شركة مسجلة كمستشار مالي مستقل لدى الهيئة العامة للرقابة المالية برقم 1739.

إن معيار القيمة المستخدمة في تقييم شركة القلعة للاستشارات المالية والشركات التابعة هي القيمة السوقية العادلة وتتمثل القيمة السوقية العادلة في الثمن نقداً أو ما يعادله الذي من الممكن أن يقوم المشتري بدفعه ومن الممكن أن يقوم البائع بقبوله في حالة عرض المنشأة أو أسهم رأس المال للبيع في السوق المفتوح ولفترة مقبولة من الزمن، وبشرط أن يكون في حيازة البائع أو المشتري البيانات ذات الصلة، وألا يكونا تحت أي إكراه للتصرف.

تم إعداد هذا التقرير بتاريخ يوليو 2018 بغرض تقديمه إلى الهيئة العامة للرقابة المالية. وقد اعتمد الرأي الخاص بالقيمة السوقية العادلة على فرضية المنشأة المستمرة، ويفترض هذا المنظور أن الشركة هي مشروع قائم تحت إدارة رشيدة تهدف إلى تعظيم قيمة حقوق المساهمين.

يأخذ التحليل في الاعتبار الوقائع والظروف القائمة في الشركة عند تاريخ التقييم، وعليه فإنه من الممكن أن يختلف الرأي الوارد ذكره في التقرير إذا تم تغيير تاريخ التقييم.

ومن أجل الوصول إلى القيمة السوقية العادلة لأسهم شركة القلعة للاستشارات المالية فقد قمنا بالإجراءات التالية:

1. الحصول على القوائم المالية التاريخية المدققة والمعتمدة من مراقبي الحسابات.
2. تحليل القوائم المالية التاريخية للشركة والشركات التابعة محل التقييم - والتي سوف يرد تفصيلها فيما بعد - عن الأعوام المالية 2015 حتى 2017.
3. مراجعة افتراضات إدارة الشركة وشركاتها التابعة لها عن الأداء المتوقع خلال فترة مستقبلية تبلغ خمسة أعوام.
4. حساب المخاطر ومعدلات الخصم المطبقة على التوقعات المالية المستقبلية.

بناءً على ما سبق فإن:

- البيانات والمعلومات المالية التاريخية المقدمة من إدارة الشركة وشركاتها التابعة تعتبر مسئولية شركة القلعة للاستشارات المالية ومراقبي حساباتها وليس على شركة آر أس أم مصر أي مسئولية في هذا الخصوص.
- لقد حصلت شركة آر أس أم مصر للاستشارات المالية عن الأوراق المالية على البيانات والتقديرات المالية المعتمدة من إدارة كل شركة المتضمنة في هذا التقرير من مصادر تعتبر موثوق منها، على أن شركة آر أس أم لا تعتبر مسئولة هذه المصادر.
- تضمن شركة القلعة للاستشارات المالية بأن المعلومات التي تم تزويدنا بها هي معلومات كاملة ودقيقة على حد علم الشركة، وأن البيانات الظاهرة بالقوائم المالية تعكس النتائج الفعلية لعمليات التشغيل بالشركات؛ وقد تم الاعتماد على القوائم المالية المقدمة من قبل الإدارة والمعتمدة من مراقب الحسابات بدون إبداء الرأي عليها من قبل شركة آر أس أم.
- إن تقديرات القيم المعروضة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المقدم في هذا التقرير وهذا التقييم صالح فقط لتحديد القيمة العادلة لأسهم الشركة.
- يفترض هذا التقييم أن الشركة وشركاتها التابعة ستواصل العمل كمنشآت مستمرة، وأن طابع الأعمال الحالية سوف يظل على وضعه الحالي المستمر.
- هذا التقييم مبني على الوقائع والافتراضات والظروف الاقتصادية القائمة والمرتبط بها أسعار الفائدة السائدة والعائد على سندات الخزانة المصرية بالجنيه المصري والدولار في تاريخ التقييم، وعليه فإن الأحداث والظروف اللاحقة لذلك التاريخ لم يتم أخذها في الاعتبار، وأن شركة آر أس أم غير ملزمة بتحديث هذا التقرير ليشمل الأحداث اللاحقة على تاريخ هذا التقييم.
- تم افتراض الامتثال الكامل لجميع القوانين والقواعد المعمول بها من قبل الشركة ما لم يذكر خلاف ذلك في سياق هذا التقرير.
- لا ترتبط الأتعاب الخاصة بالمستشار المالي المستقل بأي شكل من الأشكال بالقيمة العادلة التي تم التوصل إليها لأسهم الشركة.
- إن البيانات والمعلومات التي تم استخدامها في التقييم وتم الاستناد إليها في إعداد تقرير التقييم كافية للوصول إلى القيمة العادلة لأسهم الشركة في تاريخ إعداده.
- إن مختلف التقديرات للقوائم المالية المستقبلية والافتراضات المتضمنة في هذا التقرير تتعلق بأحداث مستقبلية، ولا يوجد ما يضمن تطابق تلك الأحداث المستقبلية مع الافتراضات الواردة بهذا التقرير، ويمكن أن تؤدي الأحداث المستقبلية لاختلافات فعلية عن الافتراضات الواردة بهذا التقرير مما قد يؤدي إلى تغير جذري في النتائج الواردة به.

- تم بذل عناية الرجل الحريص في إعداد هذا التقرير، وأن جميع الأطراف المشتركة في عملية إعداد هذا التقرير لا تنتمي إلى أي فئة من فئات أصحاب المصالح في شركة القلعة للاستشارات المالية و/أو الشركات التابعة كما أنه ليس لأي فئة منها مصلحة شخصية في هذه المنشآت سواء في الفترة الحالية أو المستقبلية المقدره لتحول دون اعداد تقرير غير متحيز.
- لا يوجد تعارض مصالح قد يؤدي إلى الوصول إلى نتائج مضلله لأسهم الشركة التي يتم تقييمها.
- إن عملية التقييم تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت والقوانين والقواعد السارية.
- هذا التقرير ساري لمدة ثلاثة أشهر من تاريخ إصداره وبشرط عدم حصول أحداث جوهرية من شأنها أن تؤثر على الافتراضات الأساسية المستخدمة للوصول إلى الرأي.
- تم اجراء بعض التعديلات على بعض الافتراضات المقدمة من إدارة الشركة وفقاً لمعيار معقولة الافتراضات.

المخلص التنفيذي

شركة القلعة للاستشارات المالية هي شركة مساهمة مصرية يتمثل نشاطها الأساسي في الاستثمار في تأسيس الشركات والمشاركة في رؤوس أموال الشركات وذلك وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 سنة 1992 ولائحته التنفيذية، وذلك تطبيقاً لأحكام نص المادة رقم 27 من قانون سوق المال و122 من لائحته التنفيذية، وأسهم الشركة مقيدة بالبورصة المصرية.

يتضمن نطاق الأعمال القيام بإعداد تقرير التقييم المالي لأسهم شركة القلعة للاستشارات المالية وذلك بناءً على طلب الهيئة العامة للرقابة المالية بالاستناد إلى نص المادة 34 مكرر من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية.

وتمتلك الشركة عدد من الاستثمارات في الشركات التابعة والتي تمتلك بدورها مجموعة من الاستثمارات المختلفة في شركات تابعة تنتمي إلى القطاعات التالية:

- قطاع الطاقة
- قطاع الأسمت والإنشاءات
- قطاع التعدين
- قطاع النقل والدعم اللوجيستي
- قطاع الزراعة والأغذية
- قطاعات أخرى

بناءً عليه تعتمد استراتيجية التقييم المستخدمة في هذا التقرير على إعداد التقييمات الخاصة بالشركات التابعة والتي تتحكم في معظم المشروعات الرئيسية للشركة، حيث تم في هذا السياق إعداد التدفقات النقدية الخاصة بكل شركة من الشركات المالكة للمشروعات الرئيسية بناءً على خطط الأعمال المقدمة بهذه الشركات مع مراعاة معقولية الافتراضات، كما تم استخدام طرق تقييم أخرى تتمثل في طريقة المضاعفات وطريقة صافي قيمة الأصول (بناءً على تقرير تقييم أصول من مستشار تقييم عقاري مسجل لدى الهيئة العامة للرقابة المالية) وفقاً لطبيعة عمل كل شركة.

ويتم بعد ذلك إعداد التقييم الخاص بشركة القلعة للاستشارات المالية باستخدام طريقة مجموع الأجزاء (Sum-of-the-Parts) وذلك عن طريق إحلال القيمة العادلة لاستثمارات الشركة مكان القيم الدفترية لتلك الاستثمارات، وذلك باستخدام نسب المساهمة الفعالة عن طريق الحصص المباشرة وغير المباشرة في تلك الشركات بتاريخ 31 ديسمبر 2017.

ثم بعد ذلك تم عمل خصم على القيمة النهائية التي تم التوصل إليها (Conglomerate Discount) تحسباً لأية آثار سلبية محتملة قد تنتج ولم تكن مأخوذة في الحسابان في تاريخ إعداد التقرير وذلك نظراً لطبيعة الأجزاء المختلفة المكونة للمنشأة.

ويوضح الجدول التالي نسب المساهمات الفعلية في المشروعات الرئيسية التي تم تقييمها والمملوكة من خلال حصص مباشرة وغير مباشرة في هذه الشركات:

| نسبة المساهمة | الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة في شركات تابعة |
|---------------|---|
| %16.76 | الشركة المصرية للتكرير |
| %60.92 | شركة طاقة عربية |
| %57.47 | الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة "إيكارو" |
| %69.28 | الشركة الوطنية للتنمية والتجارة |
| %59.20 | الشركة الوطنية لوسائل النقل |
| %66.87 | شركة النيل للبارجات |
| %54.94 | شركة دينا للاستثمارات الزراعية |
| %54.88 | الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان |
| %54.74 | شركة أسيك للتعددين "أسكوم" |
| %48.02 | شركة جراندفيو انفستمنت هولدنجز |
| %67.46 | الشركة المتحدة للمسابك |

وقد تم استخدام طرق التقييم الخاصة بكل شركة من الشركات التابعة، والتي بناءً عليه التوصل إلى النتائج التالية المتعلقة بتلك الاستثمارات:

| القيمة العادية | نسبة الملكية | استثمارات شركة القلعة في 31 ديسمبر 2017 (ألف جنيه) |
|-------------------|--------------|--|
| 12,670,180 | 16.76% | الشركة المصرية للتكرير |
| 2,291,806 | 60.92% | شركة طاقة عربية |
| 101,406 | 57.47% | الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة "إيكارو" |
| - | 69.28% | الشركة الوطنية للتنمية والتجارة |
| 37,252 | 59.20% | الشركة الوطنية لوسائل النقل |
| 212,487 | 66.87% | شركة النيل للبارجات - Nile Barges |
| 288,665 | 54.74% | شركة أسيك للتعددين "أسكوم" |
| - | 67.46% | المتحدة للمسابك |
| 934,152 | 54.94% | شركة دينا للاستثمارات الزراعية |
| 144,562 | 54.88% | الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان |
| 609,079 | 48.02% | جراندفيو انفستمنت هولدنجز |
| 17,289,589 | | الإجمالي |

وفيما يتعلق بالقروض فإنها تنقسم إلى قسمين، القروض المباشرة على المشروعات والتي يتم خصمها للوصول إلى قيمة حقوق مساهمي الشركات التابعة التي يتم تقييمها، وقروض غير مباشرة تحصل عليها شركة القلعة أو الشركات التابعة بضمان أسهم المشروعات المستثمر بها.

وعليه يتم خصم القروض الخاصة بشركة القلعة للاستشارات المالية بالإضافة إلى القروض الأخرى غير المباشرة للشركات التابعة والمفصل بياناتها في الجدول التالي:

| القروض في 31 ديسمبر 2017 | الرصيد (ألف جنيه) |
|------------------------------------|-------------------|
| القلعة للاستشارات المالية | 4,279,044 |
| الشركة العربية للاستثمارات المالية | 204,653 |
| الشركة العالمية لاستشارات التكرير | 548,980 |
| الشركة الوطنية لاستشارات التكرير | 1,315,380 |
| Trimstone Assets Holdings Ltd | 358,632 |
| الإجمالي | 6,706,689 |

تبلغ إجمالي قيمة القروض 6,707 مليون جنيه تقريباً وذلك بعد إضافة قروض بقيمة 2,428 مليون جنيه تقريباً تمثل رصيد القروض القائمة على الشركات التابعة المشار إليها في الجدول السابق.

بإحلال القيم التي تم التوصل إليها لكل من الاستثمارات مع إضافة الضرائب والرسوم المرتبطة وخصم القروض غير المباشرة المرتبطة بتلك الاستثمارات بدلاً من القيم الدفترية لتلك البنود في قائمة المركز المالي المستقل لشركة القلعة للاستشارات المالية بتاريخ 31 ديسمبر 2017، وعمل خصم على القيمة النهائية التي تم التوصل إليها (Conglomerate Discount) تحسباً لأية آثار سلبية محتملة قد تنتج ولم تكن مأخوذة في الحسبان في تاريخ إعداد التقرير وذلك نظراً لطبيعة الأجزاء المختلفة المكونة للمنشأة. فقد تم التوصل إلى قيمة عادلة لحقوق مساهمي الشركة تبلغ **11,535 مليون جنيه تقريباً** وهو ما يعادل قيمة تصل إلى **6.34 جنيه للسهم الواحد (ستة جنيهات وأربع وثلاثون قرشاً)**، محسوبة على عدد أسهم الشركة البالغة **1,820,000,000 سهم**.

| صافي قيمة الأصول | | | |
|--|-----------------|-------------|-------------------------|
| وفقاً للمركز المالي المعتمد للشركة في 31 ديسمبر 2017 | | | |
| المركز المالي (بالألف جنيه) | القيمة الدفترية | نسبة التغير | القيمة الدفترية المعدلة |
| الأصول النقدية | 79,442 | | 79,442 |
| المستحق من أطراف ذات علاقة | 3,080,267 | 100.0% | 3,080,267 |
| الأصول المتداولة الأخرى | 22,604 | 100.0% | 22,604 |
| إجمالي الأصول المتداولة | 3,182,313 | | 3,182,313 |
| قروض لشركات تابعة | 635,232 | 100.0% | 635,232 |
| استثمارات مالية في شركات تابعة | 8,269,632 | 209.1% | 17,289,589 |
| أصول ضريبية مؤجلة | 125 | 100.0% | 125 |
| مشروعات تحت التنفيذ | 20,049 | 100.0% | 20,049 |
| الأصول الثابتة (بالصافي) | 16,464 | 100.0% | 16,464 |
| إجمالي الأصول | 12,123,815 | | 21,143,772 |
| الالتزامات | | | |
| القروض | 4,279,044 | 156.7% | 6,706,689 |
| الموردون أوراق الدفع | 109,528 | 100.0% | 109,528 |
| الضرائب المستحقة | 162,715 | 309.0% | 502,733 |
| دائنو توزيعات | 2,894 | 100.0% | 2,894 |
| المستحق إلى أطراف ذات علاقة | 736,513 | 100.0% | 736,513 |
| التزامات متداولة أخرى | 943,702 | 100.0% | 943,702 |
| إجمالي الالتزامات المتداولة | 6,234,396 | | 9,002,058 |
| القروض طويلة الأجل | - | 100.0% | - |
| إجمالي الالتزامات طويلة الأجل | - | | - |
| إجمالي الالتزامات | 6,234,396 | | 9,002,058 |
| القيمة الدفترية المعدلة | | | 12,141,713 |
| خصم (Conglomerate Discount) | | 5% | 607,086 |
| صافي القيمة الدفترية المعدلة | | | 11,534,628 |
| عدد الأسهم | | | 1,820,000 |
| قيمة السهم (بالجنيه) | | | 6.34 |

الشركة

تأسست القلعة للاستشارات المالية Citadel Capital في عام 2004 كشركة مساهمة مصرية طبقاً لأحكام القوانين المعمول بها في جمهورية مصر العربية ووفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مقيدة بالسجل التجاري تحت رقم 11121



بتاريخ 13 إبريل 2004.

وقد تم توفيق أوضاع الشركة بناءً على قرار الجمعية العامة غير العادية بتاريخ 20 أكتوبر 2013 للعمل وفقاً لأحكام لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية.

الغرض

تمثل غرض الشركة عند التأسيس في تقديم الاستشارات في المجالات المالية والتمويلية للشركات وتقديم دراسات الجدوى الاقتصادية والهندسية والتكنولوجية والتسويقية والمالية والإدارية وترتيبات عقود الاقتراض ودراسات التمويل للمشروعات بالإضافة إلى تقديم الدراسات والاستشارات بشأن الترويج للمشروعات وتقديم الدعم الفني اللازم في هذا الشأن، بالإضافة إلى الوكالة عن الشركات والمشروعات في عمليات التفاوض والتعاقد، وإدارة وتنفيذ وإعادة تأهيل وهيكله المشروعات.

ووفقاً لعملية توفيق الأوضاع في 2013 أصبح الغرض الرئيسي للشركة هو مزاولة أغراض تأسيس الشركات والمشاركة في زيادة رؤوس أموالها تطبيقاً لأحكام نص المادة 27 من قانون سوق رأس المال و122 من لائحته التنفيذية.

رأس المال

يبلغ رأس مال الشركة المرخص به 10 مليار جنيه، في حين يبلغ رأس المال المصدر والمدفوع 9,100,000,000 (تسعة مليارات ومائة مليون جنيهاً مصرياً) موزعاً على عدد 1,820,000,000 سهم (مليار وثمانمائة وعشرون مليون سهم) بقيمة إسمية تبلغ 5 جنيهات (خمسة جنيهات) للسهم الواحد، منها عدد 1,418,261,351 سهم عادي (بنسبة 77.9%) وعدد 401,728,649 سهم ممتاز (بنسبة 22.1%).

ويتميز السهم الممتاز بأن له ثلاثة أضعاف حق التصويت المقرر للسهم العادي على قرارات الجمعية العامة العادية وغير العادية¹، وهذه الأسهم الممتازة مملوكة بالكامل لشركة Citadel Capital Partners Ltd. المساهم الرئيسي بالشركة.

¹ طبقاً لقرار الجمعية العامة غير العادية المنعقدة بتاريخ 12 مايو 2008 والفقرة رقم 3 من المادة 18 من النظام الأساسي للشركة

هيكل المساهمين

يتكون هيكل مساهمي الشركة من المساهمين التاليين:

| المساهم | عدد الأسهم | رأس المال المصدر والمدفوع (بالجنيه) | النسبة |
|---------------------------------|----------------------|-------------------------------------|-------------|
| Citadel Capital Partners Ltd. | 443.295.671 | 2,216,478,355 | %24.36 |
| شركة الإمارات الدولية للاستثمار | 138,767,960 | 693,839,800 | %7.62 |
| مساهمون آخرون | 1,237,936,369 | 6,189,681,845 | %68.02 |
| إجمالي | 1,820,000,000 | 9,100,000,000 | 100% |

نبذة عن الشركة

تقوم شركة القلعة بشكل رئيسي بالاستثمار في مجالات الطاقة، الصناعة والبنية الأساسية في مصر وأفريقيا، وذلك من خلال التواجد في قطاعات استراتيجية تتضمن كل من القطاعات التالية:

- الطاقة
- الأسمت والإنشاءات
- التعدين
- النقل والدعم اللوجستي
- الزراعة والمنتجات الغذائية

القوائم المالية التاريخية

1. قوائم الدخل

| 2017 | 2016 | 2015 | قوائم الدخل التاريخية (بالألف جنيه) |
|------------------|--------------------|------------------|---------------------------------------|
| 116,206 | 89,672 | 88,760 | الإيرادات |
| 116,206 | 89,672 | 88,760 | مجمّل الربح |
| 226,715 | 244,043 | 257,534 | المصروفات البيعية والعمومية والإدارية |
| (110,509) | (154,370) | (168,774) | خسائر التشغيل |
| 2,169 | 2,063 | 2,072 | الإهلاك |
| (112,678) | (156,434) | (170,846) | الربح قبل الفوائد والضرائب |
| 265,993 | 155,716 | 140,610 | إيراد الفوائد |
| 353,210 | 6,729 | - | إيرادات أخرى |
| 611,411 | 1,966,556 | 105,707 | خسائر الاضمحلال في الأصول |
| 329,192 | 216,792 | 129,828 | مصروفات الفوائد |
| (434,079) | (2,177,337) | (265,771) | الربح قبل البنود الغير عادية |
| (17,645) | 174,015 | 22,358 | إيرادات فروق عملات |
| - | - | (5,254) | أرباح رأسمالية |
| (451,724) | (2,003,322) | (248,667) | الربح قبل الضرائب |
| 609 | (265) | 152 | الضرائب |
| (452,333) | (2,003,057) | (248,819) | صافي الدخل |

| 2017 | 2016 | 2015 | المراكز المالية المتوقعة (بالألف جنيه) |
|-------------------|-------------------|-------------------|---|
| | | | الأصول |
| 79,442 | 5,567 | 223,289 | النقدية وما في حكمها |
| 3,080,267 | 2,898,961 | 1,663,823 | المستحق من شركات ذات علاقة وقروض لشركات تابعة |
| 22,604 | 14,524 | 12,413 | أصول متداولة أخرى |
| 3,182,313 | 2,919,052 | 1,899,525 | إجمالي الأصول المتداولة |
| 635,232 | 257,786 | 256,046 | قروض لشركات تابعة |
| 8,269,632 | 8,747,678 | 8,992,171 | استثمارات |
| 125 | 733 | 468 | أصول ضريبية مؤجلة وأصول أخرى |
| 20,049 | 11,086 | 7,070 | مشروعات تحت التنفيذ |
| 16,464 | 17,326 | 19,389 | صافي الأصول الثابتة |
| 12,123,815 | 11,953,662 | 11,174,670 | إجمالي الأصول |
| | | | الالتزامات وحقوق المساهمين |
| - | - | - | القروض قصيرة الأجل |
| 4,279,044 | 3,357,138 | 1,410,404 | الجزء المستحق من القروض طويلة الأجل |
| 109,528 | 130,335 | - | أوراق الدفع |
| 162,715 | 138,614 | - | الضرائب المستحقة |
| 2,894 | 2,894 | - | دائنو توزيعات |
| 736,513 | 401,381 | 373,036 | المستحق لشركات ذات علاقة |
| 943,702 | 578,216 | 504,755 | التزامات متداولة أخرى |
| 6,234,396 | 4,608,576 | 2,288,194 | إجمالي الالتزامات المتداولة |
| - | 1,003,333 | 541,667 | القروض طويلة الأجل |
| 6,234,396 | 5,611,910 | 2,829,861 | إجمالي الالتزامات |
| 9,100,000 | 9,100,000 | 9,100,000 | رأس المال المدفوع |
| 89,578 | 89,578 | 89,578 | الاحتياطات |
| (3,300,160) | (2,847,827) | (844,770) | الأرباح المرحلة |
| 5,889,419 | 6,341,752 | 8,344,809 | إجمالي حقوق المساهمين |

الاستثمارات في شركات تابعة

تمتلك الشركة الاستثمارات المالية التالية في شركات تابعة، وذلك وفقاً للقوائم المالية المستقلة للشركة في 31 ديسمبر 2017:

| نسبة المساهمة | القيمة (جنيه) | استثمارات مالية في شركات تابعة (ألف جنيه) |
|---------------|----------------------|--|
| %99.99 | 1,350,002,534 | القلعة القابضة للاستثمارات المالية (منطقة حرة) |
| %100.00 | 2,826,096,099 | Citadel Capital for International Investments Ltd. |
| %47.65 | 668,170,587 | الشركة الوطنية للتنمية والتجارة ² |
| %54.74 | 303,049,871 | أسيك للتعددين (أسكوم) |
| %29.29 | 103,699,040 | الشركة المتحدة للمسابك ³ |
| %1.8 | 42,611,872 | أسيك للأسمت |
| %99.99 | 62,500 | الشركة الدولية لاستشارات التعدين |
| | 5,293,692,503 | الإجمالي |
| | (771,869,627) | الاضمحلال |
| | 4,521,822,876 | الصافي |

كما بلغ رصيد المدفوعات تحت حساب الاستثمارات 3,736 مليون جنيه مقسمة وفقاً لما يلي:

| القيمة (جنيه) | مدفوعات تحت حساب الاستثمارات (ألف جنيه) |
|----------------------|--|
| 2,604,784,586 | القلعة القابضة للاستثمارات المالية (منطقة حرة) |
| 982,920,068 | Citadel Capital for International Investments Ltd. |
| 148,636,800 | أخرى ⁴ |
| 3,736,341,454 | الإجمالي |

وتنعكس هذه الاستثمارات والمدفوعات تحت حساب الاستثمارات في الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة في كل من الشركات التالية⁵ التي تمثل المشروعات محل التقييم:

| نسبة المساهمة | الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة في شركات تابعة |
|---------------|---|
| %16.76 | الشركة المصرية للتكرير |
| %60.92 | شركة طاقة عربية |
| %57.47 | الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة "إيكارو" |
| %69.28 | الشركة الوطنية للتنمية والتجارة |
| %59.20 | الشركة الوطنية لوسائل النقل |
| %66.87 | شركة النيل للبارجات |
| %54.94 | شركة دينا للاستثمارات الزراعية |
| %54.88 | الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان |
| %54.74 | شركة أسيك للتعددين "أسكوم" |
| %48.02 | شركة جراندفيو انفستمنت ليمتدهولدنجز |
| %67.46 | الشركة المتحدة للمسابك |

² تم عمل اضمحلال لكامل قيمة الاستثمار

³ تم عمل اضمحلال لكامل قيمة الاستثمار

⁴ تمثل مدفوعات تحت حساب الاستثمارات في العديد من القطاعات الاستراتيجية المتخصصة كالطاقة والتعددين والأسمت والأغذية.

⁵ مرفق شهادة من الشركة بنسب المساهمة الفعالة.

تأسست الشركة المصرية للتكرير في عام 2007 كشركة مساهمة مصرية بنظام المناطق الحرة الخاصة وفقاً لأحكام قانون الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 ولقرار رئيس الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة رقم 2007/857/23 ولأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحتهما التنفيذية، والشركة مسجلة بالسجل التجاري تحت رقم 25572 بتاريخ 4 يوليو 2007.



ويتمثل غرض الشركة في تصنيع وتكرير خام البترول ومشتقاته بغرض إنتاج منتجاته الرئيسية والثانوية، مع مراعاة أحكام القوانين واللوائح والقرارات السارية.

تأسست شركة طاقة عربية في عام 2007 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مسجلة بالسجل التجاري تحت رقم 21361 بتاريخ 22 مارس 2006.



ويتمثل غرض الشركة في إنشاء وإدارة وتشغيل وصيانة شبكات خطوط نقل وتوزيع الغاز الطبيعي ومحطات تشغيل توليد الكهرباء ومحولات الكهرباء وشبكات توزيعها ومحطات تحلية وتكرير وتنقية مياه الشرب وشبكات توزيعها وخطوط نقلها وكذلك محطات رفع ومعالجة وتنقية الصرف الصحي والصرف الصناعي وتوصيلاتها وتوزيع الكهرباء والغاز الطبيعي والمياه لحساب الشركة أو الغير.

تأسست الشركة المصرية لتدوير المخلفات الزراعية في عام 1997 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام قانون الاستثمار رقم 8 لسنة 1997 ولائحته التنفيذية، وبقرار رئيس الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة رقم 166 لسنة 1997، والشركة مسجلة بالسجل التجاري تحت رقم 51602 بتاريخ 3 يوليو 1997، ووفقاً لقرار الجمعية العامة غير العادية بتاريخ 14 نوفمبر 2001 وقرار رئيس الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة رقم 1646 لسنة 2003 تم تعديل اسم الشركة ليصبح الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة.



يتمثل غرض الشركة في:

- إنتاج الأسمدة العضوية الطبيعية بديلاً لمادة البيت موس،
- إنتاج الكيماويات من المخلفات الزراعية مثل أحماض السيتريك والخليك والكحول الإيثيلي والبكتين،
- إنتاج الأعلاف غير التقليدية من المخلفات الزراعية،
- إنتاج عسل التمر،
- الدفن الصحي للمخلفات،
- إدارة وتشغيل مصانع تحويل القمامة إلى سماد عضوي للشركة وللغير فيما عدا الأسمدة الأوتية،
- المقاولات العمومية والأعمال المتكاملة.

تأسست الشركة الوطنية للتنمية والتجارة في عام 2006 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية مع مراعاة أحكام القانون رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية، والشركة مقيدة بالسجل التجاري برقم 19663 بتاريخ 18 يوليو 2006.

يتمثل غرض الشركة في إنشاء وتملك وإدارة المشروعات الصناعية وعلى الأخص المرتبطة بتصنيع مواد ومستلزمات البناء والتشييد والتسويق والتوزيع والقيام بكافة أعمال التجارة العامة.

قطاع التعدين

تأسست شركة أسيك للتعدين في عام 1999 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مسجلة بالسجل التجاري تحت رقم 2870 بتاريخ 29 إبريل 1999.



يتمثل غرض الشركة في:

- القيم بالأنشطة الخاصة بالتنقيب عن الخامات التعدينية والمعادن واستخراجها وتقطيعها بجميع الوسائل الآلية واليدوية ودراسة التربة والخامات التعدينية،
- إجراء المسح الجيولوجي والطبوغرافي على الخامات التعدينية والمناجم والمحاجر ومنشآت المناجم والمحاجر،
- استخراج الخامات التعدينية والمعادن وتقطيعها وتجهيزها،
- دراسة المناجم والمحاجر القائمة وتقييم مكوناتها وآلاتها ومعداتنا،
- تشغيل وإدارة المناجم والمحاجر وتقديم المعاونة الفنية والاستشارات الفنية في مجال التعدين،
- تقديم جميع الخدمات الفنية المتصلة بمجال التعدين والصناعات المتصلة بالتعدين وهي معالجة الخامات التعدينية والمعادن وتحويلها ومزجها وخلطها وتشكيلها وتعبئتها،
- تصنيع أجزاء ومكونات قطع غيار معدات تشغيل المناجم والمحاجر وتجميع الأجزاء وتركيبها وصيانتها وإصلاحها سواء كانت ثابتة أو متحركة،
- صيانة وإصلاح معدات الحفر والاستكشاف والمعدات الخاصة بمجال البترول،
- أعمال الاستيراد والوكالة التجارية للشركات المصرية والأجنبية بما يخدم أغراض الشركة.

قطاع النقل والدعم اللوجستي

تأسست الشركة الوطنية لوسائل النقل في عام 2009 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مقيدة بالسجل التجاري تحت رقم 42842 بتاريخ 17 ديسمبر 2009.

يتمثل غرض الشركة - وشركاتها التابعة - في القيام بعمليات النقل البري والبحري للبضائع بكافة أشكاله وأنواعه بالإضافة إلى إدارة وتشغيل واستغلال الموانئ والأرصفة البحرية والنهرية.

تأسست شركة النيل للبارجات (Nile Barges for River Transport) في عام 2012 كشركة سودانية محدودة وفقاً لأحكام قانون الشركات السوداني 2015، والشركة مقيدة برقم 13800 بتاريخ 15 مارس 2012.



يتمثل غرض الشركة في القيام بعمليات النقل البري والنهري للبضائع بكافة أشكاله وأنواعه بالإضافة إلى الأنشطة المكملة وشحن وتفريغ وتخزين البضائع وإدارة الموانئ النهرية والبحرية والأنشطة المكملة.

قطاع الأغذية

تأسست شركة دينا للاستثمارات الزراعية في عام 1997 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مقيدة بالسجل التجاري تحت رقم 112106 بتاريخ 15 مارس 1997.



يتمثل غرض الشركة في استصلاح واستغلال الأراضي الصحراوية والبور والأراضي الزراعية سواء عن طريق التملك أو الإدارة أو التأجير وإقامة مشروعات البنية الأساسية اللازمة وغيرها.

تأسست الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان في عام 2008 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مقيدة بالسجل التجاري تحت رقم 33098 بتاريخ 19 سبتمبر 2008.

يتمثل غرض الشركة في إقامة وإدارة وتملك وتنفيذ مشروعات إنتاج وتصنيع الألبان المجففة والسائلة والمنتجات الغذائية والمغلقة على اختلاف أنواعها ومسمياتها.

المشروعات غير الرئيسية

تأسست الشركة المتحدة للمسابك في عام 1999 كشركة مساهمة مصرية وفقاً لأحكام القانون رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية، والشركة مقيدة بالسجل التجاري تحت رقم 5601.



يتمثل غرض الشركة في إنتاج كور طحن الأسمنت والمسبوكات الخاصة ومعالجتها حرارياً وما يتصل بهذا الغرض من نشاط الاستيراد والتصدير والتوكيلات التجارية.

تأسست شركة جراندفيو إنفستمنت هولدنجز (Grand View Investment Holdings Corp.) في عام 2005 في الجزر العذراء البريطانية (British Virgin Islands).



يتمثل غرض الشركة في الاستثمار في الشركات متوسطة الحجم في كل من الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، مع التركيز على مصر.

شركة القلعة للاستشارات المالية هي شركة مساهمة مصرية يتمثل نشاطها الأساسي في الاستثمار في تأسيس الشركات والمشاركة في رؤوس أموال الشركات وذلك وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 سنة 1992 ولائحته التنفيذية، وذلك تطبيقاً لأحكام نص المادة رقم 27 من قانون سوق المال و122 من لائحته التنفيذية.

وتمتلك الشركة عدد من الاستثمارات في الشركات التابعة تتمثل في الآتي:

- سيتادل كابيتال القابضة للاستثمارات المالية (شركة بنظام المناطق الحرة)
- سيتادل كابيتال للاستثمارات الدولية
- الشركة الوطنية للتنمية والتجارة
- أسيك للتعيين
- الشركة المتحدة للمسابك
- أسيك للأسمت
- الشركة الدولية لاستشارات التعيين

كما ان هناك مدفوعات تحت حساب استثمارات في كل من شركة القلعة القابضة للاستثمارات المالية وشركة Citadel Capital for International Investments Ltd وشركات أخرى.

وتمتلك الشركة من خلال الاستثمارات في هذه الشركات مجموعة من الاستثمارات المختلفة في شركات تابعة تنتمي إلى القطاعات التالية:

- قطاع الطاقة
- قطاع الأسمت والإنشاءات
- قطاع التعيين
- قطاع النقل والدعم اللوجيستي
- قطاع الزراعة والأغذية
- قطاعات أخرى

بناءً عليه تعتمد استراتيجية التقييم المستخدمة في هذا التقرير على إعداد التدفقات النقدية المقدرة للشركات التابعة والتي تتحكم في معظم المشروعات الرئيسية للشركة⁶.

وفي هذا السياق فقد تم إعداد التدفقات النقدية الخاصة بكل شركة من الشركات المالكة للمشروعات الرئيسية⁷ خلال الفترة من 2018 إلى 2022 بالإضافة إلى سنة النمو المستدام، وذلك بناءً على خطط العمل المقدمة والخاصة بكل مشروع.

⁶ وذلك وفقاً لما هو مفصل في سياق التقرير، ووفقاً للاستثمارات في الشركات المنتمية لكل قطاع من القطاعات.
⁷ وذلك إما عن طريق القوائم المالية المستقلة أو المجمع للشركات وذلك وفقاً لكل حالة كما هو مفصل في سياق التقرير.

كما تم استخدام طريقة صافي قيمة الأصول (Net Asset Value) كطريقة تقييم للأصول المملوكة لشركة دينا للاستثمارات الزراعية وأرض التبين المملوكة الوطنية لوسائل النقل وذلك بناءً على تقرير تقييم الأصول المعد من قبل مستشار التقييم العقاري⁸.

ويتم استخدام طريقة المضاعفات كطريقة تقييم أخرى للشركات حيث يتم الاعتماد بشكل رئيسي على كل من مضاعف قيمة المنشأة إلى ربح التشغيل ومضاعف القيمة الدفترية لحقوق المساهمين، في حين يتم تطبيق مضاعف الإيرادات في الحالات التي يصعب فيها تطبيق المضاعفين السابقين. ثم يتم بعد ذلك إعطاء وزن نسبي لكل طريقة مستخدمة من طرق التقييم المشار إليها للوصول إلى القيمة العادلة لأسهم تلك الشركات.

وقد تم إحلال القيمة العادلة للاستثمارات محل القيمة الدفترية للاستثمارات في القوائم المالية المستقلة لشركة القلعة للاستشارات المالية المعتمدة للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2017، مع الأخذ في الاعتبار خصم كافة القروض والالتزامات المرتبطة بتلك الاستثمارات والتي تضمنها شركة القلعة حسيماً هو وارد بالقوائم المالية المجمعة للشركة والمعتمدة من مراقب حساباتها في 31 ديسمبر 2017 والإيضاحات المتممة لها، وذلك للتوصل إلى القيمة العادلة لأسهم الشركة.

وقد تم استبعاد قيمة الاستثمارات في كل من الشركة الوطنية للتنمية والتجارة والشركة المتحدة للمسابك حيث قامت الشركة بعمل اضمحلال لكامل قيمة تلك الاستثمارات خلال العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر 2017.

كما تم حساب قيمة شركة أسيك للتعيين بناءً على سعر تداول أسهم الشركة في 31 ديسمبر 2017 وذلك وفقاً لما هو وارد بالإيضاحات المتممة للقوائم المالية السنوية المعتمدة والمدققة من مراقب الحسابات في 31 ديسمبر 2017⁹.

وجدير بالذكر أن أكبر استثمار للشركة في الشركة المصرية للتكرير، والذي تبلغ قيمته الدفترية 3.6 مليار جنيه تقريباً، وقد تم تقييم هذا الاستثمار بطريقة خصم التدفقات النقدية المستقبلية، وذلك بناءً على خطة العمل المقدمة من إدارة الشركة والمبنية على افتراضات المؤسسات المالية الدولية المقرضة للمشروع، ولم يتم استخدام طريقة القيمة الدفترية المعدلة حسب توصية الهيئة العامة للرقابة المالية بأنها الطريقة الأفضل في هذه الظروف، وذلك نظراً لأن هذه الطريقة تتطلب الاستعانة بخبراء متخصصين وتتطلب وقت كبير وهو ما يتعدى الوقت الممنوح لإعداد هذا التقرير.

لم تشمل عملية التقييم الاستثمارات في قطاع السكك الحديدية حيث تم عمل اضمحلال لتكلفة الاستثمار حسبما هو وارد بالقوائم المالية بمبلغ 3.25 مليار جنيه، كما لم نحصل على أية بيانات تتعلق بها، ويشير تقرير مراقب الحسابات أن مجلس إدارة الشركة قرر التصرف بالبيع أو الاستغناء أو التصفية لتلك الشركات، كما أفادت إدارة الشركة بأنه لا توجد آثار مالية سالبة مستقبلية مقدره لهذا الإجراء مستقبلاً¹⁰.

ويتم في النهاية إعداد التقييم الخاص بشركة القلعة للاستشارات المالية باستخدام طريقة مجموع الأجزاء (Sum-of-the-Parts) وذلك عن طريق إحلال القيمة العادلة لاستثمارات الشركة محل القيم الدفترية لتلك الاستثمارات، وذلك باستخدام نسب المساهمة الفعالة عن طريق الحصص المباشرة وغير المباشرة في تلك الشركات في تاريخ 31 ديسمبر 2017.

⁸ تقرير تقييم الأصول المعد من قبل مستشار تقييم الأصول المسجل لدى هيئة الرقابة المالية مرفق.
⁹ إيضاح رقم 10 من الإيضاحات المتممة للقوائم المالية للشركة عن العام المنتهي في 31 ديسمبر 2017.
¹⁰ مرفق شهادة موقعة من الشركة في هذا الشأن.

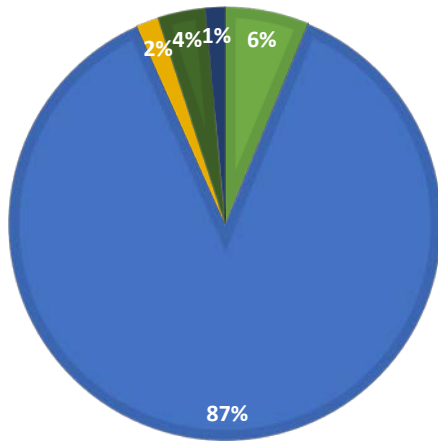
ثم يتم بعد ذلك عمل خصم على القيمة النهائية التي تم التوصل إليها (Conglomerate Discount) تحسباً لأية آثار سلبية محتملة قد تنتج ولم تكن مأخوذة في الحسابان في تاريخ إعداد التقرير وذلك نظراً لطبيعة الأجزاء المختلفة المكونة للمنشأة.

ملخص تقييم الاستثمارات في الشركات التابعة¹¹

| الشركة (بالألف جنيه) | العملة | التدفقات النقدية المخصصة | طريقة المضاعفات | صافي قيمة الأصول | الوزن النسبي للتدفقات النقدية المخصصة | الوزن النسبي لطريقة المضاعفات | الوزن النسبي لطريقة صافي قيمة الأصول | القيمة | القيمة (ألف جنيه) | نسب المساهمة الفعلية | القيمة العادلة (ألف جنيه) |
|--|--------|--------------------------|-----------------|------------------|---------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|-----------|-------------------|----------------------|---------------------------|
| شركة أسيك للتعددين "أسكوم" ¹² | جنيه | - | - | - | - | - | - | - | - | 54.74% | 288,665 |
| شركة دينا للاستثمارات الزراعية | جنيه | 1,538,347 | - | 2,348,328 | 80% | - | 20% | 1,700,344 | 1,700,344 | 54.94% | 934,152 |
| الشركة المصرية للتكرير | دولار | 4,263,496 | 4,532,636 | - | 100% | - | - | 4,263,496 | 4,263,496 | 16.76% | 12,670,180 |
| شركة جراندفيو انفستمنت هولدنجز | دولار | 74,329 | 60,368 | - | 80% | 20% | - | 71,537 | 71,537 | 48.02% | 609,079 |
| الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان | جنيه | 311,389 | 71,549 | - | 80% | 20% | - | 263,421 | 263,421 | 54.88% | 144,562 |
| الشركة الوطنية للتنمية والتجارة | جنيه | - | - | - | - | - | - | - | - | 69.28% | - |
| شركة النيل للبارجات | دولار | 16,966 | 21,745 | - | 80% | 20% | - | 17,921 | 17,921 | 66.87% | 212,487 |
| الشركة الوطنية لوسائل النقل | جنيه | 36,934 | 166,915 | - | 80% | 20% | - | 62,930 | 62,930 | 59.20% | 37,252 |
| شركة طاقة عربية | جنيه | 4,131,498 | 2,284,655 | - | 80% | 20% | - | 3,762,130 | 3,762,130 | 60.92% | 2,291,806 |
| الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة "إيكارو" | جنيه | 142,737 | 311,315 | - | 80% | 20% | - | 176,452 | 176,452 | 57.47% | 101,406 |
| الشركة المتحدة للمسابك | جنيه | - | - | - | - | - | - | - | - | 67.46% | - |
| الإجمالي | | - | - | - | | | | | | | 17,289,589 |

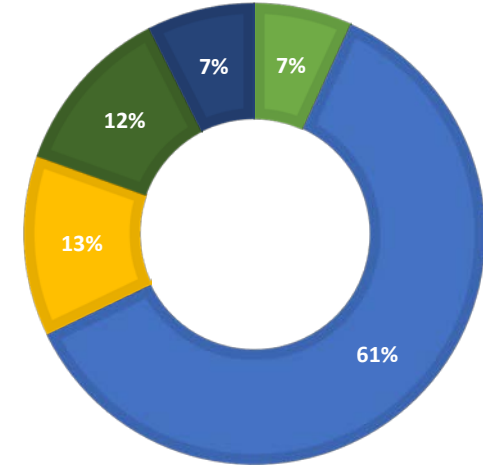
¹¹ تفاصيل حساب القيم العادلة لكل شركة من الشركات بالتقرير الشامل لدراسة القيمة العادلة
¹² بناءً على سعر تداول السهم في البورصة المصرية في 31 ديسمبر 2017

القيمة العادلة للقطاعات

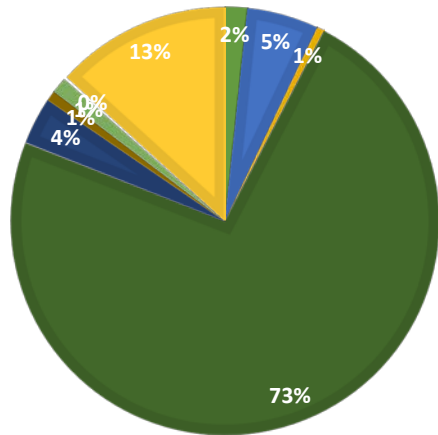


القيمة الدفترية للقطاعات

- الأغذية
- الطاقة
- التعدين
- القطاعات الأخرى
- النقل والدعم اللوجستي

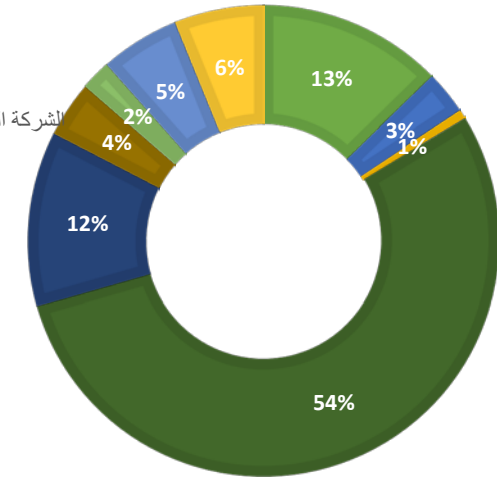


القيمة العادلة للاستثمارات



القيمة الدفترية للاستثمارات

- شركة أسيك للتعدين
- شركة دينا للاستثمارات الزراعية
- الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة "إيكارو"
- الشركة المصرية للتكرير
- شركة جر ادفيو
- الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان
- شركة النيل للبارجات
- الشركة الوطنية لوسائل النقل
- شركة طاقة عربية



تقييم شركة القلعة للاستشارات المالية من خلال طريقة مجموع الأجزاء

يتم تقييم شركة القلعة للاستشارات المالية من خلال طريقة مجموع الأجزاء¹³ بناءً على الافتراضات المفصلة في هذا التقرير والنتائج التي تم التوصل إليها فيما يتعلق بتقييم الشركات المستثمرة بها شركة القلعة للاستشارات المالية.

ويتم إحلال القيمة النهائية التي تم التوصل إليها لتلك الاستثمارات مكان القيمة الدفترية للاستثمارات في القوائم المالية المعتمدة للشركة عن العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر 2017.

ويتم أيضاً أخذ تأثير الضرائب المقدرة على إعادة تقييم الاستثمارات في الاعتبار وإضافتها إلى الضرائب المستحقة على الشركة، وذلك مع أخذ طبيعة هيكل الشركة وطبيعة الشركات المستثمر بها في الاعتبار من أجل التوصل إلى قيمة الضرائب المحسوبة على إعادة تقييم تلك الاستثمارات.

تم بعد ذلك إضافة القروض المرتبطة بالشركات الأخرى المملوكة لشركة القلعة للاستشارات المالية إلى الالتزامات وذلك في الشركات الأخرى التي ليس لها أنشطة تشغيلية والتي لم يتم تقييمها لهذا السبب، وتم إضافة تلك القروض إلى القروض المسجلة في القوائم المالية المستقلة للشركة كالتزامات إضافية.

تم تخفيض القيمة النهائية التي تم التوصل إليها بمقدار 5% تحسباً لأية آثار سلبية محتملة قد تنتج ولم تكن مأخوذة في الحسبان في تاريخ إعداد التقرير وذلك نظراً لطبيعة الأجزاء المختلفة المكونة للمنشأة.

تم بناءً على ما سبق حساب قيمة حقوق المساهمين بناءً على القيم المعدلة لكل من الأصول والالتزامات الخاصة بالشركة وفقاً للمركز المالي المستقل المعتمد في 31 ديسمبر 2017 وللتعديلات السابق تفصيلها المتعلقة بالاستثمارات والضرائب والقروض.

¹³ نتيجة لتنوع نماذج وأنشطة ونطاق الأعمال

| صافي القيمة العادلة | الضرائب والرسوم | الأرباح | القيمة العادلة | قيمة الاستثمار | نسبة الملكية | استثمارات شركة القلعة في 31 ديسمبر 2017 (ألف جنيه) |
|---------------------|-----------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|---|
| 12,416,777 | 253,404 | 9,003,002 | 12,670,180 | 3,667,178 | 16.76% | الشركة المصرية للتكرير |
| 2,245,970 | 45,836 | 1,879,894 | 2,291,806 | 411,912 | 60.92% | شركة طاقة عربية |
| 99,378 | 2,028 | 57,326 | 101,406 | 44,080 | 57.47% | الشركة المصرية لتدوير المخلفات الصلبة "إيكارو" |
| - | - | - | - | 1,163,101 | 69.28% | الشركة الوطنية للتنمية والتجارة |
| 36,507 | 745 | - | 37,252 | 367,529 | 59.20% | الشركة الوطنية لوسائل النقل |
| 208,238 | 4,250 | 71,657 | 212,487 | 140,830 | 66.87% | شركة النيل للبارجات - Nile Barges |
| 288,665 | - | - | 288,665 | 303,050 | 54.74% | شركة أسيك للتعددين "أسكوم" |
| - | - | - | - | 258,981 | 67.46% | المتحدة للمسابك |
| 915,469 | 18,683 | 730,878 | 934,152 | 203,274 | 54.94% | شركة دينا للاستثمارات الزراعية |
| 141,670 | 2,891 | 130,842 | 144,562 | 13,720 | 54.88% | الشركة الاستثمارية لمنتجات الألبان |
| 596,898 | 12,182 | - | 609,079 | 810,266 | 48.02% | جرانديو انفستمنت هولدنجز |
| 16,949,571 | 340,018 | 11,873,599 | 17,289,589 | 7,383,922 | | الإجمالي |

الضرائب

جميع الافتراضات المبينة على إعادة التقييم طبقاً لطريقة صافي قيمة الأصول، يتم خصم معدل ضرائب قدره 22.5% على أرباح فروق تقييم الأصول.

وبالنسبة للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية فإنها معفاة من ضرائب الأرباح الرأسمالية على الأسهم حتى منتصف عام 2020.

وبالنسبة لشركات المناطق الحرة فهي معفاة طبقاً لنص المادة 41 التي تنص على عدم خضوع المشروعات المقامة داخل المناطق الحرة والأرباح التي توزعها لأحكام قوانين الضرائب والرسوم السارية لمصر، ولكنها تخضع لرسم مقداره 2% من إجمالي الإيرادات التي تحققها.

بناءً عليه تم الاعتماد على المعطيات السابقة في عملية إعادة تقييم المساهمات في الشركات التابعة.

القروض

تنقسم القروض إلى قسمين، القروض المباشرة على المشروعات والتي يتم خصمها من قيمة التشغيل للوصول إلى قيمة حقوق مساهمي الشركات التابعة التي يتم تقييمها، وقروض غير مباشرة تحصل عليها شركة القلعة أو الشركات التابعة بضمان أسهم المشروعات المستثمر بها.

وعليه يتم خصم القروض الخاصة بشركة القلعة للاستشارات المالية بالإضافة إلى القروض الأخرى غير المباشرة للشركات التابعة والمفصل بياناتها في الجدول التالي:

| القروض في 31 ديسمبر 2017 | الرصيد (الف جنيه) |
|------------------------------------|-------------------|
| القلعة للاستشارات المالية | 4,279,044 |
| الشركة العربية للاستثمارات المالية | 204,653 |
| الشركة العالمية لاستشارات التكرير | 548,980 |
| الشركة الوطنية لاستشارات التكرير | 1,315,380 |
| Trimstone Assets Holdings Ltd | 358,632 |
| الإجمالي | 6,706,689 |

تصل إجمالي قيمة القروض إلى 6,707 مليون جنيه تقريباً وذلك بعد إضافة قروض بقيمة 2,428 مليون جنيه تقريباً تمثل رصيد القروض القائمة على الشركات التابعة المشار إليها في الجدول السابق.

بإحلال القيم التي تم التوصل إليها لكل من الاستثمارات مع إضافة الضرائب والرسوم المرتبطة وخصم القروض غير المباشرة المرتبطة بتلك الاستثمارات بدلاً من القيم الدفترية لتلك البنود في قائمة المركز المالي المستقل لشركة القلعة للاستشارات المالية بتاريخ 31 ديسمبر 2017، وعمل خصم على القيمة النهائية التي تم التوصل إليها (Conglomerate Discount) تحسباً لأية آثار سلبية محتملة قد تنتج ولم تكن مأخوذة في الحسابان في تاريخ إعداد التقرير وذلك نظراً لطبيعة الأجزاء المختلفة المكونة للمنشأة، فقد تم التوصل إلى قيمة عادلة لحقوق مساهمي الشركة تبلغ **11,535 مليون جنيه تقريباً** وهو ما يعادل قيمة تصل إلى **6.34 جنيه للسهم الواحد (سنة جنيهاً وأربع وثلاثون قرشاً)**، محسوبة على عدد أسهم الشركة البالغة **1,820,000,000 سهم**.

| صافي قيمة الأصول | | | |
|--|-----------------|-------------|-------------------------|
| وفقاً للمركز المالي المعتمد للشركة في 31 ديسمبر 2017 | | | |
| المركز المالي (بالألف جنيه) | القيمة الدفترية | نسبة التغير | القيمة الدفترية المعدلة |
| الأصول النقدية | 79,442 | | 79,442 |
| المستحق من أطراف ذات علاقة | 3,080,267 | 100.0% | 3,080,267 |
| الأصول المتداولة الأخرى | 22,604 | 100.0% | 22,604 |
| إجمالي الأصول المتداولة | 3,182,313 | | 3,182,313 |
| قروض لشركات تابعة | 635,232 | 100.0% | 635,232 |
| استثمارات مالية في شركات تابعة | 17,289,589 | 209.1% | 8,269,632 |
| أصول ضريبية مؤجلة | 125 | 100.0% | 125 |
| مشروعات تحت التنفيذ | 20,049 | 100.0% | 20,049 |
| الأصول الثابتة (بالصافي) | 16,464 | 100.0% | 16,464 |
| إجمالي الأصول | 12,123,815 | | 21,143,772 |
| الالتزامات | | | |
| القروض | 4,279,044 | 156.7% | 6,706,689 |
| الموردون أوراق الدفع | 109,528 | 100.0% | 109,528 |
| الضرائب المستحقة | 162,715 | 309.0% | 502,733 |
| دائنو توزيعات | 2,894 | 100.0% | 2,894 |
| المستحق إلى أطراف ذات علاقة | 736,513 | 100.0% | 736,513 |
| التزامات متداولة أخرى | 943,702 | 100.0% | 943,702 |
| إجمالي الالتزامات المتداولة | 6,234,396 | | 9,002,058 |
| القروض طويلة الأجل | - | 100.0% | - |
| إجمالي الالتزامات طويلة الأجل | - | | - |
| إجمالي الالتزامات | 6,234,396 | | 9,002,058 |
| القيمة الدفترية المعدلة | | | 12,141,713 |
| خصم (Conglomerate Discount) | | 5% | 607,086 |
| صافي القيمة الدفترية المعدلة | | | 11,534,628 |
| عدد الأسهم | | | 1,820,000 |
| قيمة السهم (بالجنيه) | | | 6.34 |

صفحة فارغة متعمدة



RSM Egypt - Financial Advisory and Valuation is a member of the RSM network and trades as RSM. RSM is the trading name used by the members of the RSM network.

Each member of the RSM network is an independent accounting and consulting firm each of which practices in its own right. The RSM network is not itself a separate legal entity of any description in any jurisdiction.

The RSM network is administered by RSM International Limited, a company registered in England and Wales (company number 4040598) whose registered office is at 11 Old Jewry, London EC2R 8DU.

The brand and trademark RSM and other intellectual property rights used by members of the network are owned by RSM International Association, an association governed by article 60 et seq of the Civil Code of Switzerland whose seat is in Zug.

© RSM International Association, 2018