

## تقرير تحليل ومناقشة الإدارة

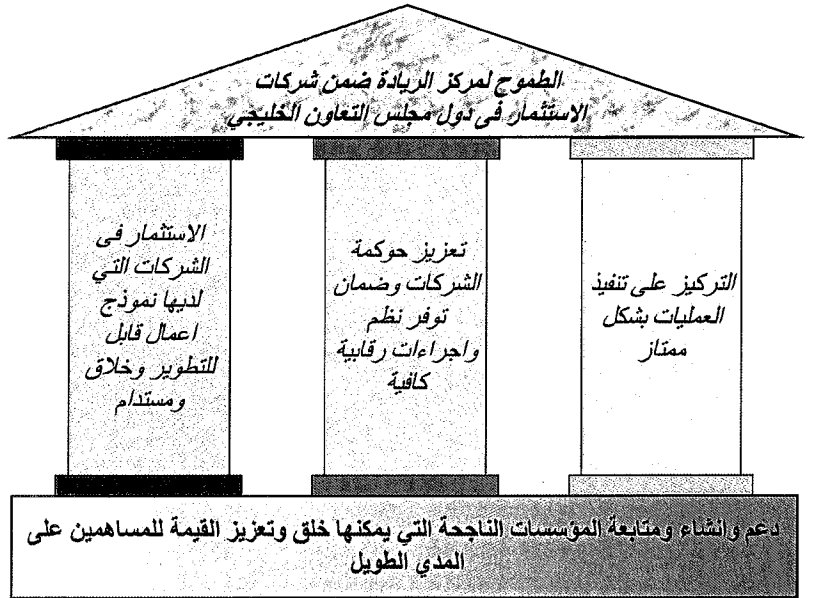
تأسست شركة الأنوار القابضة ش.م.ع. في 20 ديسمبر 1994 كشركة مساهمة عامة مدرجة في سوق مسقط للأوراق المالية. وقد تمكنا على مدى الخمس والعشرين سنة الماضية من بناء شركات ناجحة وقمنا ببيع بعض منها من خلال بيع الحصص أو طرحها للاكتتاب العام.

### استراتيجية الاستثمار: الوضوح والتميز والثبات

يُمثل نموذج الملكية الخاصة والاستثمار الخاص في الشركات العامة في امتلاك الأسهم والاستثمار في الشركات الخاصة بهدف تنميتها وتحسين أداء أعمالها وهو يُشكل أساس الإطار الاستثماري لشركة الأنوار.

نحن نسعى دائماً في شركة الأنوار إلى تحقيق الكفاءة، والوصول إلى أهدافنا، وتحقيق هذه الأهداف، فإننا ننتهج سياسة التركيز على الاستثمار في الشركات التي يديرها مديرون حريصون على خفض التكاليف وزيادة الكفاءة.

بعد الاستثمار، يُمثل دورنا ببساطة في خلق بيئة عمل تُمكن الرؤساء التنفيذيين من زيادة نجاحاتهم الإدارية وخلق قيمة للمساهمين.



نحن ننتهج المرونة في تخصيص رأس المال ونتوخى الحرص في عمليات الاستحواذ مما يجعلنا في مركز قوي بالسوق. كما أننا نتصرف بحكمة وحذر عند امتلاك حصص في شركات أخرى من حيث الحصول على حصص مسيطرة/ غير مسيطرة/ حصص أقلية هامة في الشركات، وهذا يتوقف على طبيعة الفرصة المتاحة.

### المشهد الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي

- شهدت أسواق دول مجلس التعاون الخليجي أداء مختلطاً في سنة 2018 من حيث عوامل الاقتصاد الكلي ونتيجة للأحداث الجيوسياسية. ويتمثل الأثر بشكل عام في أن أسواق دول مجلس التعاون الخليجي أنهت سنة 2018 من ضمن أفضل الأسواق أداءً على المستوى العالمي.
- كما شهدت أسعار النفط تقلبات في سنة 2018. وأنهت أسعار خام برنت السنة في حدود 54 دولاراً بعد ارتفاعها إلى مستوى 85 دولاراً للبرميل الواحد خلال سنة 2018.
- فيما يلي أداء الأسواق الإقليمية لسنة 2018:

السعودية	قطر	سلطنة عُمان	الكويت	دبي	البحرين	أبوظبي
8.3%	20.8%	15%	5.2%	24%	0.4%	11.7%

- حافظت عمليات التداول في أسواق مجلس التعاون الخليجي على زخمها خلال الربع الأخير، وبشكل خاص خلال النصف الأول من السنة بفضل الدعم الذي لقيته تلك الأسواق من المؤسسات المحلية.

- شهدت الأسواق الرئيسية مثل المملكة العربية السعودية والكويت وأبو ظبي وقطر تدفقات كبيرة من المستثمرين الأجانب، ولا سيما خلال الأشهر التسعة الأولى من سنة 2018. كما استفادت الأسواق من إجراءات تخفيف القيود على ملكية الأجانب في قطر وانضمام سوق الكويت والمملكة العربية السعودية الى المؤشرات العالمية مثل مورجان ستانلي كابيتال إنترناشونال ومؤشر بورصة فايننشال تايمز.
- شهدت أرباح شركات دول مجلس التعاون الخليجي نموا جيدا، حيث ارتفعت بنسبة 11% مقارنة مع أرباح السنة السابقة، وذلك بدعم من نمو قطاع البنوك والبتروكيماويات، في حين استمر الضغط على القطاع الاستهلاكي والرعاية الصحية والصناعة.
- حوّلت الحكومات في المنطقة استراتيجيتها إلى الموازنات التوسعية بعد ممارسة سياسة التقشف في السنتين الماضيتين. وقد أظهرت غالبية الموازنات المعلنة في دول مجلس التعاون الخليجي سياسة توسعية تشير إلى الثقة في معالجة العجز المزودج الذي واجهته هذه الدول خلال السنوات القليلة الماضية. كذلك فقد تم تطبيق ضريبة القيمة المضافة في بعض الدول مما قد يؤدي إلى ارتفاع التضخم، ولكن ليس بشكل يدعو للقلق ويدفع إلى خفض خطط المصروفات الرأسمالية في الشركات المدرجة.
- من المتوقع تنفيذ إصلاحات اقتصادية إضافية خلال الفترات القادمة من سنة 2019 نظراً لأن بلدان المنطقة ستقوم بترشيد الإنفاق وستسعى جاهدة إلى تنويع الاقتصاد بعيداً عن قطاع النفط وبناء اقتصاد غير نفطي مُستدام.

#### الاقتصاد العُماني والرؤية المستقبلية:

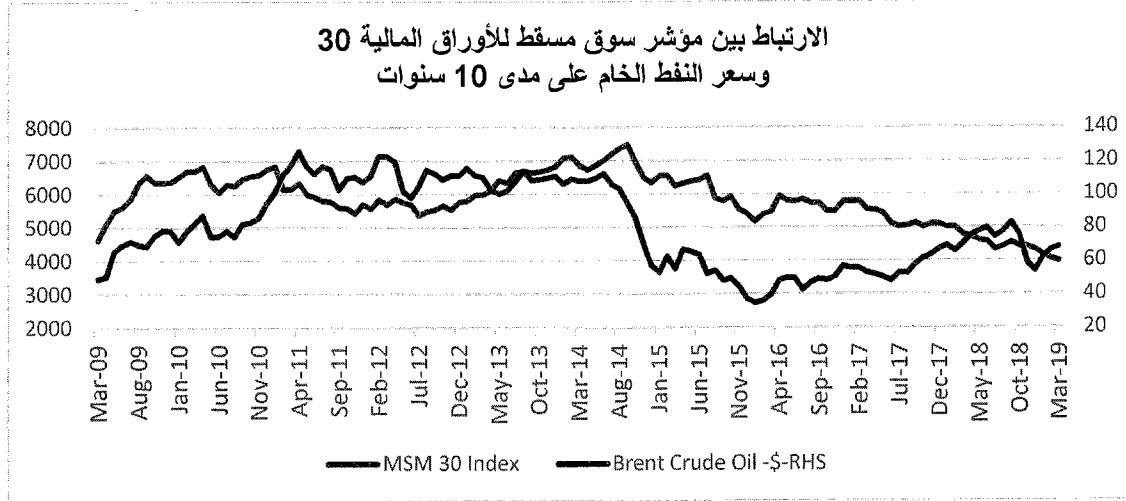
بشكل عام، تميّزت سنة 2018 بالجهود التي بذلتها الحكومة في سبيل تنويع الاقتصاد.

ستشهد البيئة الاقتصادية في سلطنة عُمان تحسناً في سنة 2019 على خلفية الارتفاع المتوقع في أسعار النفط. وقد أعلنت حكومة سلطنة عُمان عن عجز مالي في موازنة سنة 2019. ووفقاً لهذه الموازنة، يُقدّر إجمالي الدخل بمبلغ 10.1 مليار ريال عُماني، في حين تبلغ المصروفات المرسودة في الموازنة 12.9 مليار ريال عُماني، أي بزيادة قدرها 3% مقارنة مع السنة السابقة، مع عجز في الموازنة يُقدّر بمبلغ 2.8 مليار ريال عُماني، أي ما يمثل 9% من الناتج المحلي الإجمالي التقديري لسلطنة عُمان لسنة 2019. وقد تم إعداد الموازنة على أساس سعر 58 دولاراً لبرميل النفط الواحد. وسيتم تمويل العجز أساساً من خلال قروض خارجية.

وقد فرضت سلطنة عُمان ضريبة انتقائية على بعض المواد، ولديها خطط لتطبيق ضريبة القيمة المضافة.

## استعراض أداء سوق مسقط للأوراق المالية:

كان أداء سوق مسقط للأوراق المالية سالباً في العام 2018، حيث انخفض بنسبة 15.2% مقارنة مع السنة السابقة. وكما هو مبين في الرسم البياني التالي، فإن هناك ارتباطاً وثيقاً بين مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية وأسعار النفط:



■ مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية 30

■ نفط برنت الخام - الدولار

القيمة السوقية حسب القطاع (مليار ريال عُُماني)

الوصف	مارس 2017	مارس 2018	مارس 2019
البنوك والاستثمارات	3.78	3.82	3.71
الخدمات	3.39	2.80	2.14
الصناعة	1.43	1.14	0.85
إجمالي القيمة السوقية	8.60	7.76	6.70

في السنتين الأخيرتين، انخفض إجمالي القيمة السوقية لسوق مسقط للأوراق المالية بحوالي 1.9 مليار ريال عُُماني.

شهدت أنشطة التداول في مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية انخفاضاً بنسبة 23.2% في متوسط قيمة تداولاتها اليومية التي بلغت 3.1 مليون ريال عُُماني في سنة 2018 بالمقارنة مع 4.0 مليون ريال عُُماني في سنة 2017.

## الفرص

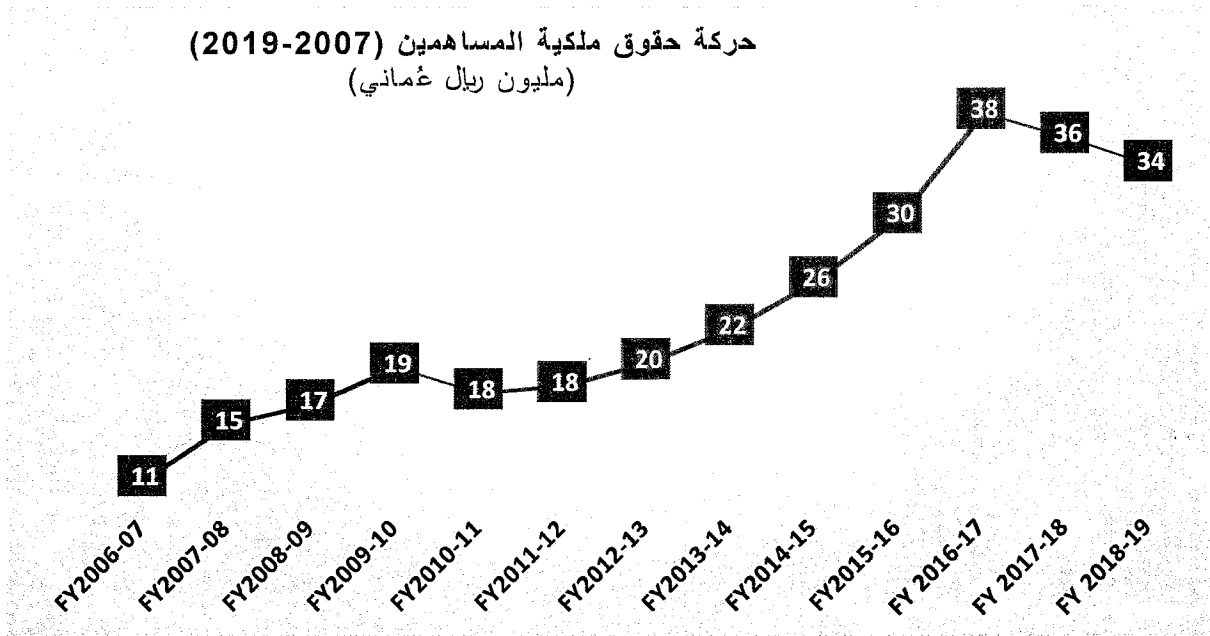
تبقى شركة الأنوار متفائلة بشأن الاقتصاد العُماني وإمكانية الاستثمار في قطاعنا المختارة.

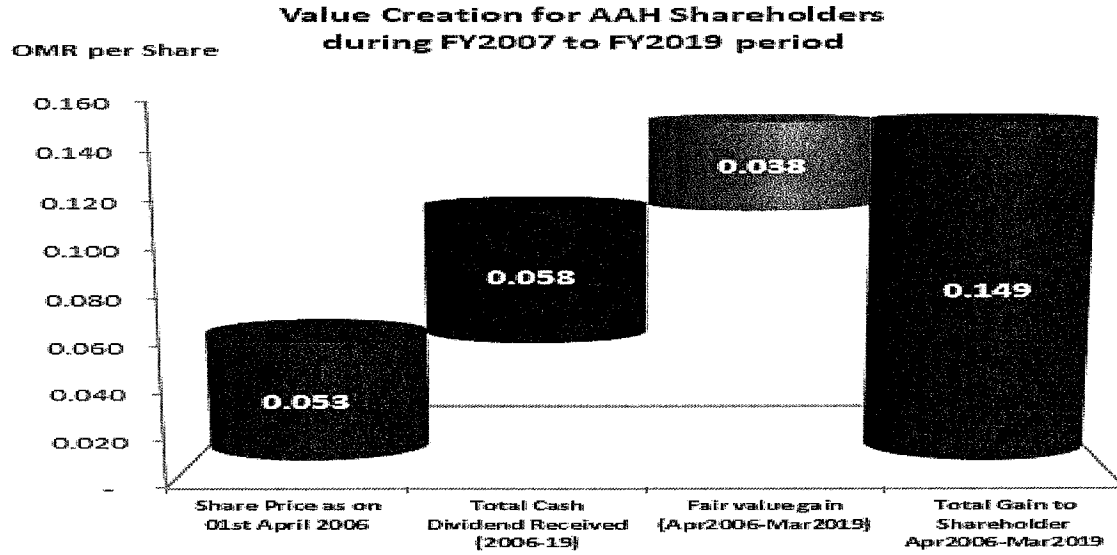
نحن ندرك جيداً أن البيئة الاقتصادية الحالية تمثل فرصة سانحة للاستحواذ على الشركات التي تتناغم أنشطتها مع أنشطة شركاتنا الزميلة. كما أننا نعتقد أن شركة الأنوار، التي هي شركة مُفعمة بالحيوية والنشاط ولديها ميزانية عامة قوية، في وضع ممتاز يؤهلها للاستفادة من الفرص الاستثمارية الجذابة.

نحن نسعى دائماً، بصفتنا شركة استثمار قابضة، إلى تطوير أعمالنا، مع الحرص على الدخول في استثمارات ذات قيمة عالية.

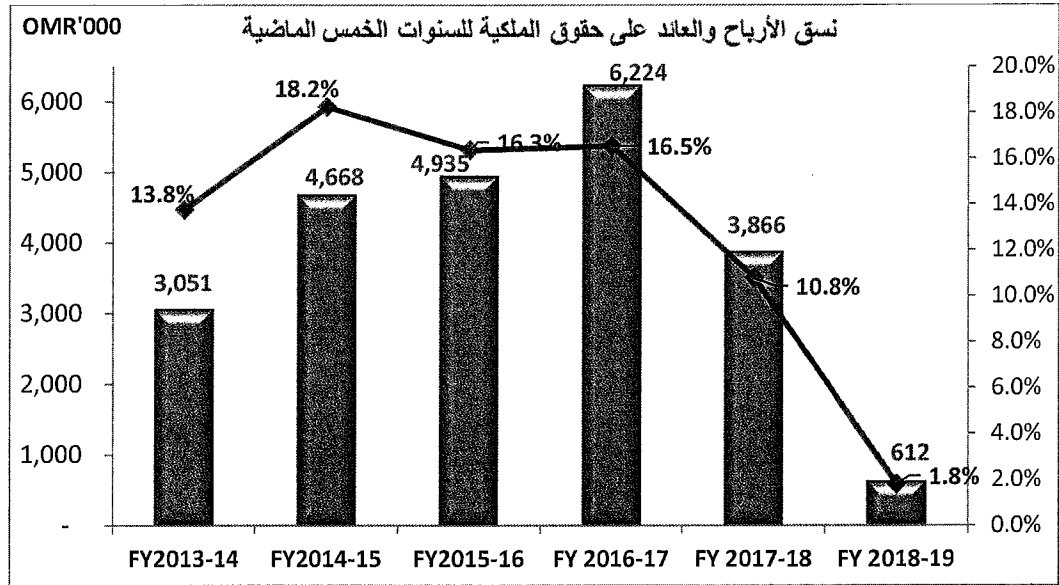
يتولى تسير الشركة مجلس إدارة ملتزم بأداء مهامه على أفضل وجه، إلى جانب فريق إدارة استثنائي يعمل في إطار ثقافة استثمارية قوية وفعالة. ورغم وجود بعض التحديات، فإنّ هناك دائماً فرصة للتطور والتحسين، ومع توجهنا نحو السنة المالية التي ستنتهي في 31 مارس 2020، فإننا فخورون بما حققناه من إنجازات، ويحدونا الأمل والتفاؤل حول المستقبل.

## تحليل الأداء





ارتفعت قيمة السهم الواحد من 53 بيسة في أبريل 2006 (معدلة نظرا لتوزيع أسهم مجانية) إلى 149 بيسة في مارس 2019 (بما في ذلك إجمالي الأرباح النقدية الموزعة بقيمة 58 بيسة خلال الفترة). تم تحقيق ربح إجمالي بنسبة 181٪ خلال الفترة من أبريل 2006 إلى مارس 2019. وبالتالي ، فقد تحولت قيمة السهم المستثمر في شركة الانوار القابضة من قيمة 1.000 ريال عماني في أبريل 2006 إلى 2.810 ريال عماني كما في 31 مارس 2019 بما في ذلك توزيعات الأرباح النقدية المستلمة خلال الفترة. وهذا يترجم إلى عائد سنوي قدره 13 ٪ على مدى فترة أربعة عشر عاما.

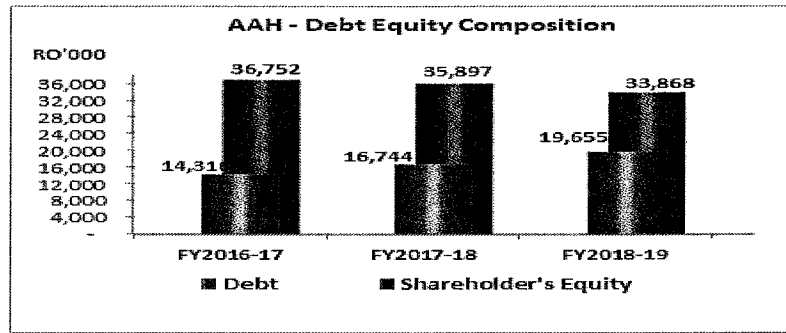


لقد تأثرت ربحية السنة المنتهية في 31 مارس 2019 وذلك أساساً نتيجة عدم إبرام أي صفقة بيع رئيسية في محفظة استثمار اتنا، وانخفاض الأرباح في بعض شركاتنا الشقيقة وكذلك الأثر السلبي لجميع استثمار اتنا المرتبطة بالأسعار السائدة في سوق مسقط للأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك، لم يتم الإقرار بالفائدة المتراكمة للسندات الدائمة لأومنيفيست والتي تبلغ 232.000 ريال عُمانى. وسيتم احتساب هذا المبلغ عند الاستلام في يونيو 2019 وفقاً لشروط السندات.

تحافظ شركة الأنوار على نهج ثابت ومدرّوس بطريقة علمية للاستثمار في الشركات مع التركيز الأساسي على الاستثمار في الخدمات المالية والصناعة والاستمرار في تبسيط الأعمال والالتزام بالمتطلبات التنظيمية والضوابط الرقابية وضبط المصروفات والاستجابة لمتطلبات رأس المال. وسنواصل اتباع سياستنا الحكيمة وسنعمل على موازنة استراتيجيات النمو مع هذه السياسة.

لقد حققت محفظة استثمار اتنا نمواً على مدى السنوات الماضية، مع حسن التحكم في وضع الدين والإبقاء عليه في مستويات مقبولة. واعتباراً من 31 مارس 2019، بلغت نسبة دين/ حقوق ملكية شركة الأنوار 0.58.

#### نموذج الدين- حقوق الملكية بشركة الأنوار القابضة

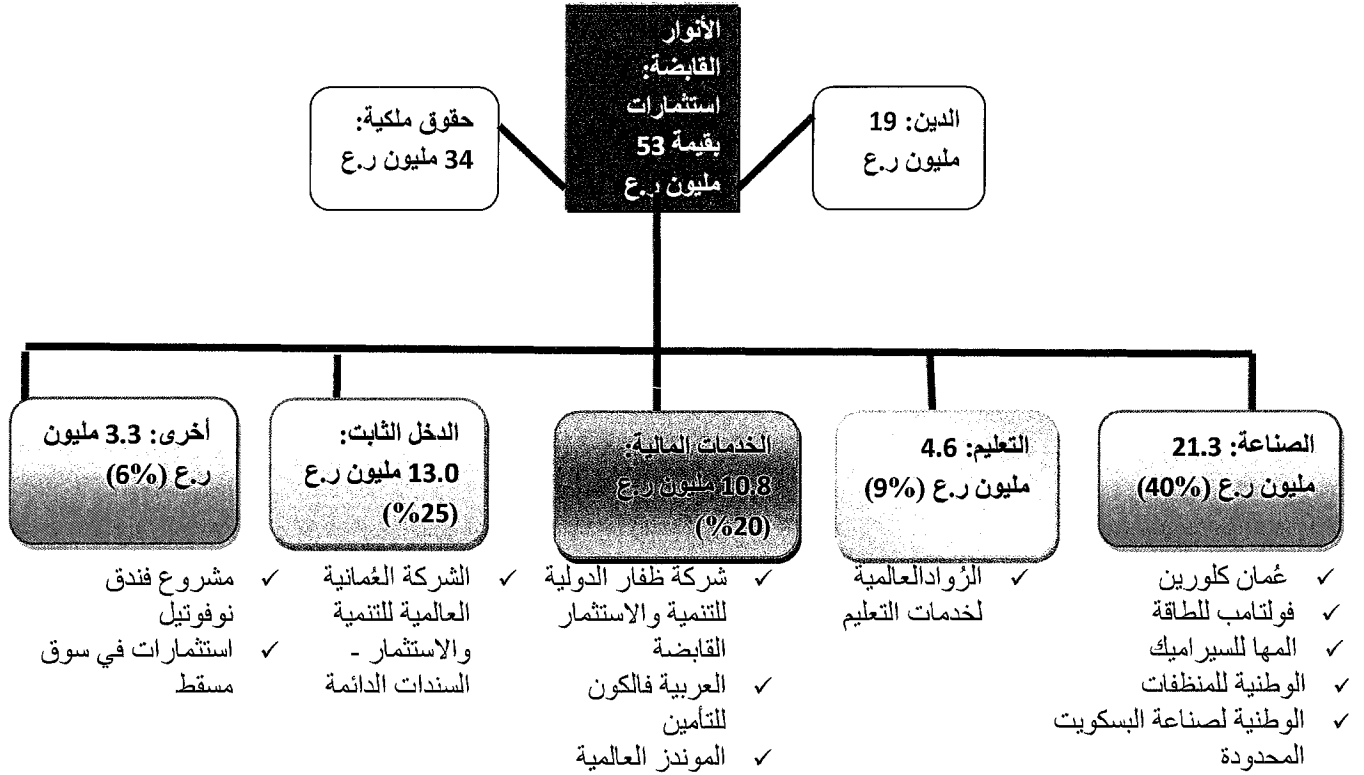


السنة المالية 2016-2017 السنة المالية 2017-2018 السنة المالية 2018-2019

الدين حقوق ملكية المساهمين

تتعامل شركة الأنوار مع استثماراتها بكل حذر وتركيز. ولدينا أنشطة تصنيع قوية جداً ذات عائد قوي أما الأنشطة الأخرى لشركة الأنوار، فهي تتمثل في الخدمات المالية التي تشكل قطاعاً ناشئاً ولديه القدرة تمكنت من تحقيق عائد ثابت وجيد. كما أن لنشاط التعليم إمكانات نمو عالية للغاية ومن المتوقع أن يشهد توسعاً سريعاً. علماً بأن أغلب استثمارات شركة الأنوار هي استثمار استراتيجي، ولدينا نسبة قليلة جداً من الاستثمارات القابلة للتداول. ويتمثل هدفنا في ضمان زيادة الربحية وبالتالي تعزيز قيمة كل فئة من فئات استثمار اتنا المختلفة.

فيما يلي محفظة استثمارات شركة الأنوار بحسب الأنشطة كما في 31 مارس 2019:



حافطة الاستثمار في 31 مارس 2019 (000 ريال عماني)	القيمة الدفترية	القيمة العادلة / السوقية	سهم NAV
عمان كلورين ش م ع ع	7,985	6,035	5,341
فولتامب للطاقة ش م ع ع	4,966	3,796	5,303
العربية فالكون للتأمين ش م ع ع	4,245	2,617	4,066
الوطنية للمنظفات ش م ع ع	4,568	3,005	3,550
المها للبراميك ش م ع ع	2,613	2,415	2,206
الرواد العالميه لخدمات التعليم ش م ع م	4,638	4,638	1,984
نبيل ش م ع ع	1,803	1,145	1,664
هرمز الأنوار للاسمنت ش م ع م	40	40	30-
شركات شقيقة	30,858	23,693	24,086
سندات او منفيست الدائمة	13,000	13,000	13,000
شركة ظفار الدولية للتنمية والاستثمار القابضة ش م ع ع	6,227	6,227	5,849
مشروع فندق نوفوتيل - قيمة الأرض	2,085	2,085	2,085
الموندر العالمية للأوراق المالية المحدودة	417	417	914
الشمس للتغليف ش م ع م	376	376	56
استثمارات أخرى قابلة للتداول في سوق مسقط للأوراق المالية	206	206	206
استثمارات أخرى	22,311	22,311	22,110
مجموع الاستثمارات	53,169	46,004	46,196
الأصول الأخرى	1,090	1,090	1,090
مجموع الأصول	54,259	47,094	47,286
مخصوصاً منه: إجمالي الإلتزامات	(19,655)	(19,655)	(19,655)
صافي الأصول (E-F)	34,604	27,439	27,631
صافي الأصول (بيسه لكل سهم)	173	137	138

مقارنة القيمة السوقية للأوراق القابضة بالقيمة الفعلية كما في 31 مارس 2019	بيسه لكل سهم
سعر سهم الشركة في سوق مسقط للأوراق المالية	90
سعر صافي الأصول لكل سهم - كما هو مسجل	173
سعر صافي الأصول لكل سهم - حسب سعر السوق	137

فيما يلي الركائز الأساسية لاستراتيجيتنا الاستثمارية للثلاث سنوات القادمة:

- 1- تحسين مستدام لعمليات الشركات المستثمر فيها
- 2- فرص تسهيل الاستثمارات، والحصول على استثمارات
- 3- الإدارة الفعالة للنقد من خلال تحديد أولوية الفرص الاستثمارية



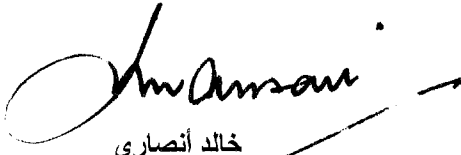
## المخاطر والاعتبارات

لدى الأنوار إطار قوي لإدارة المخاطر معتمد من قبل مجلس الإدارة والذي ينتهج أفضل الممارسات المتبعة. إدارة المخاطر مضمنة في جميع مجالات وجوانب الأعمال الأساسية وهي جزء لا يتجزأ من استراتيجية العمل. تتبع الأنوار نهجاً استباقياً لإدارة المخاطر في معالجة المخاطر الداخلية والخارجية من خلال إجراء تقييم دوري للمخاطر لشركاتها الاستثمارية وبيئة التشغيل واتخاذ إجراءات استباقية لتخفيف المخاطر الناشئة.

تتم إدارة قضايا المخاطر التي تؤثر على شركات المحفظة بشكل استباقي من خلال علاقات عمل وثيقة مع الشركات المستثمر فيها والرقابة الحكيمة لممثلي الشركة في مجالس إدارة الشركات المستثمر فيها. بشكل عام، تتخذ هذه المخاطر أشكال متعددة كزيادة في التكاليف / هوامش متناقصة، والمنافسة من مصادر التوريد الأخرى والتغيرات في خيارات العملاء للحلول الأخرى. كما تقوم كل واحدة من الشركات المستثمر فيها بإدارة عملية إدارة المخاطر الخاصة بها.

## شكر وتقدير

نقدر المساهمة الفعالة لأعضاء مجلس الإدارة ولحكمتهم وتوجيهاتهم القيمة التي ساعدتنا في التنفيذ الناجح لاستراتيجيتنا. علاوة على ذلك ، نحن نقدر الثقة التي عهد بها المساهمون لدينا.

  
خالد أنصاري  
الرئيس التنفيذي