



27 مارس 2017

السيد الأستاذ الدكتور / محمد عمران

رئيس البورصة المصرية

### الموضوع : شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات

تحية طيبة وبعد :

بالإشارة إلى المكاتب الممتددة المقدمة من كلا من "شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات" و المستشار العالمي للشركة Grant Thornton والتي أخرها 2017/3/26؛ و إلى الإقرارات و المستندات المقدمة من رئيس مجلس إدارة الشركة؛ والمرفق بها دراسة القيمة العادلة للشركة والمعدة بواسطة المستشار المالي المستقل والتي انتهت إلى تحديد القيمة العادلة بمبلغ 17.91 جنيه للسهم بغضن الحصول على عدم ممانعة الهيئة على الدراسة المذكورة تنفيذا لقواعد القيد في البورصة المصرية؛ نود الإحاطة إلى أن الهيئة قد انتهت إلى استيفاء الدراسة شكلا لجوانب متطلبات المنهجية العامة المتعارف عليها وأنه حال عدم ممانعة البورصة على الطرح فإنه يتبع أن يبرز في مقدمة نشرة الطرح بشكل جوهري وبينط كبير تحت عنوان (أشعار هام) الملاحظات التالية بالإضافة إلى ما قد تراه البورصة من ملاحظات حال موافقتها على الطرح:

- تتضمن دراسة القيمة العادلة عدة تنبؤات وتقديرات مستقبلية مفائلة ومن ثم فأنها تتضمن درجة عالية من المخاطر وقد تختلف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة بشكل كبير ويتعين على كل مستثمر أن يتفحص ويدرس بعناية ودقة كافة البيانات التي تتضمنها دراسة القيمة العادلة للشركة ليقرر فيما إذا كان من المناسب الدخول في هذا الاستثمار من عدمه؛ حيث توقعت الدراسة امكانية تحقيق عوائد إضافية نتيجة التوسيع في النشاط داخل مصر وخارجها وبمعدلات نمو أعلى من معدلات الأداء التاريخي للشركة؛ و بدرجة عالية من التأكيد من تتحققها على نحو لا يتماشى مع ظروف عدم استقرار السوق الحالية و التنافس الحاد محلياً و عالمياً في مجال الخدمات التي تقدمها الشركة؛ كما أن جزء من إيرادات الشركة المتوقعة ناتج من شركتها التابعة في كلا من الإمارات و بولندا وهي شركات حديثة النشأة ليس لها أداء مالي تاريخي لحدائقها. وقد حققت الشركة طفرة في الإيرادات عام 2016 نتيجة تعويم العملة إلا أن ذلك أمر يستثنائي؛ ولا يبرر معدلات النمو المرتفعة المتوقعة خلال فترة الدراسة.

- وجود عدد من عقود المعاوضة المبرمة بين الشركة و الشركات المرتبطة بها و التي تتعلق بحق استخدام العلامة التجارية للشركة و إيجار مقرها و تعاونها مع شركات مرتبطة و قد قررت الجمعية العامة للشركة المنعقدة 2015/5/21 اعتماد تلك العقود مع تفويض رئيس مجلس الإدارة في تعديلاها مستقبلاً مما قد يمثل مخاطر إضافية يتبع أن يراعيها المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري؛ وأهما

عقد المعاوضة الخاص باستخدام العلامة التجارية للمبرم بين شركة رأية القابضة وشركة رأية لخدمات مراكز الاتصالات (المزمع طرحها)؛ وقدمت شركة رأية القابضة ما يفيد استفادة شركة رأية لخدمات مراكز الاتصالات باسم التجاري لمدة 5 سنوات؛ لذا يتبع أن يراعي المستثمر وجود مخاطر محتملة تؤثر على القيمة العادلة للشركة حال عدم تجديد حق استخدام العلامة التجارية بعد انتهاء الخامس سنوات.

- بمقارنة شركة رأية لخدمات مراكز الاتصالات (المزمع طرحها) بشركة رأية القابضة للاستثمارات المالية المالكة لها (شركتها الأم)؛ تلاحظ أن القيمة السوقية لشركة رأية القابضة –(المقيدة بالبورصة المصرية و التي تمتلك الشركة المزمع طرحها)- أقل من القيمة العادلة المقدرة للشركة التابعة المزمع طرحها في البورصة.
- وفقاً لدراسة المستشار المالي المستقل فإن حوالي 75% من إيرادات الشركة بالدولار؛ وافتراضت الدراسة ثبات سعر الصرف عند 18 جنيه وأنه حال انخفاض سعر الدولار بنسبة 10% فوفقاً للدراسة فإن القيمة العادلة للشركة تتضمن بمبلغ 18% بفرض ثبات باقي فروض الدراسة.
- استخدمت الدراسة عينة شركات من أسواق أجنبية لحساب المضاعفات وحساب معامل بينما تختلف في الحجم وتنوع النشاط ونطاقها الجغرافي عن الشركة محل الدراسة.
- الإنخفاض النسبي للنفقات الرأسمالية المتوقعة مقارنة بمعدلات نمو الإيرادات المتوقعة واستخدام معدل النمو مستدام يبلغ 4% وبما لا يتماشى مع معدلات النمو المتوقعة مما أدى للتاثير على القيمة المتبقية في طريقة التدفقات التقديمة المخصومة.
- تم استخدام متوسط الأرباح التقديرية لعام 2017 في تقدير القيمة العادلة بطريقة المضاعفات؛ الأمر الذي أدى لرفع القيمة العادلة المقدرة بطريقة المضاعفات؛ نظراً لاعتماد الأرباح المتوقعة على فرض النمو المستقبلية المرتفعة.
- والجدير بالذكر أن دراسة المستشار المالي المستقل انتهت إلى تقدير القيمة العادلة للسهم بمبلغ 17.91 جنيه للسهم الواحد ذو القيمة الإسمية خمسون قرشاً؛ في حين تبلغ القيمة الدفترية للسهم 88 قرش في 2015/12/31؛ مقابل 1.37 جنيه للسهم في 2016/11/30 حيث ساهم قرار تحرير سعر الصرف في تحقيق قدر ملموس من هذا النمو المحقق في 2016/11/30.

ومن ثم فانه مع مراعاة إبراز ما سبق في نشرة الطرح كما هو وارد أعلاه، يمكن اعتبار دراسة القيمة العادلة مستوفاه شكلاً لجوانب متطلبات المنهجية العامة المتعارف عليها في دراسة القيمة العادلة المعدة بمعرفة المستشار المالي المستقل وعلى مسؤوليته و في ضوء ما قدم من المستندات المرفقة بالدراسة والملزم بارفاقها بتقرير الأفصاح الذي سيتم نشره حال موافقة البورصة المصرية بعد دراستها لطلب الشركة ودون ادنى مسؤولية علي الهيئة، مع الاخذ في الاعتبار أن البنود المذكورة باعلاه لم ترد على سبيل الحصر إنما تمثل الحد الأدنى الذي يجب على الشركة الالتزام بنشره لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارهم بشأن الاستثمار في الشركة؛ وان ذلك لا يعتبر اعتماداً للنواحي الفنية بالدراسة أو للجدوى التجارية والاستثمارية، و انه يقتصر على مراجعه الأركان الشكلية للأطر المنهجية المتعارف عليها في التقييم ودون مراجعة صحة الأفتراضات التي بنيت عليها الدراسة؛ ولاعطي اي تأكيدات تتعلق بدقتها او اكمالها ، حيث ان عدم الممانعة لا تتطرق الى تفصيلات الدراسة والنتائج التي تم الوصول اليها، ودون الاخلال بحق البورصه في مراجعة الدراسة واجراء ما قد تراه مناسباً لدراسة نموذج الأفصاح عن الطرح؛ وذلك كله تحت مسؤولية كل من الشركة ومجلس ادارتها والمستشار المالي المستقل ومراقب الحسابات والمستشار القانوني للشركة ومدير الطرح عن صحة البيانات والأفتراضات ومتاترتب عليها من نتائج في تحديد القيمة العادلة للسهم في ضوء القواعد والقوانين المعمول بها ومتضمنته قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في البورصة المصرية في هذا الشأن."

مع وافر التحية وخلص التقدير،

رئيس الهيئة

شريف سامي

صورة مبلغة للشركة  
مرفقات للنشر:

- إقرار رئيس مجلس إدارة شركة رأية القابضة للاستثمارات المالية بالتنازل عن حقوق العلامة التجارية (رأية RAYA) لمدة 5 سنوات لصالح شركة رأية لخدمات مراكز الاتصالات.
- إقرار رئيس مجلس إدارة شركة رأية لخدمات مراكز الاتصالات بعد عدم تعديل أي عقود معاوضة إلا بعد العرض على الجمعية العامة للشركة.
- إقرار رئيس مجلس إدارة شركة رأية لخدمات مراكز الاتصالات بالمسؤولية عن صحة افتراضات القيمة العادلة للشركة.
- إقرارات المستشار المالي المستقل بشأن دراسة القيمة العادلة.
- تقرير مراقب الحسابات المؤرخ 2017/3/20