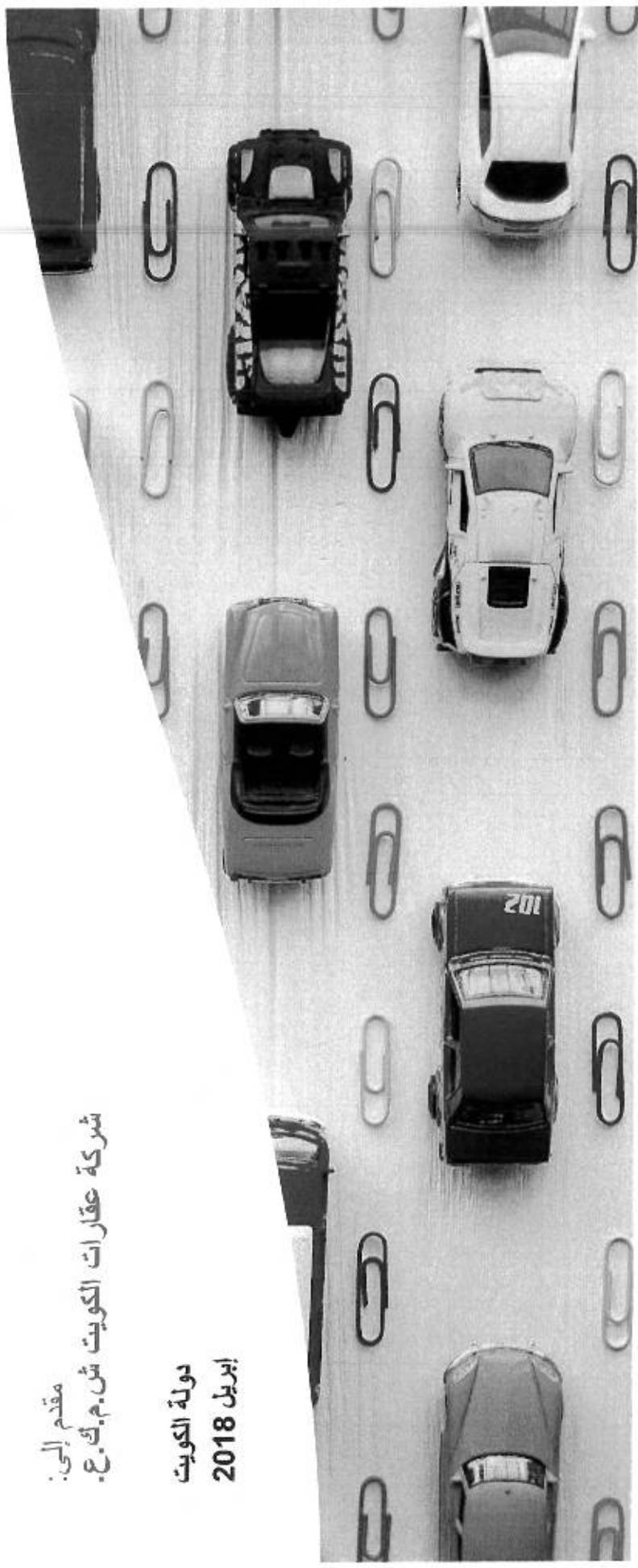


تقرير تقدير قيمة حقوق الملكية

للاستحواد الاختياري غير النقدي من شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.
على أسهم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.

مقدم إلى:
شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.

دولة الكويت
أبريل 2018





الموضوع: تقرير تقدير قيمة حقوق الملكية
للاستحواد الاختياري غير النقدي من شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.
على اسهم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.

للاستشارات
شركة ذات مسؤولية محدودة
ص.ب. 1486 الصفاة 13015 الكويت

هاتف : +965 1 88 77 99
فكس : +965 2284 2651

info@bakertillykuwait.com
www.bakertillykuwait.com

التاريخ: 09 أبريل 2018
المرجع: BTK/C/2877/2018

المحترم
السيد / طلال جاسم البحر
نائب رئيس مجلس الإدارة
شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.

تحية طيبة وبعد،

بالإشارة إلى عقد الاتفاق المبرم بيننا والموقع بتاريخ 26 مارس 2018، بغرض إعداد تقرير تقدير قيمة حقوق الملكية للاستحواد الإختياري غير النقدي من شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع. على أسهم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع. نجدون مرفق طيه التقرير المذكور.

أملين أن يكون التقرير المائل ذو قيمة مضافة لشركتكم.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،



هشام سرور
الشريك التنفيذي

عضو مستقل في بيكر تلي العالمية

قائمة المحتويات

تنويه وتحديد المسؤولية	1
مسرد المصطلحات	2
الملخص التنفيذي	3
نبذة عن الشركة محل العرض والشركة مقدمة العرض	4
الوائح الرقابية لهيئة أسواق المال	5
نبذة عن المقيم	6
الشروط المقيدة للتقييم	
7	تحليل الاقتصاد الكلي لدولة الكويت
8	تحليل الأداء المالي التاريخي لشركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.
9	تقييم شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.
10	تحليل الأداء المالي التاريخي للشركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.
11	تقييم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.
12	نتائج التقييم

تنويه وتحديد المسؤولية

تم إعداد تقرير التقييم المائل بموجب تعيين شركة بيكر تلي للاستشارات ذ.م.م (المشار إليها فيما بعد باسم "بيكر تلي" أو "المقيم") من قبل إدارة عقارات الكويت ش.م.م.د.ع (المشار إليها فيما بعد باسم "الشركة" أو "عقارات الكويت" أو "مقدم العرض") بهدف الاستحواذ الاختياري غير النقدي من شركة عقارات الكويت على اسم شركة الدولية للمنتجات ش.م.د.ع (المشار إليها فيما بعد باسم "الدولية" أو "الشركة محل العرض") كما في 31 ديسمبر 2017 وتحديد نسب تبادل الأسهم المناسبة. ويُعتبر التقرير المائل سرياً للغاية وليس لأحد الحق في توزيعه كليا أو جزئياً إلى أي طرف ثالث دون الموافقة الكتابية المسبقة من بيكر تلي.

إن بيكر تلي ومسؤوليها ومديريها ومساهميها وشركائها وكلائها وموظفيها ومحاسبيها ومستشاريها لا يؤكّدون - بشكل صريح أو ضمني - دقة واكتمال المعلومات التي تم ذكرها بالتقرير المائل. كما أن بيكر تلي ومسؤوليها ومديريها ومساهميها وشركائها وكلائها وموظفيها ومحاسبيها ومستشاريها لا يتحملون أية مسؤولية تجاه الشركة ناجمة عن أو قائمة على أساس أو متعلقة بأية مطومات، بما فيها، على سبيل المثال وليس الحصر، أية مطومات واردة في التقرير المائل أو أي أخطاء أو سهوات فيها أو تستند إلى أو تتعلق باستخدام هذا التقرير. من قبل شركة عقارات الكويت.

تم إعداد التقييم والتقرير المائل بما يتوافق مع المعايير المهنية للمؤسسة الوطنية لمحلي التقييم المعتمدين (National Association of Certified Valuation Analysts، حيث تم إتباع الإجراءات المناسبة (حسب رأينا المهني) لمتطلبات نطاق العمل في ضوء المدة الزمنية المُتاحة لاستكمال مهمة إعداد تقرير التقييم.

تم تعديل الأرقام الواردة بالتقرير المائل بتقريبها لأقرب رقم صحيح.

1- مسرد المصطلحات

المصطلح	التعريف
قيمة حقوق الملكية الخاضعة لتبادل الأسهم	المبلغ المتبادل للنقد الذي يتم دفعه من قبل مشتري الافتراضي وموئل (Hypothetical Willing and Able Buyer) لصالح بائع افتراضي وموئل (Hypothetical Willing and Able Seller) بهدف تبادل حقوق ملكية شركة في سوق مفتوح وغير مُقيد وبدون وجود إجبار أو ضغوط خارجية على الطرفين لاتخاذ قرار البيع/الشراء وبحيث يكون الطرفان على علم ودراية بالحقائق ذات الصلة.
تقرير تقدير قيمة حقوق الملكية أو تقرير التقييم	دراسة تقدير قيمة حقوق الملكية للاستحواد الاختياري غير النقدي من شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع على اسم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.
عرض الاستحواد الاختياري غير النقدي أو مستند العرض	مستند عرض الاستحواد الاختياري غير النقدي المُقدم من شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع للاستحواد الاختياري غير النقدي على الأسهم المتاحة لشركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع والمؤرخ في إبريل 2018.
الشركة محل العرض	شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.
الشركة مُقدم العرض	شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.
الهيئة	هيئة أسواق المال بوزارة الكويت.

2- الملخص التنفيذي

1-2 المهمة

شركة عقارات الكويت هي شركة مساهمة كويتية عامة تم تأسيسها في 9 مايو 1972 وتعمل بشكل أساسي في مجال العقارات. وقد تم إدراج الشركة في سوق الكويت للأوراق المالية في 29 سبتمبر 1984 ويبلغ السعر الحالي لسهم الشركة 47 فلس (كما في 29 مارس 2018).

شركة الدولية للمنتجات هي مساهمة كويتية عامة تم تأسيسها في 10 فبراير 1976 وتعمل بشكل أساسي في مجال العقارات. وتم إدراج أسهم شركة الدولية للمنتجات في بورصة الكويت في 13 ديسمبر 2004 ويبلغ السعر الحالي لسهم الشركة 25 فلس (كما في 29 مارس 2018).

تنوي عقارات الكويت ش.م.ك.ع، بعد أن تحصل على موافقة هيئة أسواق المال ووفقاً لأحكام اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتها، بالتقدم بعرض للاستحواذ الاختياري غير النقدي على أسهم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع ("أسهم العرض") بمقابل أسهم صادرة لمساهمي الشركة محل العرض في رأس مال الشركة مقدّمة العرض بنسب 1:0.455 حيث سيعادل كل سهم من شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع 0.455 سهم في شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع ("سعر العرض").

ووفقاً للمادة 3-1-6 من الفصل الثالث في الكتاب التاسع من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 وتعديلاته لهيئة أسواق المال (المُشار إليها فيما بعد بمصطلح "هيئة أسواق المال" أو "الهيئة")، يجب على الشركة مقدّمة العرض أن كانت مدرجة في البورصة والشركة محل العرض الحصول على استشارة مُستقلة بشأن هذا العرض من مُستشار استثمار وإطلاع المساهمين أو الشركاء في الشركتين على تفاصيل هذه الاستشارة.

وبناءً عليه، وبغرض تحديد مدى معقولية وعدالة سعر تبادل أسهم شركة العقارات الدولية للمتجمعات بأسهم سيتم إصدارها في شركة عقارات الكويت المقدم من قبل شركة عقارات الكويت إلى مساهمي شركة العقارات الدولية للمتجمعات من خلال عرض الاستحواد الاختياري غير النقدي، طلبت الشركة إجراء تقييم للأعمال بهدف تحديد قيمة تبادل أسهم الشركة مقدمة العرض والشركة محل العرض بما يتفق مع أنظمة هيئة أسواق المال. وبالتالي، وجهت شركة عقارات الكويت الدعوة إلى بيكرتلي لتحديد قيمة تبادل الأسهم للاستحواد الاختياري غير النقدي من شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع على أسهم شركة العقارات الدولية للمتجمعات ش.م.ك.ع.

وعند أداء نطاق المهمة، قمنا في البداية بإجراء تحليل البيانات المالية التاريخية للشركة مقدمة العرض والشركة محل العرض. كما قررنا تطبيق كل من أسلوب الدخل وأسلوب السوق وأسلوب الأصول لتحديد قيمة تبادل الأسهم.

2-2 تاريخ التقييم

تاريخ تقييم شركة عقارات الكويت وتاريخ تقييم شركة الدولية للمنتجات هو 31 ديسمبر 2017.

3-2 ملخص نتائج التقييم

برأينا، وفي ضوء نتائج التقييم المائل، بلغت قيمة 100% من حقوق الملكية لشركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 72,609,414 د.ك. موزعة على عدد 905,339,849 سهم أي ما يعادل حوالي 80 فلس كويتي للسهم الواحد.

كما بلغت قيمة 100% من حقوق الملكية لشركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 5,645,161 د.ك. موزعة على عدد 154,482,100 سهم أي ما يعادل حوالي 37 فلس كويتي للسهم الواحد.

وبالتالي تم احتساب النسبة العادلة لتبادل الأسهم بنسبة 1:0.456 حيث سيعادل كل سهم من شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع 0.456 سهم في شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع. وستقوم شركة عقارات الكويت بتمويل العرض من خلال إصدار الأوراق المالية لزيادة رأس المال الخاص بالشركة مقدمة العرض وتخصيص الزيادة لمساهمي شركة الدولية للمنتجات الراغبين في المشاركة في عملية الاستحواذ.

وحيث أن لدى شركة الدولية للمنتجات فرص عقارية جيدة تحتاج إلى تمويل، ومتوقع عنها عوائد مرتفعة. لذا فإن عملية الاستحواذ غير النقدي ستعود بالنفع لكلا من مساهمي الشركتين.

3- نبذة عن الشركة محل العرض والشركة مقدمة العرض

1-3 معلومات عن شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع. ("مقدم العرض")

1-1-3 لمحة مختصرة



أهم الأنشطة الرئيسية المُرخَّصة

- القيام بمختلف الأعمال والتصرفات العقارية بقصد تحقيق الربح
- القيام بمختلف أعمال البناء وما يتفرع عنها
- الاستثمار في أسهم الشركات وما يتفرع عنها سواء لحسابها أو لحساب الغير
- القيام ببناء مساكن



نوع الكيان القانوني

شركة مساهمة كويتية عامة



تاريخ الإبراج في بورصة الكويت

29 سبتمبر 1984



تاريخ التأسيس

9 مايو 1972



مقر الشركة

دروازة العد الرزاق، عمارة سوق الكويت، بلوك ب، الطابق الثامن، صندوق بريد - 1257 الصفاة الكويت 13013.



رأس المال

90,671,294 دينار كويتي

2-1-3 المساهمون الرئيسيون

يتمثل المساهمون الرئيسيون في شركة عقارات الكويت في الشركات والمؤسسات الموضحة في الجدول أدناه:

المساهمون الرئيسيون	نسبة الملكية المباشرة وغير المباشرة
شركة الدولية الكويتية للاستثمار	%13.632

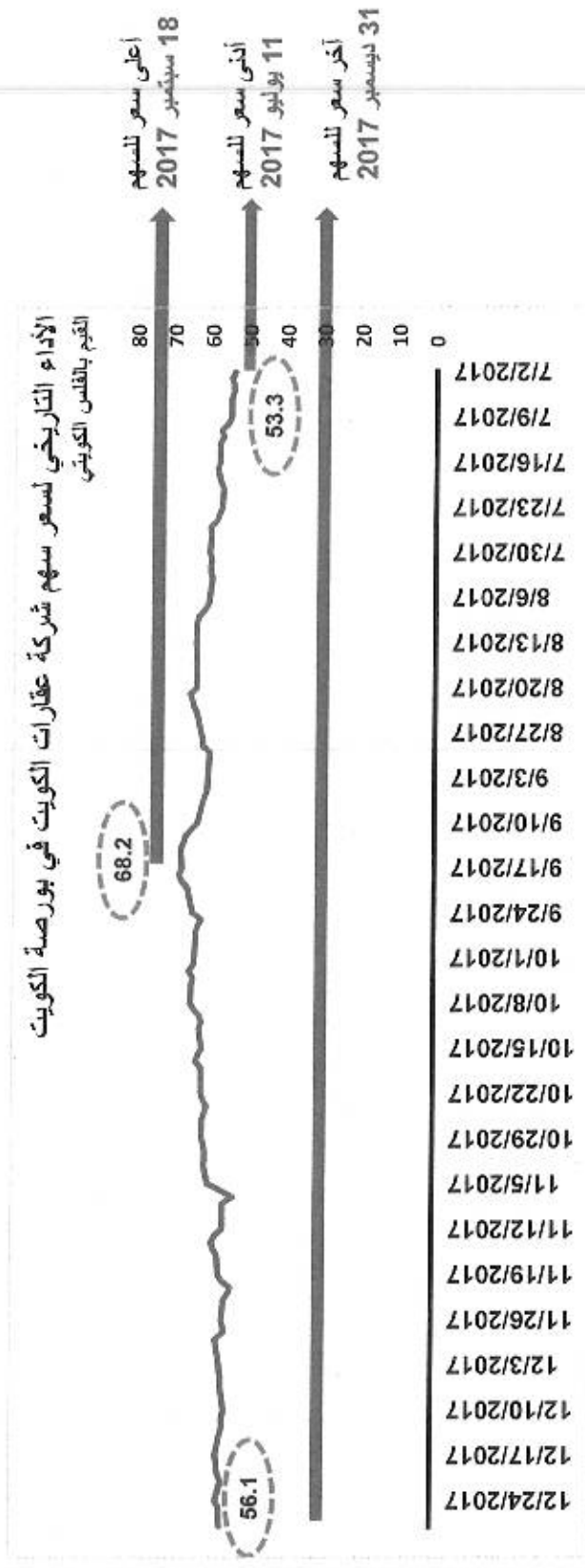
3-1-3 الشركات التابعة والزميلة

تضم شركة عقارات الكويت إحدى عشر شركة تابعة كما هو موضح في الجدول أدناه:

اسم الشركة	النشاط	بلد التأسيس	نسبة الملكية (%)
1 شركة مزارع اللؤلؤ هيارا - شركة مساهمة أمريكية	الاستثمار	الولايات المتحدة الأمريكية	%100
2 شركة العقدين الكويتية للتطوير العقاري - ش.م.ك (مقفلة)	عقاري	الكويت	%96
3 شركة المجموعة المالية الكويتية - ش.م.ك (قليضة)	الاستثمار	الكويت	%99.99
4 شركة كريك ديت المحدودة	الاستثمار	جزر كايمان	%100
5 شركة كريك الكويتي المحدودة	الاستثمار	جزر كايمان	%100
6 شركة كريك ميكر ديت المحدودة	الاستثمار	جزر كايمان	%100
7 شركة كريك ميكر اكويتي المحدودة	الاستثمار	جزر كايمان	%100
8 شركة كريك يوتل ميامي ديت المحدودة	الاستثمار	جزر كايمان	%100
9 شركة كريك يوتل ميامي اكويتي المحدودة	الاستثمار	جزر كايمان	%100
10 شركة ايفا للفنادق والمنتجعات - ش.م.ل	عقاري	لبنان	%100
11 شركة الفريج الدولية العقارية - ذ.م.م	عقاري	الكويت	%99

3-1-4 أداء سعر السهم في بورصة الكويت

يوضح الشكل أدناه أداء سعر سهم شركة عقارات الكويت في بورصة الكويت خلال الفترة ما بين 02 يوليو 2017 و 31 ديسمبر 2017.



2-3 مطومات عن شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع ("الشركة محل العرض")

1-2-3 لمحة مُختصرة

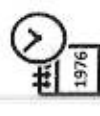


نوع الكيان القانوني
شركة مساهمة كويتية عامة



أهم الأنشطة الرئيسية المُرخَّصة

- تملك وبيع وشراء العقارات والأراضي وتطويرها لحساب الشركة داخل دولة الكويت أو خارجها وكذلك إدارة أملاك الغير
- تملك وبيع وشراء أسهم وسندات الشركات العقارية لحساب الشركة فقط
- إعداد الدراسات وتقديم الاستشارات في المجالات العقارية بكافة أنواعها



تاريخ التأسيس
10 فبراير 1976



تاريخ الإدراج في بورصة الكويت
13 ديسمبر 2004



رأس المال
15,448,210 دينار كويتي



مقر الشركة
مدينة الكويت، القبة، المنطقة التجارية التاسعة، مبنى سوق الصفاة، الدور الاول، مكتب رقم 3، ص.ب: 4800 الصفاة، 13048 الكويت

2-2-3 المساهمون الرئيسيون

يتمثل المساهمون الرئيسيون في شركة الدولية للمنتجات في الشركات والمؤسسات الموضحة في الجدول أدناه:

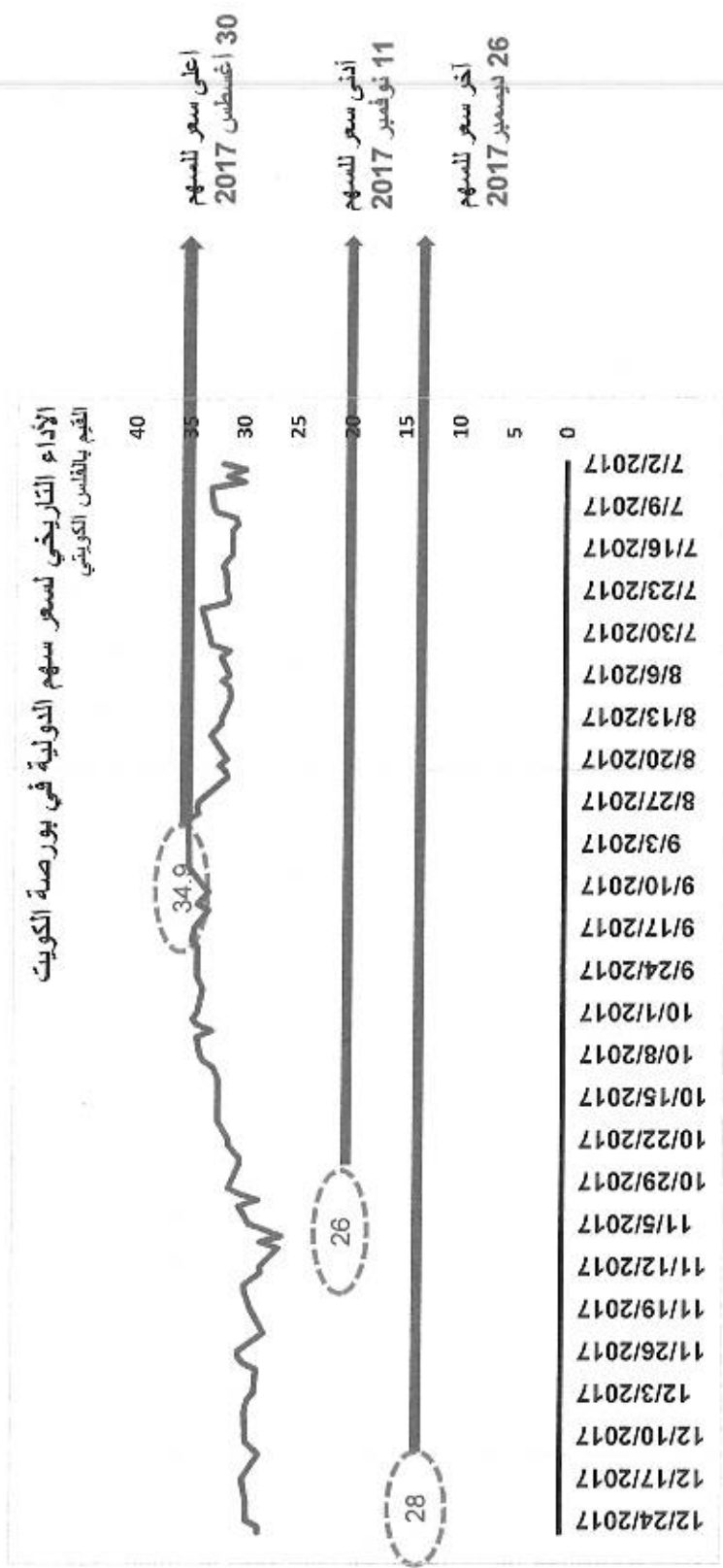
نسبة الملكية	عدد الاسهم	نوع الملكية	المساهمون الرئيسيون
%15.016	23,197,032	مباشر	شركة الدولية الكويتية للاستثمار
%9.143	14,119,664	غير مباشر	شركة مراسي ون
%8.375	12,935,632	مباشر وغير مباشر	شركة عقارات الكويت

3-2-3 الشركات التابعة والزميلة

تضم شركة الدولية للمنتجات شركة تابعة كما هو موضح في الجدول أدناه:

نسبة الملكية (%)	بلد التأسيس	النشاط	اسم الشركة
%99	الكويت	تجارة عامة ومقاولات	شركة عسجد الكويت للتجارة العامة والمقاولات ذ.م.م

4-2-3 أداء سعر السهم في بورصة الكويت
يوضح الشكل أدناه أداء سعر سهم شركة الدولية للمنتجات في بورصة الكويت خلال الفترة ما بين 02 يوليو 2017 و 31 ديسمبر 2017.



4- اللوائح الرقابية لهيئة أسواق المال

1-4 اللوائح السارية على شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع. ("مقدم العرض

المادة 3-8 والملحق رقم 3 من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 والتي تتناول الاستحواذ الاختياري غير النقدي. تنص المادة على ما يلي فيما يتعلق بمقدم العرض:

1. يلتزم مقدم العرض بتقديم مستند العرض إلى هيئة أسواق المال بالإضافة إلى كافة المستندات المطلوبة خلال مدة أقصاها مائة وثمانون من تاريخ الإفصاح عن الاتفاق الأولي.
2. يجب على الشركة مقدمة العرض إن كانت مدرجة في البورصة والشركة محل العرض الحصول على استشارة مستقلة بشأن هذا العرض من مُستشار استثمار وإطلاع المساهمين أو الشركاء في الشركتين على تفاصيل هذه الاستشارة.

2-4 اللوائح السارية على شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع. ("الشركة محل العرض") فيما يخص العرض

المادة 3-10 من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية لهيئة وتنص على ما يلي:

"يجب على مجلس إدارة الشركة محل العرض، وخلال سبعة أيام عمل من تاريخ استلام مستند العرض، بأن يرفع للهيئة رداً يبين رأيه وتوصيته للمساهمين بالإضافة إلى رأي مستشار الاستثمار، وأن ينشر توصيته لمساهمي الشركة بشأن العرض وفقاً للآلية المتبعة في المادة (3-3-9) من هذا الكتاب".

5- نُبذة عن المُقيّم

تم تأسيس شركة بيكر تلي في الكويت في عام 2008 وهي عضو مستقل في بيكر تلي العالمية، ومقرها المملكة المتحدة وبلغ عمرها أكثر من 150 سنة، المكونة من أعضاء مهنيين مستقلين يعملون على تقديم خدمات عالية الجودة في مجالات المحاسبة واستشارات الأعمال.

وفي ضوء نتائج التصنيف العالمي للنشرة الدولية للمحاسبة لعام 2016، تم تصنيف بيكر تلي العالمية وفقاً للحقائق التالية:

- إيرادات سنوية مجمعة بلغت 3.417 مليار دولار أمريكي.
- شبكة تضم 125 عضو مهني حول العالم.
- أعضاء الشبكة يغطون 147 دولة حول العالم.
- شبكة الأعضاء تضم 26,088 موظف مهني محترف.
- شبكة تضم 796 مكتب حول العالم.

إن عضويتنا في بيكر تلي العالمية تمنح الفرصة لموظفينا المهنيين المحترفين للتعلم من والعمل عن كثب مع الموظفين المهنيين المحترفين في المكاتب الأعضاء الأخرى والاستفادة من خبراتهم العالمية سواء على المستوى الإقليمي أو العالمي. وعليه، فإننا نستطيع تقديم خدمات محاسبية واستشارات أعمال متميزة في جميع أنحاء العالم، معتمدين في ذلك على خبرتنا المعترف بهم عالمياً في الصناعة والخدمات في أكثر من 100 دولة.

تتمتع بيكر تلي العالمية بميزة التواصل على المستوى الدولي وتستطيع تقديم المشورة في جميع قطاعات الأعمال الرئيسية حيث نلتزم شركاتها الأعضاء بتقديم أفضل مستوى خدمة ممكن لعملائها في الأسواق التي تعمل من خلالها في جميع أنحاء العالم.

للحصول على مزيد من المعلومات، يرجى زيارة موقعنا الإلكتروني www.bakertillykuwait.com والموقع الإلكتروني لبيكر تلي العالمية www.bakertillyinternational.com.

6- الشروط المُقَدِّمة للتقييم

1-6 شركة عقارات الكويت

1-1-6 منهجية التقييم

تتمثل أساليب التقييم بشكل عام في ثلاثة أساليب رئيسية هي: (1) أسلوب الدخل Income Approach (2) أسلوب السوق Market Approach (3) أسلوب الأصول Asset Based Approach. وقد تم إتباع سبع منهجيات لتقدير قيمة حقوق الملكية للشركة كما في 31 ديسمبر 2017 كما هو مبين أدناه:

أ. منهجية التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flow Method) ضمن أسلوب الدخل: تعتبر هذه المنهجية بوجه عام أنسب أسلوب لتقدير القيمة الفعلية لشركة ما نظراً لأنها تنطوي على تحليل مُستفيض وبالغ الدقة لقدرة المُستقبلية للشركة على توليد عوائد نقدية خلال فترة زمنية مُتوقعة.

ب. منهجية رسلة الدخل (Income Capitalization Method) ضمن أسلوب الدخل: يتم النظر إلى ربح الشركة في سنة معينة ورسلة الربح بمعدل الرسلة بهدف التوصل إلى قيمة حقوق ملكية الشركة.

ج. منهجية المقارنة مع الشركات المماثلة في السوق (Guideline Public Comparable) ضمن أسلوب السوق: إن منهجية التقييم بالمقارنة مع الشركات المماثلة في السوق مبنية على أساس تطبيق مضاعفات التداول لمجموعة من الشركات النظيرة المدرجة أو لقطاع ويتم المقارنة بمجموعة من المحددات والمقاييس المالية الخاصة بالشركة قيد التقييم.

د. منهجية مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (Price to Book Value Method) ضمن أسلوب السوق: حيث يتم استخدام مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) معين للشركة قيد التقييم بما يتوافق مع مضاعفات السوق للشركات المدرجة المشابهة في الحجم والنشاط التشغيلي والقطاع وغيرها من العوامل الأخرى.

هـ. المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة السابقة لتاريخ التقييم ضمن أسلوب السوق: حيث يتم استخدام المضاعف للشركة قيد التقييم بما يتوافق مع المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة السابقة لتاريخ عرض الاستحواذ.

و. آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم ضمن أسلوب السوق: حيث يتم استخدام المضاعف للشركة قيد التقييم بما يتوافق مع آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم.

ز. منهجية صافي قيمة الأصول المعدلة (Adjusted Net Asset Value Method) ضمن أسلوب الأصول: حيث يتم تعديل موجودات ومطلوبات الشركة إلى قيم تم تقييمها إما بناء على القيم السوقية لها أو بناء على طبيعة تلك الموجودات والمطلوبات بهدف التوصل إلى قيمة حقوق ملكية الشركة.

وتم اعتماد نسب وزنية متساوية لكل منهجية تقييم.

2-1-6 حدود نطاق التقييم

- يتمثل نطاق العمل الرئيسي الذي قامت بيكرتلي بأدائه من خلال التقرير المائل في تقدير قيمة حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017. ولم يشمل نطاق عمل بيكرتلي على وجه الخصوص ما يلي:
- أ- القيام بأية أعمال تدقيق أو إجراءات العناية الواجبة (الفحص النافي للجهالة) أو التحقق من مدى دقة واكتمال المستندات والمعلومات المتوفرة لبيكرتلي.
 - ب- مناقشة أو تقديم على أو الحصول على الموافقة النهائية من أي طرف ثالث فيما يتعلق بمهام تسليم المخرجات (مثل مدقق الحسابات الخارجي/الداخلي لدى عقارات أو الاستشاريين أو مجلس الإدارة/إدارة/مدقق الحسابات الخارجي أو الداخلي / الاستشاريين لشركة الدولية للمنتجات، الخ) .
 - ت- تقديم رأي حول مدى توافق النتائج الفعلية مع تلك المتوقعة لشركة عقارات الكويت أو شركة الدولية للمنتجات حيث أن الميزانيات والتوقعات المتعلقة بالأحداث المستقبلية تستند إلى افتراضات قد لا تنفي صالحة طوال الفترة المعنية .
 - ث- القيام بأي تقييم عقاري أو تقييم فني أو تعيين مقيمين عقاريين مستقلين لتقدير القيمة العادلة لأي عقار كما في 31 ديسمبر 2017 أو تعيين مقيمين فنيين مستقلين لتقدير القيمة العادلة لأي معدات كما في 31 ديسمبر 2017.
 - ج- المساعدة في أو إدارة أية مفاوضات مع أطراف أخرى.
 - ح- الإجابة على استفسارات مقدمة من أية أطراف أخرى وتقديم العروض الإيضاحية لأطراف أخرى.
 - خ- صياغة مسودات أية اتفاقيات.
 - د- تحديث التقرير بعد تقديم النسخة النهائية إلى الشركة.

- ذ- تقديم أية خدمات فنية أو تجارية أو قانونية أو ضريبية أو خدمات تتعلق بالعبء الواجبة الرقابية.
- ر- إجراء بحث سوقي أولي لدعم المعلومات ذات الصلة بالسوق.
- ز- تحديث دفاتر شركة عقارات الكويت أو شركة الدولية للمنتجعات على أساس نتائج المهمة.
- س- اتخاذ أي قرارات إدارية بالنيابة عن الشركة، حيث أن بيكرتلي يعمل فقط بصفة استشارية. ويظل أي قرار تتخذه الشركة ملكاً له وعلى مسؤوليته.
- ش- التواصل مع هيئة أسواق المال في الكويت بخصوص هذا التقييم حيث ستكون جميع الاتصالات بين الهيئة وشركة عقارات الكويت وقد تتواصل شركة عقارات الكويت مع بيكرتلي لطلب توضيحات حول جانب ذات صلة بنطاق عملنا.
- ص- تخطيط وإدارة وإتمام أي عمليات أو خطوات تتعلق بعرض الاستحواذ الاختياري غير النقدي
- ض- تصميم وطباعة أي تصميم فني متعلق بعرض الاستحواذ الاختياري غير النقدي
- ط- إن البيانات المالية التاريخية أو الحسابات الإدارية المعدة من قبل ممثلي الشركة وغيرها من المعلومات ذات الصلة التي يتم توفيرها من قبل الشركة ويتم قبولها دون أي تحقق إضافي على أنها صحيحة وتعكس نتائج العمليات والأداء المالي للشركة

3-1-6 المصادر الرئيسية للمعلومات المستخدمة في إعداد تقرير التقييم

اعتمدت بيكرتلي في إعداد التقرير المائل على المعلومات الرئيسية التي تم الحصول عليها من طرف إدارة شركة عقارات الكويت ومصادر أخرى كما هو مبين أدناه:

- عقد التأسيس والنظام الأساسي وتعديلاتهم لشركة عقارات الكويت.
- البيانات المالية المدققة لشركة عقارات الكويت للسنوات 2013 – 2017.
- مستند عرض الاستحواذ الاختياري غير النقدي المقدم من شركة عقارات الكويت للاستحواذ على الأسهم المتأخرة لشركة الدولية للمنتجات والمورخ في إبريل 2018.
- الموقع الإلكتروني لكل من موقع عقارات وبورصة الكويت وبنك الكويت المركزي وداموداران Damodaran.
- الموقع الإلكتروني لكل من الهيئة العامة للمعلومات المدنية والإدارة المركزية للإحصاء وإدارة معلومات الطاقة EIA.

2-6 شركة الدولية للمنمنتجات

1-2-6 منهجية التقييم

تتمثل أساليب التقييم بشكل عام في ثلاثة أساليب رئيسية هي: (1) أسلوب الدخل Income Approach (2) أسلوب السوق Market Approach (3) أسلوب الأصول Asset Based Approach. وقد تم إتباع خمس منهجيات لتقدير قيمة حقوق الملكية للشركة كما في 31 ديسمبر 2017 كما هو مبين أدناه:

أ. منهجية رسمة الدخل (Income Capitalization Method) ضمن أسلوب الدخل: يتم النظر إلى ربح الشركة في سنة معينة ورسمة الربح بمعدل الرسمة بهدف التوصل إلى قيمة حقوق ملكية الشركة.

ب. منهجية مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (Price to Book Value Method) ضمن أسلوب السوق: حيث يتم استخدام مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/BV) معين للشركة قيد التقييم بما يتوافق مع مضاعفات السوق للشركات المدرجة المشابهة في الحجم والنشاط التشغيلي والقطاع وغيرها من العوامل الأخرى.

ج. المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم ضمن أسلوب السوق: حيث يتم استخدام المضاعف للشركة قيد التقييم بما يتوافق مع المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ عرض الاستحواد.

د. آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم ضمن أسلوب السوق: حيث يتم استخدام المضاعف للشركة قيد التقييم بما يتوافق مع آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم.

هـ. منهجية صافي قيمة الأصول المعدلة (Adjusted Net Asset Value Method) ضمن أسلوب الأصول: حيث يتم تعديل موجودات ومطلوبات الشركة إلى قيم تم تقييمها إما بناء على القيم السوقية لها أو بناء على طبيعة تلك الموجودات والمطلوبات بهدف التوصل إلى قيمة حقوق ملكية الشركة.

وتم اعتماد نسب وزنية متساوية لكل منهجية تقييم.

2-2-6 حدود نطاق التقييم

- يتمثل نطاق العمل الرئيسي الذي قامت بيكرتلي بإدائه من خلال التقرير المائل في تقدير قيمة حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017. ولم يشمل نطاق عمل بيكرتلي على وجه الخصوص ما يلي:
- القيام بأية أعمال تدقيق أو إجراءات العناية الواجبة (الفحص النافي للجهالة) أو التحقق من مدى دقة واكتمال المستندات والمعلومات المتوفرة لبيكرتلي.
 - مناقشة أو تقديم على أو الحصول على الموافقة النهائية من أي طرف ثالث فيما يتعلق بمهام تسليم المخرجات (مثل مدقق الحسابات الخارجي/الداخلي لدى عقارات أو الاستشاريين أو مجلس الإدارة/إدارة) مدقق الحسابات الخارجي أو الداخلي / الاستشاريين لشركة الدولية للمنتجات، الخ) .
 - تقديم رأي حول مدى توافق النتائج الفعلية مع تلك المتوقعة لشركة عقارات الكويت أو شركة الدولية للمنتجات حيث أن الميزانيات والتوقعات المتعلقة بالأحداث المستقبلية تستند إلى افتراضات قد لا تبقى صالحة طوال الفترة المعنية .
 - القيام بأي تقييم عقاري أو تقييم فني أو تعيين مقيمين عقاريين مستقلين لتقدير القيمة العادلة لأي عقار كما في 31 ديسمبر 2017 أو تعيين مقيمين فنيين مستقلين لتقدير القيمة العادلة لأي معدات كما في 31 ديسمبر 2017.
 - المساعدة في أو إدارة أية مفاوضات مع أطراف أخرى.
 - الإجابة على استفسارات مقدمة من أية أطراف أخرى وتقديم العروض الإيضاحية لأطراف أخرى.
 - صياغة مسودات أية اتفاقيات.
 - تحديث التقرير بعد تقديم النسخة النهائية إلى الشركة.

- د- تقديم أية خدمات فنية أو تجارية أو قانونية أو ضريبية أو خدمات تتعلق بالغاية الواجبة الرقابية.
- ر- إجراء بحث سوقي أولي لدعم المعلومات ذات الصلة بالسوق.
- ز- تحديث دفاتر شركة عقارات الكويت أو شركة الدولية للمنتجات على أساس نتائج المهمة.
- س- اتخاذ أي قرارات إدارية بالنيابة عن الشركة، حيث أن بيكرتلي يعمل فقط بصفة استشارية. ويظل أي قرار تتخذه الشركة ملكاً له وعلى مسؤوليته.
- ش- التواصل مع هيئة أسواق المال في الكويت بخصوص هذا التقييم حيث ستكون جميع الاتصالات بين الهيئة وشركة عقارات الكويت وقد تتواصل شركة عقارات الكويت مع بيكرتلي لطلب توضيحات حول جانب ذات صلة بنطاق عملنا.
- ص- تخطيط وإدارة وإتمام أي عمليات أو خطوات تتعلق بعرض الاستحواد الاختياري غير النقدي
- ض- تصميم وطباعة أي تصميم فني متعلق بعرض الاستحواد الاختياري غير النقدي
- ط- إن البيانات المالية التاريخية أو الحسابات الإدارية المعدة من قبل ممثلي الشركة وغيرها من المعلومات ذات الصلة التي يتم توفيرها من قبل الشركة ويتم قبولها دون أي تحقق إضافي على أنها صحيحة وتعكس نتائج العمليات والأداء المالي للشركة

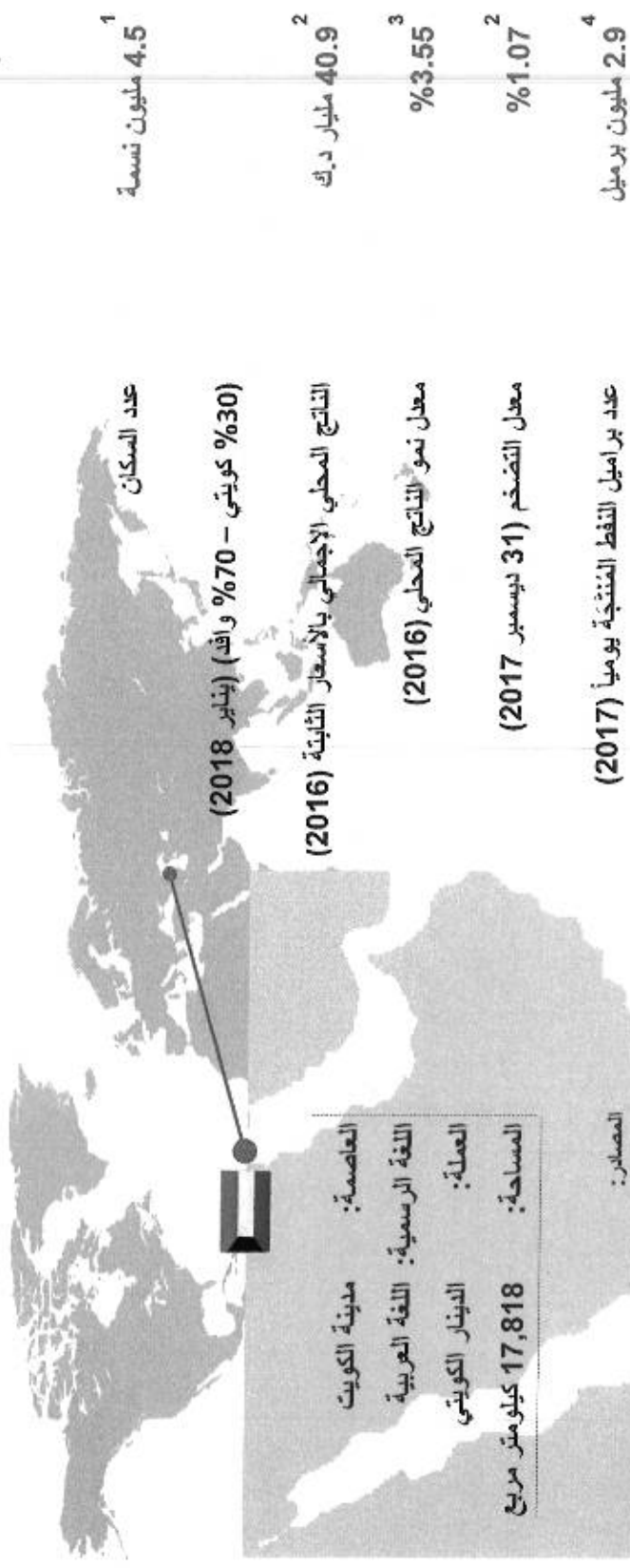
3-2-6 المصادر الرئيسية للمعلومات المستخدمة في إعداد تقرير التقييم

اعتمدت بيكرتلي في إعداد التقرير المائل على المعلومات الرئيسية التي تم الحصول عليها كما هو مبين أدناه:

- عقد التأسيس والنظام الأساسي وتعديلاتهم لشركة الدولية للمنتجات.
- البيانات المالية المدققة لشركة الدولية للمنتجات للسنوات 2013 – 2017.
- مستند عرض الاستحواذ الاختياري غير النقدي المقدم من شركة عقارات الكويت للاستحواذ على الأسهم المتاحة لشركة الدولية للمنتجات والمؤرخ في إبريل 2018.
- الموقع الإلكتروني لكل من شركة الدولية للمنتجات وبورصة الكويت وبنك الكويت المركزي وداموداران Damodaran.
- الموقع الإلكتروني لكل من الهيئة العامة للمعلومات المدنية والإدارة المركزية للإحصاء وإدارة معلومات الطاقة EIA.

7- تحليل الاقتصاد الكلي لدولة الكويت

توضح البيانات أدناه أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي لدولة الكويت كما في 31 ديسمبر 2016 و 31 ديسمبر 2017:



- تمثل النقاط أدناه ملخصاً عاماً عن الأداء الاقتصادي الكويتي في الأعوام 2016 و 2017:
- تُعتبر دولة الكويت رابع أهم الاقتصادات الخليجية بعد المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة ودولة قطر بمساهمة تقدر بحوالي 9% من الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي.
- يُمثل النفط حوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي وحوالي 88% من الإيرادات الحكومية وأكثر من 90% من إجمالي عائدات التصدير. وقد شهدت أسعار النفط العالمية انخفاً حاداً منذ شهر سبتمبر 2014 ليصل سعر برميل نفط خام برنت إلى حوالي 54.96 دولار أمريكي (كما في نهاية 2016).
- اتخذت الحكومة الكويتية تدابير استباقية تهدف إلى تنويع الاقتصاد وتقليل اعتماده على النفط من خلال خطة التنمية التي تتكون من خمس خطط خمسية تهدف إلى تطوير مختلف القطاعات في الكويت. وفي مطلع شهر سبتمبر من عام 2016، طبقت دولة الكويت الزيادة في أسعار البنزين بعد إقرارها من قبل الحكومة الكويتية في 1 أغسطس من العام لتنضم بذلك إلى باقي دول مجلس التعاون الخليجي في تخفيض الدعم على أسعار الوقود.
- من المتوقع أن يشهد الاقتصاد الكويتي نمواً متواضعاً في عام 2017 وبنسبة 2.4% ليصل الناتج المحلي الإجمالي إلى 41.9 مليار دينار كويتي مقارنة بحوالي 40.9 مليار دينار كويتي في عام 2016.
- بلغت نسبة التضخم السنوية بدولة الكويت 1.07% في ديسمبر 2017 مدفوعة بشكل رئيسي بارتفاع أسعار النقل والمطاعم والفنادق وخدمات السكن والمفروشات المنزلية ومعدات الصيانة والصحة والتعليم.
- بلغ معدل النمو السنوي في عدد السكان بدولة الكويت 2.5% ليصل إلى 4,504,073 نسمة في يونيو 2017، منهم 1,363,543 نسمة من الكويتيين (أي ما يمثل حوالي 30% من الإجمالي).

8- تحليل الأداء المالي لشركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.

يتناول القسم المائل تحليل الأداء المالي التاريخي لشركة عقارات الكويت خلال الأعوام 2013-2017.

1.8 الأداء التاريخي

1.1.8 بيان الدخل التاريخي

يوضح الجدول أدناه والجدول في الصفحات التالية بيان الدخل التاريخي لشركة عقارات الكويت خلال الفترة 2013-2017 :

	2017	2016	2015	2014	2013
%	دين.	دين.	دين.	دين.	دين.
%					
الإيرادات					
إيرادات تأجير العقارات	100%	100%	100%	100%	100%
تكاليف تشغيل العقارات	-46%	-46%	-59%	-47%	-47%
صافي إيرادات تأجير العقارات	60%	60%	54%	53%	53%
ربح ناتج عن صفقة شراء شركة تابعة	0%	4%	0%	-	-
ربح/خسارة بيع عقارات استثمارية	0%	1%	14%	33%	12%
التغير في القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية	3%	24%	26%	39%	55%
حصة المجموعة في نتائج شركات زميلة	1%	0%	5%	1%	5%
ربح ناتج عن صفقة شراء شركة زميلة	0%	0%	0%	-	0%
ربح بيع استثمارات متاحة للبيع	1%	1%	2%	3%	3%
هبوط في قيمة استثمارات متاحة للبيع	-13%	-30%	-37%	-54%	-54%
خسائر غير محققة من استثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الأرباح أو الخسائر	0%	0%	-1%	0%	0%
ربح من بيع استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	0%	0%	0%	-	-
إيرادات توزيعات أرباح	2%	3%	3%	3%	3%
صافي الخسارة الناتجة عن تسوية امتداد مديونية على الشركة الأم	0%	0%	7%	0%	0%
رد مخصصات التفت الحاجة إليها	0%	0%	0%	-	14%
ربح ناتج عن تصفية شركة تابعة	0%	0%	0%	-	0%
خسارة بيع شركة زميلة	-5%	0%	0%	-	0%
تعويض شركة زميلة الشركة الأم عن إيجارات العقارات الغير محصلة	0%	4%	0%	-	0%
إيرادات أخرى	11%	6%	4%	1%	1%
	59%	66%	92%	93%	93%
	9,611,790	10,741,519	9,416,988	12,445,145	10,941,924

	2017		2016		2015		2014		2013	
	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.
المصاريف والأعباء الأخرى										
مصاريف عمومية وإدارية	8%	1,322,976	8%	1,361,683	9%	1,264,482	9%	1,185,789	8%	919,630
تكاليف تمويل	31%	4,989,573	26%	4,178,227	25%	3,404,150	26%	3,466,933	20%	2,397,600
مخصص ديون مشترك في تحصيلها	3%	442,787	1%	185,369	2%	307,038	2%	268,057	5%	540,784
مخصص مخازن محتفظ بها لغرض المتاجرة	3%	542,090	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-
مجموع المصاريف والأعباء الأخرى	45%	7,297,426	35%	5,725,279	36%	4,975,670	36%	4,920,779	33%	3,858,014
ربح السنة قبل مكافأة أعضاء مجلس الإدارة وحصة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي وضريبة دعم العملة الوطنية والزكاة	14%	2,314,364	31%	5,016,240	33%	4,441,318	56%	7,524,366	60%	7,083,910
حصة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	0%	(10,415)	0%	(22,573)	0%	(39,972)	-1%	(67,747)	-1%	(63,755)
ضريبة دعم العملة الوطنية	0%	(57,859)	-1%	(125,406)	-1%	(111,033)	-1%	(188,187)	-1%	(177,098)
الزكاة	0%	(23,144)	0%	(50,162)	0%	(44,413)	-1%	(75,175)	-1%	(70,839)
مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	0%	-	0%	-	0%	-	-1%	(70,000)	-1%	(70,000)
ربح السنة	14%	2,222,946	30%	4,818,099	31%	4,245,900	53%	7,123,257	57%	6,702,218

2-1-8 بيان المركز المالي التاريخي

يوضح الجدول أدناه والجدول في الصفحة التالية المركز المالي التاريخي لشركة عقارات الكويت خلال الفترة بين 2013 – 2017 :

	2017		2016		2015		2014		2013	
	د.ب.	%	د.ب.	%	د.ب.	%	د.ب.	%	د.ب.	%
الأصول										
أصول غير متداولة	2,148,812	1%	1,825,675	0%	590,637	0%	103,847	0%	103,423	0%
ممتلكات ومعاد	164,278,166	65%	164,728,737	61%	142,651,795	63%	142,888,171	61%	112,781,965	61%
عقارات استثمارية	457,170	0%	310,634	0%	227,715	0%	96,907	0%	63,502	0%
أعمال وأعمال قيد التنفيذ	57,756,230	22%	55,585,600	25%	58,299,847	24%	53,033,787	26%	48,909,057	26%
استثمارات متاحة للبيع	3,623,001	3%	8,296,379	4%	8,331,734	3%	7,759,667	4%	7,738,035	4%
استثمار في شركات زمنية										
مجموع الأصول غير متداولة	228,263,379	91%	230,747,025	89%	210,101,728	90%	203,882,379	91%	169,595,982	91%
أصول متداولة										
عقارات محفظة بها تعرض المتأخرة	12,401,500	5%	13,139,105	0%	-	0%	-	0%	-	0%
مستحق من أطراف ذات صلة	1,304,124	1%	1,684,124	5%	11,104,431	4%	8,601,830	4%	7,768,453	4%
ذمم مدينة وأصول أخرى	3,248,896	2%	4,437,665	2%	3,992,834	2%	4,102,875	1%	2,477,614	1%
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	22,006	0%	39,234	0%	72,543	0%	106,900	0%	72,591	0%
النقد والتفقد المعادل	4,600,827	1%	3,578,474	4%	10,151,808	4%	8,618,548	3%	6,410,698	3%
مجموع الأصول متداولة	21,577,353	9%	22,878,602	11%	25,321,616	10%	21,430,153	9%	16,729,356	9%
مجموع الأصول	249,840,732	100%	253,625,627	100%	235,423,344	100%	225,312,532	100%	186,325,338	100%

	2017	2016	2015	2014	2013
%	د.ك.	د.ك.	د.ك.	د.ك.	د.ك.
%					
حقوق الملكية والخصوم					
حقوق الملكية					
رأس المال	90,671,294	90,671,294	90,671,294	90,671,294	90,671,294
علاوة إصدار	3,425,191	3,425,191	3,425,191	3,425,191	3,425,191
أسهم خزينة	(208,149)	(208,149)	(208,149)	(208,149)	(208,149)
احتياطي أسهم خزينة	2,298,155	2,298,155	2,298,155	2,298,155	2,298,155
احتياطي اجباري	15,078,144	14,846,707	14,345,083	13,900,951	13,148,203
احتياطي اختياري	2,921,989	2,690,552	2,188,928	1,744,796	992,048
احتياطي ترجمة صلات اجنبية	127,044	540,936	468,245	32,713	44,789
احتياطي القيمة العادلة	6,050,732	6,462,253	6,628,352	6,489,217	6,747,145
أرباح مرحلة	12,953,860	11,193,788	7,378,937	8,547,997	7,453,916
مجموع حقوق الملكية الخاصة بمساهمي الشركة الأم	133,318,260	131,920,727	127,196,036	126,902,165	124,572,592
المخصص غير المسيطر	-	-	19	72,612	-
مجموع حقوق الملكية	133,318,260	131,920,727	127,196,055	126,974,777	124,572,592
الخصوم					
خصوم غير متداولة					
قروض	90,624,709	84,931,683	76,335,754	58,242,500	25,000,000
قروض لأجل	-	-	642,200	4,390,174	4,353,000
التزام عقود الإيجار	-	1,531,625	2,297,432	5,129,538	5,664,206
مخصص مكافأة خدمة الموظفين	709,297	1,131,242	998,256	792,557	583,970
مخصصات أخرى	-	-	-	-	471,300
مجموع الخصوم غير متداولة	91,334,006	87,594,550	80,273,642	68,554,769	36,072,476
الخصوم المتداولة					
مستحق إلى أطراف ذات صلة	707,666	7,495,834	946,512	156,151	86,312
قروض	1,905,000	1,108,518	1,250,000	6,250,000	11,333,333
قروض لأجل	-	-	3,771,000	582,000	582,000
التزام عقود الإيجار	5,274,288	5,808,954	7,109,438	7,109,438	4,594,875
ذمم دائنة وخصوم أخرى	15,653,862	16,323,984	10,171,560	15,685,397	9,083,750
مستحق إلى بنك	1,647,650	3,373,060	4,705,137	-	-
مجموع الخصوم المتداولة	25,188,466	34,110,350	27,953,647	29,782,986	25,680,270
مجموع الخصوم	116,522,472	121,704,900	108,227,289	98,337,755	61,752,746
مجموع حقوق الملكية والخصوم	249,840,732	253,625,627	235,423,344	225,312,532	186,325,338
	36%	35%	34%	30%	19%
	0%	3%	0%	0%	0%
	1%	0%	1%	3%	6%
	0%	0%	2%	0%	0%
	2%	2%	3%	3%	2%
	6%	6%	4%	7%	5%
	1%	1%	2%	0%	0%
	10%	13%	12%	13%	14%
	46%	48%	46%	44%	33%
	100%	100%	100%	100%	100%

9- تقييم شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع.

1-9 بيان الدخل التقديري

يوضح الجدول أدناه والجدول في الصفحات التالية بيان الدخل التقديري لشركة عقارات الكويت خلال الفترة 2018-2022 :

	2022	2021	2020	2019	2018
الإيرادات					
إيرادات تأجير العقارات	21,789,115	20,751,538	19,763,370	18,822,257	17,925,959
تكاليف تشغيل العقارات	(9,818,645)	(9,351,091)	(8,905,801)	(8,481,715)	(8,077,824)
صافي إيرادات تأجير العقارات	11,970,470	11,400,448	10,857,569	10,340,542	9,848,135
المصاريف والأعباء الأخرى	1,395,286	1,380,515	1,365,900	1,351,439	1,337,132
مصاريف صومية وإدارية	5,085,826	5,085,826	5,085,826	5,085,826	5,085,826
تكاليف تمويل	6,481,113	6,466,341	6,451,726	6,437,266	6,422,958
مجموع المصاريف والأعباء الأخرى	12,962,225	12,912,682	12,903,452	12,874,531	12,845,916
ربح السنة قبل حصة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي وضريبة دعم العملة الوطنية والرياسة	5,489,357	4,934,106	4,405,843	3,903,276	3,425,177
حصة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	49,404	44,407	39,653	35,129	30,827
ضريبة دعم العملة الوطنية	49,404	44,407	39,653	35,129	30,827
الرياسة	56,420	50,852	45,553	40,511	35,715
ربح السنة	5,644,586	5,073,772	4,530,701	4,014,047	3,522,545

إيرادات تأجير العقارات
 يوضح الجدول أدناه الفرضيات الخاصة بإيرادات تأجير العقارات خلال الأعوام 2018 – 2022 حيث تم افتراض نمو سنوي متحفظ في إيرادات تأجير العقارات بمعدل 5%.

جميع الأرقام بالدينار الكويتي	2022	2021	2020	2019	2018	الفرضية	اساس الفرضية
إيرادات تأجير العقارات	21,789,115	20,751,538	19,763,370	18,822,257	17,925,959	%5	نمو سنوي متحفظ في إيرادات تأجير العقارات
نسبة النمو (%)	%5	%5	%5	%5	%5	%5	

تكاليف تشغيل العقارات
 يوضح الجدول أدناه الفرضيات الخاصة بتكاليف تشغيل العقارات خلال الأعوام 2018 – 2022، حيث تم افتراض تكاليف تشغيل العقارات بحوالي 45% من إيرادات تأجير العقارات بالتوازي مع متوسط مستوياتها خلال الأعوام 2016 – 2017.

جميع الأرقام بالدينار الكويتي	2022	2021	2020	2019	2018	الفرضية	اساس الفرضية
تكاليف تشغيل العقارات	(9,818,645)	(9,351,091)	(8,905,801)	(8,481,715)	(8,077,824)	%45	متوسط 2016 - 2017
نسبة من إيرادات تأجير العقارات (%)	%45	%45	%45	%45	%45	%45	

المصاريف والأعباء الأخرى
يوضح الجدول أدناه الفرضيات الخاصة بالمصاريف والأعباء الأخرى خلال الأعوام 2018 – 2022 حيث تم اقتراض نمو سنوي في المصاريف والأعباء الأخرى وفقاً لمستويات التضخم في ديسمبر 2017.

جميع الأرقام بالدينار الكويتي	الفرضية	اساس الفرضية	2018	2019	2020	2021	2022
المصاريف والأعباء الأخرى	%1.07	مستويات التضخم في ديسمبر 2017	1,337,132	1,351,439	1,365,900	1,380,515	1,395,286

تكاليف تمويل

يوضح الجدول أدناه الفرضيات الخاصة بتكاليف التمويل خلال الأعوام 2018 – 2022، حيث تم اقتراض تكاليف التمويل وفقاً لمتوسط الفائدة في 2017.

جميع الأرقام بالدينار الكويتي	الفرضية	اساس الفرضية	2018	2019	2020	2021	2022
تكاليف تمويل	%5.4	متوسط 2017	5,085,826	5,085,826	5,085,826	5,085,826	5,085,826

ربح السنة

في ضوء الاقراضات آفة الذكر الخاصة ببيان الدخل التقديري، من المتوقع أن يتراوح صافي ربح الشركة ما بين 3,522,545 دينار كويتي في عام 2018 و 5,644,586 دينار كويتي في عام 2022.

جميع الأرقام بالدينار الكويتي	2018	2019	2020	2021	2022
ربح السنة	3,522,545	4,014,047	4,530,701	5,073,772	5,644,586
هامش صافي الربح	20%	21%	23%	24%	26%

2-9 بيان المركز المالي التقديري

يوضح الجدول أدناه والجدول في الصفحة التالية بيان المركز المالي التقديري لشركة عقارات الكويت خلال الفترة 2018-2022 :

	2022	2021	2020	2019	2018
الأصول					
أصول غير متداولة	548,377	868,464	1,188,551	1,508,638	1,828,725
ممتلكات ومعدات	164,278,166	164,278,166	164,278,166	164,278,166	164,278,166
عقارات استثمارية	457,170	457,170	457,170	457,170	457,170
أعمال رأسمالية قيد التنفيذ	57,756,230	57,756,230	57,756,230	57,756,230	57,756,230
استثمارات متاحة للبيع	3,623,001	3,623,001	3,623,001	3,623,001	3,623,001
استثمار في شركات زميلة					
مجموع الأصول غير متداولة	226,662,944	226,983,031	227,303,118	227,623,205	227,943,292
أصول متداولة					
عقارات محققة بغرض المتاجرة	12,401,500	12,401,500	12,401,500	12,401,500	12,401,500
مستحق من أطراف ذات صلة	1,304,124	1,304,124	1,304,124	1,304,124	1,304,124
ذمم مدينة وأصول أخرى	4,683,017	4,446,378	4,221,008	4,006,369	3,801,952
استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	22,006	22,006	22,006	22,006	22,006
النقد والقيد المعادل	21,588,285	15,256,564	9,515,713	5,478,783	2,901,370
مجموع الأصول متداولة	39,998,932	33,430,572	27,464,351	23,212,783	20,430,952
مجموع الأصول	266,661,876	260,413,603	254,767,469	250,835,987	248,374,243

	2022	2021	2020	2019	2018
حقوق الملكية و الخصوم					
حقوق الملكية	90,671,294	90,671,294	90,671,294	90,671,294	90,671,294
رأس المال	3,425,191	3,425,191	3,425,191	3,425,191	3,425,191
علاوة إصدار	(208,149)	(208,149)	(208,149)	(208,149)	(208,149)
أسهم خزينة	2,298,155	2,298,155	2,298,155	2,298,155	2,298,155
احتياطي أسهم خزينة	17,356,709	16,792,250	16,284,873	15,831,803	15,430,398
احتياطي اجباري	5,200,554	4,636,095	4,128,718	3,675,648	3,274,243
احتياطي اختياري	127,044	127,044	127,044	127,044	127,044
احتياطي ترجمة عملات أجنبية	6,050,732	6,050,732	6,050,732	6,050,732	6,050,732
احتياطي القيمة العادلة	31,182,380	26,666,712	22,607,694	18,983,133	15,771,896
أرباح مرحلة	156,103,911	150,459,325	145,385,553	140,854,852	136,840,805
مجموع حقوق الملكية الخاصة بساهمي الشركة الأم	156,103,911	150,459,325	145,385,553	140,854,852	136,840,805
الخصوم					
خصوم غير متداولة	90,624,709	90,624,709	90,624,709	90,624,709	90,624,709
قرض	-	-	-	1,141,706	3,207,997
التزام عقود الإيجار	1,456,629	1,303,964	1,152,916	1,003,466	855,599
مخصص مكافأة خدمة الموظفين	92,081,338	91,928,673	91,777,625	92,769,881	94,688,305
مجموع الخصوم غير متداولة					
خصوم متداولة	707,666	707,666	707,666	707,666	707,666
سنتحق إلى أطراف ذات صلة	1,905,000	1,905,000	1,905,000	1,905,000	1,905,000
قرض	14,216,311	13,765,290	13,343,975	12,950,939	12,584,818
ذمم دائنة وخصوم أخرى	1,647,650	1,647,650	1,647,650	1,647,650	1,647,650
سنتحق إلى بنك	18,476,627	18,025,606	17,604,291	17,211,255	16,845,134
مجموع الخصوم المتداولة	110,557,965	109,954,279	109,381,916	109,981,136	111,533,439
مجموع الخصوم	266,661,876	260,413,603	254,767,469	250,835,988	248,374,244

الأصول غير متداولة

- | | | | |
|---|----------------------------|---|---|
| 1 | ممتلكات ومعدات | : | تم اقتراض الإخفاض السنوي في قيمة الممتلكات والمعدات خلال الأعوام 2018 - 2022 باستهلاك سنوي ثابت وفقاً لعام 2017. ولم يتم اقتراض أية إضافات جديدة خلال الفترة المستخرجة. |
| 2 | عقارات استثمارية | : | تم اقتراض العقارات الاستثمارية وفقاً لمستويات عام 2017. |
| 3 | أعمال رأسمالية قيد التنفيذ | : | تم اقتراض الأعمال رأسمالية قيد التنفيذ وفقاً لمستويات عام 2017. |
| 4 | استثمارات متاحة للبيع | : | تم اقتراض الاستثمارات متاحة للبيع وفقاً لمستويات عام 2017. |
| 5 | استثمار في شركات زميلة | : | تم اقتراض الاستثمار في شركات زميلة وفقاً لمستويات عام 2017. |

نعم مدينة وأصول أخرى

تم اقتراض النعم المدينة بعدد 83.25 يوم وفقاً لمتوسط مستويات عدد الأيام في 2015-2017. تم اقتراض مخصص الديون المشكوك في تحصيلها بمبلغ ثابت وقدره 1,242,787 دينار كويتي. وتم اقتراض المصاريف المدفوعة مقدماً و تأمينات مستردة والأصول الأخرى بمبلغ ثابت استناداً إلى مستويات عام 2017.

يوضح الجدول أدناه الفرضيات المتعلقة بالنعم والأصول الأخرى لدى الشركة خلال الأعوام 2018 - 2022:

جميع الأوراق بالدينار الكويتي	الفرضية	اساس الفرضية	2018	2019	2020	2021	2022
نعم مدينة وأصول أخرى		مستويات عدد الأيام في 2017 - 2015	3,801,952	4,006,369	4,221,008	4,446,378	4,683,017
النعم المدينة			4,088,350	4,292,767	4,507,406	4,732,776	4,969,415
عدد أيام النعم المدينة	83.25		83.25	83.25	83.25	83.25	83.25
مخصص ديون مشكك	(1,242,787)		(1,242,787)	(1,242,787)	(1,242,787)	(1,242,787)	(1,242,787)
في تحصيلها			23,918	23,918	23,918	23,918	23,918
مصاريف مدفوعة مقدماً			49,610	49,610	49,610	49,610	49,610
تأمينات مستردة			882,861	882,861	882,861	882,861	882,861
أصول أخرى							

نمذ داتنة وخصوم أخرى

تم اقتراض الدائنين التجاريين بعدد 193 أيام استناداً إلى متوسط عدد الأيام في 2015 - 2017 كما هو موضح في الجدول أدناه:

	2022	2021	2020	2019	2018	جميع الأرقام بالدينار الكويتي القرضية
نمذ داتنة وخصوم أخرى	14,216,311	13,765,290	13,343,975	12,950,939	12,584,818	أساس القرضية
نمذ داتنة	5,186,625	4,939,643	4,704,422	4,480,402	4,267,049	متوسط عدد الأيام في 2015 - 2017
أيام الذمذ الداتنة	193	193	193	193	193	مستويات عام 2017
ذالذ مستلمة من عملاء	2,185,490	2,185,490	2,185,490	2,185,490	2,185,490	متوسط نسبة مصاريف وإجازات مستحقة من مجموع تكاليف تشغيل العقارات والمصاريف والأعباء الأخرى في 2015 - 2017
إجازات مقبوضة مقدماً	1,685,227	1,685,227	1,685,227	1,665,227	1,685,227	
مصاريف وإجازات مستحقة	908,056	859,245	812,817	768,659	726,661	
مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	232,408	183,004	138,597	98,944	63,815	
ضريبة دعم العمالة الوطنية	3,101,982	3,052,578	3,008,171	2,968,518	2,933,389	
الزكاة	536,570	480,150	429,298	383,745	343,234	
خصوم أخرى	379,954	379,954	379,954	379,954	379,954	

مخصص مكافأة نهاية الخدمة

تم اقتراض مكافأة نهاية الخدمة للموظفين بتكلفة شهر واحد من تكاليف أجور ورواتب الموظفين وازيادة سنوية تعادل مستويات التضخم في ديسمبر 2017 كما هو موضح في الجدول أدناه:

2021	2020	2019	2018	2017	الفرصية أساس الفرصية	جميع الزيادة بالدرهم الاماراتي الا في حال لائحة خلاف ذلك
1,456,629	1,303,964	1,152,916	1,003,466	855,599	1.07%	مخصص مكافأة نهاية الخدمة

3-9 منهجية التدفقات النقدية المخصصة

تعتبر منهجية التدفقات النقدية المخصصة أحد أكثر الأساليب استخداماً لتحديد القيمة الحقيقية للشركة حيث يتضمن تحليل قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية خلال الفترة المستشرية.

يتم تقييم التدفقات النقدية المخصصة من خلال خصم التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركة إلى قيمتها الحالية باستخدام تكلفة حقوق الملكية كمعدل خصم. للوصول إلى قيمة حقوق المساهمين لشركة ما ("قيمة حقوق الملكية")، يتم طرح كافة الديون غير المسددة من قيمة الشركة وتعديل بالفائض النقدي والأصول المالية السائلة الأخرى.

معدل الخصم
يمكن احتساب معدل الخصم باستخدام عدة طرق. قامت بيكرتلي باعتماد أسلوب نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model) الذي يقيس معدل العائد المتوقع لأصل من الأصول مع الأخذ بالاعتبار المخاطر المنتظمة.

يتم احتساب تكلفة حقوق الملكية طبقاً للمعادلة التالية:

$$\text{Alpha} = R_f + \beta (R_m - R_f) + K_e$$

حيث أن:

- R_f = معدل العائد الخالي من المخاطر.
- R_m = العائد السوقي المتوقع.
- β = معامل الارتباط أو معامل قياس درجة المخاطر بين العوائد المتحققة للشركة بالسوق مع العوائد المتحققة للسوق بالكامل.
- Alpha = معامل غير المنتظمة ذات الأثر المباشر على البيئة التشغيلية الداخلية للشركة.
- K_e = الحد الأدنى للعائد المطلوب من قبل المستثمر حسب مدى قابلية المستثمر لتحمل مخاطر المشروع.

- تم تقدير معدل العائد الخالي من المخاطر بنسبة 3.00٪ بناءً على معدل خصم بنك الكويت المركزي.
 - تم تقدير معامل الارتباط "بيتا" على أساس تذبذب العائد على أسهم الشركات المماثلة المدرجة في الأسواق بالمقارنة مع العائد السوقي العام. وبناءً على البيانات المتوفرة على بورصة الكويت، تم افتراض معامل الارتباط "بيتا" المرفوع ماليًا للشركة بمتوسط يعادل 1.43.
 - بناءً على البيانات المتوفرة على موقع بورصة الكويت، تم تقدير إجمالي العائد السوقي المتوقع (Rm) بنسبة 5.65٪.
- في ضوء ما تقدم، تم تحديد تكلفة حقوق الملكية بنسبة 11٪.

النسبة/المضاعف	مصادر المعلومات	المعيار
%3.00	معدل خصم بنك الكويت المركزي	العائد الخالي من المخاطر Rf
%5.65	الموقع بورصة الكويت	علاوة السوق Rm
1.43	الموقع بورصة الكويت	معامل الارتباط "بيتا" المرفوع ماليًا β
%0	تقديرات بيكرتلي الكويت طبقاً للمخاطر الكاملة والغير منتظمة.	معامل ألفا Alpha
%12.39		تكلفة حقوق الملكية Ke

أما بالنسبة لتكلفة الدين، فقد بلغت 5.40٪. في ضوء ما سبق، تم تقدير المتوسط الوزني لتكلفة رأس المال (معدل الخصم) للشركة بحوالي 8.73٪، حيث تم التوزيع النسبي لأوزان كل من حقوق الملكية والديون على النحو التالي:

- الوزن النسبي لحقوق الملكية: 59%
- الوزن النسبي للديون: 41%

القيمة الحالية للقيمة المستمرة
تُعتبر القيمة المستمرة عن قيمة الشركة بعد الفترة المستشفرة حيث تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المستقبلية للشركة بعد الفترة المستشفرة نظراً لاستمرارية الشركة. يتم احتساب القيمة المُستمرة عن طريق افتراض نمو دائم (Perpetual Growth) بمعدل ثابت عن طريق المعادلة أدناه:

القيمة المُستمرة = التدفقات النقدية الحرة في السنة التالية للفترة المستشفرة / معدل الرسملة

حيث:
معدل الرسملة Capitalization Rate = معدل الخصم - معدل النمو السنوي.

تم افتراض معدل النمو السنوي بنسبة 1.25%.
تم احتساب القيمة المُستمرة بالاعتماد على التدفقات النقدية الحرة خلال عام 2022 باعتبارها تدفقات نقدية مُتكررة في السنوات المُستقبلية.

وفقاً لنتائج استخدام منهجية التدفقات النقدية المخصومة، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 قد بلغت 92,109,914 د.ك (اثنان وتسعون مليوناً ومائة وتسعة ألفاً وتسعمائة وأربعة عشر ديناراً كويتياً).

	2022	2021	2020	2019	2018
روح السنة	5,644,586	5,073,772	4,530,701	4,014,047	3,522,545
إضافة: الاستهلاك	320,087	320,087	320,087	320,087	320,087
إضافة: مخصص مكافأة خدمة الموظفين	152,665	151,049	149,449	147,867	146,302
إضافة: تكاليف التمويل	5,085,826	5,085,826	5,085,826	5,085,826	5,085,826
إضافة: التزام عقود الإيجار	4,277,332	4,277,332	4,277,332	4,277,332	4,277,332
إضافة: التخيرات في رأس المال العامل	(4,062,949)	(4,081,388)	(5,240,640)	(6,181,920)	(9,965,723)
التدفقات النقدية الحرة	11,417,547	10,826,678	9,122,756	7,663,240	3,386,369
القيمة المستمرة	114,854,934				
الإجمالي	126,272,481	10,826,678	9,122,756	7,663,240	3,386,369
معامل الخصم	0.658	0.716	0.778	0.846	0.920
المدة	5	4	3	2	1
التدفقات النقدية الحرة المخصصة	83,098,443	7,746,804	7,097,356	6,482,255	3,114,520
قيمة شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017					107,539,378
إضافة: النقد والنقد المعدل					4,600,827
إضافة: مستحق من أطراف ذات صلة					1,304,124
خصم: مستحق إلى أطراف ذات صلة					(707,666)
خصم: قروض					(92,529,709)
خصم: مستحق إلى بنك					(1,647,650)
خصم: مخصص مكافأة خدمة الموظفين					(709,297)
إضافة: عقارات استثمارية					12,401,500
إضافة: أعمال رأسمالية قيد التنفيذ					457,170
إضافة: استثمارات متاحة للبيع					57,756,230
إضافة: استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر					22,006
إضافة: استثمار في شركات زميلة					3,623,001
قيمة حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017					92,109,914
عدد الأسهم					905,339,849
سعر السهم					0.102

4-9 منهجية رسمة الأرباح

وفقاً لأرباح السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017، قامت بيكر تلي باستخدام منهجية رسمة الأرباح واحتساب قيمة حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات.

معدل الرسمة
 معدل الرسمة = Capitalization Rate = معدل الخصم - معدل النمو السنوي.
 معدل الرسمة = Capitalization Rate %7.48

منهجية التقييم	قيمة حقوق الملكية
أرباح السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017	2,872,745
معدل الرسمة	7.48%
قيمة حقوق الملكية للشركة	38,413,689
عدد الأسهم	905,339,849
سعر السهم	0.042

وفقاً لنتائج استخدام رسمة الأرباح، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 38,413,689 د.ك (ثمانية وثلاثون مليون وأربعمائة وثلاث عشر ألفاً وستمائة تسعو وأربعون ديناراً كويتي).

5-9 قيمة حقوق الملكية استناداً إلى طريقة مقارنة الشركات المدرجة المماثلة

إن منهجية التقييم بالمقارنة مع الشركات المماثلة في السوق مبنية على أساس تطبيق مضاعفات التداول لمجموعة من الشركات النظيرة المدرجة ويتم المقارنة بمجموعة من المحددات والمقاييس المالية الخاصة بالشركة قيد التقييم. إن طريقة تقييم المضاعفات بصفة عامة تعد واحدة من منهجيات التقييم الأولية المستخدمة في سياق الاكتتابات في الأسهم.

بهدف التقييم، تم استخدام مضاعف السعر إلى الربحية (PE) لسوق الكويت للأوراق المالية كما في 31 ديسمبر 2017. وطبقاً لتقرير السوق اليومي الصادر عن شركة كامكو، بلغ مضاعف السعر للربحية لسوق الكويت للأوراق المالية 17.7 كما في 31 ديسمبر 2017.

تحديث القيمة السوقية العادية	
مضاعف السعر إلى الربحية	17.7
صافي الربح للفترة المنتهية في 31 ديسمبر 2017	2,222,946
قيمة حقوق الملكية للشركة	39,346,144
عدد الأسهم	905,339,849
سعر السهم	0.043

وفقاً لنتائج استخدام منهجية مقارنة الشركات المدرجة المماثلة، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 39,346,144 د.ك (تسعة وثلاثون مليون وثلاثمائة وستة وأربعون ألفاً ومائة وأربعة وأربعون ديناراً كويتي).

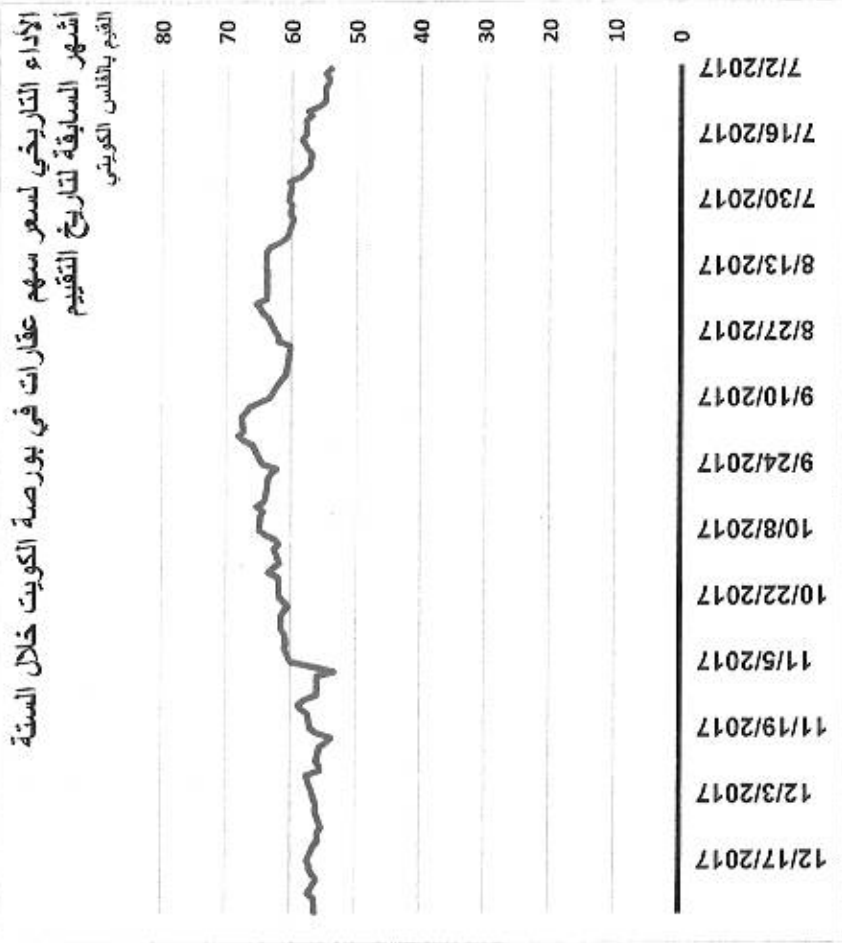
6-9 منهجية مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية

نظراً لأن أنشطة شركة عقارات الكويت تتضمن أنشطة عقارية، تم استخدام مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية P/BV يعادل 0.740 (وفقاً لموقع بورصة الكويت).

البيان	
مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	0.740
صافي حقوق الملكية في 31 ديسمبر 2017	133,318,260
قيمة حقوق الملكية للشركة	98,655,512
عدد الأسهم	905,339,849
سعر السهم	0.109

وفقاً لنتائج استخدام منهجية مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 98,655,512 د.ك (ثمانية وتسعون مليون وستمئة وخمسة وخمسون ألفاً وخمسمائة وأثنا عشر ديناراً كويتي).

7-9 المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة السابقة لتاريخ التقييم



وفقاً للمعلومات المتوفرة في الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت، قامت بيكرتلي باحتساب المتوسط المرجح لسعر سهم شركة عقارات الكويت خلال الستة أشهر السابقة لتاريخ التقييم. بناءً عليه، بلغ المتوسط المرجح لسعر سهم شركة عقارات الكويت خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم حوالي 62 فلس كويتي.

البيان	التاريخ	سعر السهم (فلس)
1 أعلى سعر للسهم	18/09/2017	68.2
2 أدنى سعر للسهم	07/11/2017	53.3
3 المتوسط المرجح لسعر السهم		62

7-9 المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم (تتمة)

وفقاً لنتائج استخدام منهجية المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 55,795,258 د.ك (خمسة وخمسون مليون وسبعمئة وخمسة وتسعون ألفاً وثمانمائة وخمسون ديناراً كويتي).

قيمة حقوق الملكية

منهجية التقييم

الإسلوب

المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم	أسلوب السوق
0.062	
عدد الأسهم	
905,339,849	
قيمة حقوق الملكية للشركة	
55,795,258	

8-9 آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم

وفقاً للمعلومات المتوفرة في الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت، آخر سعر تداول لسهم شركة عقارات الكويت في تاريخ التقييم حوالي 56 فلس كويتي.

منهجية التقييم	قيمة حقوق الملكية
آخر سعر تداول لسهم شركة عقارات الكويت في تاريخ التقييم	0.0561
عدد الأسهم	905,339,849
قيمة حقوق الملكية للشركة	50,789,566

وفقاً لنتائج استخدام منهجية آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 50,789,566 د.ك (خمسين مليون وسبعمائة وتسعة وثمانون ألفاً وخمسمائة ستة وستون دينار كويتي).

9-9 منهجية صافي قيمة الأصول المعدلة

تم إجراء بعض التعديلات في قيم بعض موجودات الشركة إما بناء على القيم السوقية لها أو بناء على طبيعة تلك الموجودات بغرض تحديد قيمة حقوق ملكية الشركة. نوضح أدناه التعديلات التي تم إجراؤها كما في 31 ديسمبر 2017:

الملاحظات	ديسمبر 2017	صافي قيمة الأصول المعدلة كما في 31 ديسمبر 2017	القيمة الدفترية كما في 31 ديسمبر 2017	جميع الزيادة بالدينار الكويتي.
				الأصول
	2,148,812		2,148,812	أصول غير متداولة
	164,278,166		164,278,166	ممتلكات ومعدات
	457,170		457,170	عقارات استثمارية
	57,756,230		57,756,230	أعمال رأسمالية قيد التنفيذ
	3,623,001		3,623,001	استثمارات متاحة للبيع
	228,263,379		228,263,379	استثمار في شركات زميلة
				مجموع الأصول غير متداولة
	12,401,500		12,401,500	أصول متداولة
	1,304,124		1,304,124	عقارات محتفظ بها لغرض المتاجرة
	3,086,451		3,248,896	مستحق من أطراف ذات صلة
	22,006		22,006	نعم مدينة وأصول أخرى
	4,600,827		4,600,827	استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر
	21,414,908		21,577,353	النقد والنفذ المعدل
	249,678,287		249,840,732	مجموع الأصول متداولة
				مجموع الأصول

نسبة انخفاض 10% تخصباً لأية ديون معدومة أو مشكوك في تحصيلها.

9-9 منهجية صافي قيمة الأصول المعجلة (تتمة)

الملاحظات	صافي قيمة الأصول المعجلة كما في 31 ديسمبر 2017	القيمة الدفترية كما في 31 ديسمبر 2017	جميع الأرقام بالدينار الكويتي.
	90,624,709	90,624,709	الخصوم
	709,297	709,297	خصوم غير متداولة
	91,334,006	91,334,006	قروض
			مخصص مكافأة خدمة الموظفين
	707,666	707,666	مجموع الخصوم غير متداولة
	1,905,000	1,905,000	خصوم متداولة
	5,274,288	5,274,288	مستحق إلى أطراف ذات صلة
	15,653,862	15,653,862	قروض
	1,647,650	1,647,650	التزام عقود الإيجار
	25,188,466	25,188,466	ذمم دائنة وخصوم أخرى
	116,522,472	116,522,472	مستحق إلى بنك
	133,155,815	133,318,260	مجموع الخصوم المتداولة
	905,339,849		مجموع الخصوم
	0.147		القيمة الدفترية
			عدد الأسهم
			قيمة السهم

وفقاً لنتائج استخدام منهجية صافي قيمة الأصول المعجلة، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 133,155,815 د.ك. (مائة ثلاثة وثلاثون مليون ومائة خمسة وخمسون ألفاً وثمانمائة وخمسة عشر ديناراً كويتي).

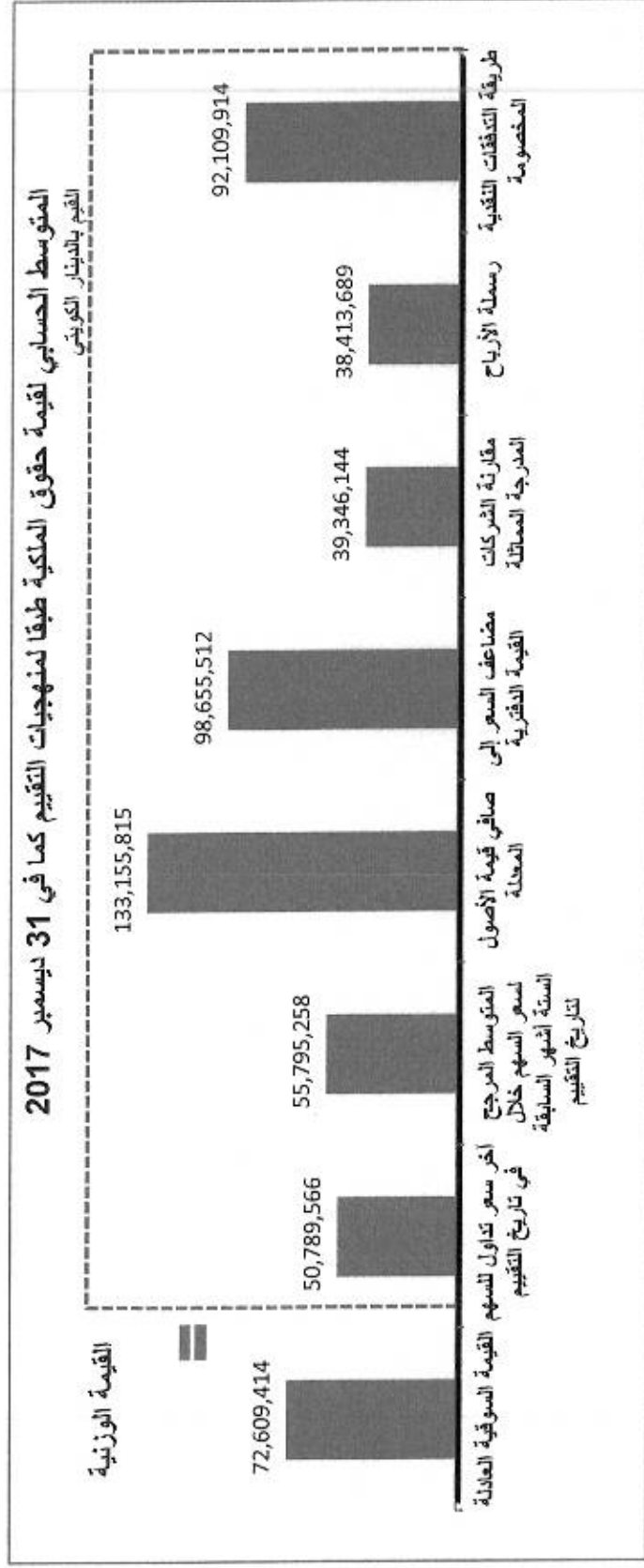
10-9 خلاصة نتائج التقييم

يبين الجدول أدناه نتائج أساليب التقييم المستخدمة مع الأوزان والقيم المطابقة لكل منها:

القيمة الوزنية (د.ك)	النوزن النسبي	قيمة حقوق الملكية (د.ك)	منهجية التقييم	أسلوب التقييم
13,158,559	14.29%	92,109,914	منهجية التدفقات النقدية المخصصة	أسلوب الدخل
5,487,670	14.29%	38,413,689	رسملة الأرباح	أسلوب الدخل
5,620,878	14.29%	39,346,144	مقارنة الشركات المدرجة المماثلة	أسلوب السوق
14,093,645	14.29%	98,655,512	مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	أسلوب السوق
7,970,751	14.29%	55,795,258	المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم	أسلوب السوق
7,255,652	14.29%	50,789,566	آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم	أسلوب السوق
19,022,259	14.29%	133,155,815	صافي قيمة الأصول المعدلة	أسلوب الأصول
72,609,414	%100		2017	المتوسط الحسابي لقيمة حقوق الملكية طبقاً لمنهجيات التقييم كما في 31 ديسمبر 2017
80			2017	المتوسط الحسابي لقيمة السهم الواحد (فلس) طبقاً لمنهجيات التقييم كما في 31 ديسمبر 2017

برأينا، وفي ضوء نتائج التقييم المائل، بلغت قيمة 100% من حقوق الملكية لشركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 72,609,414 د.ك. موزعة على عدد 905,339,849 سهم أي ما يعادل حوالي 80 فلس كويتي للسهم الواحد.

بلغ السعر السوقي لسهم شركة عقارات الكويت كما في 28 ديسمبر 2017 ما يعادل 56 فلس كويتي.



10- تحليل الأداء المالي لشركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.

يتناول القسم المائل تحليل الأداء المالي التاريخي لشركة الدولية للمنتجات خلال الأعوام 2012 – 2017.

1.10 الأداء التاريخي

1.1.10 بيان الدخل التاريخي

يوضح الجدول أدناه والجدول في الصفحات التالية بيان الدخل التاريخي لشركة الدولية للمنتجات خلال الفترة 2013-2017 :

	2016		2015		2014		2013			
%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.	%		
الإيرادات										
إيرادات تاجير	100%	4,653,133	100%	2,930,864	100%	2,323,565	100%	110,881		
مصاريف عقارية	-78%	(3,630,122)	-103%	(3,468,098)	-118%	(3,467,153)	-4%	(4,318)		
صافي إيرادات تاجير	22%	1,023,011	-3%	(87,148)	-18%	(536,289)	96%	106,563		
التغير في القيمة العادلة لعقارات استثمارية	0%	0%	0%	-	0%	-	-171%	190,000		
التغير في القيمة العادلة لاستثمار في محفظة عقارية	-2%	(79,435)	-41%	(127,096)	2%	37,868	0%	-		
ربح/خسارة من بيع عقارات استثمارية	0%	0%	-2%	(51,878)	11%	260,000	161%	179,040		
ربح/خسارة من بيع استثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الأرباح أو الخسائر	0%	0%	0%	(508)	0%	3,185	-11%	(12,264)		
التغير في القيمة العادلة لاستثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الأرباح أو الخسائر	0%	(13,890)	-1%	(39,232)	1%	32,688	-3%	(12,751)		
ربح/خسارة من بيع استثمارات متاحة للبيع	0%	0%	0%	-	0%	-	-131%	144,804		
خسارة من بيع حصة في شركة زميلة	0%	0%	0%	-	-1%	(14,911)	0%	-		
حصة من نتائج أعمال شركة زميلة	0%	5,790	0%	(3,889)	1%	22,473	17%	19,242		
إيرادات توزيعات أرباح	0%	4,995	0%	10	0%	6,400	4%	4,008		
إيرادات فوائد	2%	87,453	2%	73,593	3%	62,771	36%	40,430		
ربح من تحويل عملات أجنبية	0%	0%	0%	-	0%	976	11%	12,610		
إيرادات أخرى	0%	0%	1%	35,451	0%	-	3%	3,230		
	22%	1,027,924	-4%	(148,819)	-58%	(1,700,513)	-20%	(463,140)	609%	674,912

	2017		2016		2015		2014		2013	
	%	دين.	%	دين.	%	دين.	%	دين.	%	دين.
المصاريف والأعباء الأخرى	-4%	(194,858)	-9%	(319,884)	-10%	(292,240)	-15%	(343,401)	-263%	(291,954)
تكاليف موظفين	-6%	(269,409)	-8%	(269,517)	-9%	(254,053)	-8%	(189,609)	-135%	(149,225)
مصاريف عمومية وإدارية	0%	-	0%	-	0%	(9,512)	-2%	(39,385)	-37%	(41,469)
تكاليف تمويل	-1%	(39,630)	0%	(840)	-4%	(126,538)	-6%	(129,288)	0%	-
انخفاض قيمة استثمارات متاحة للبيع	-2%	(100,000)	-21%	(723,882)	0%	-	0%	-	0%	-
مخصص دون مشكوك في تحصيلها	-13%	(603,897)	-39%	(1,314,123)	-23%	(682,343)	-30%	(701,683)	-435%	(482,648)
الربح (الخسارة) قبل ضريبة دعم العمالة الوطنية والضكاة	9%	424,027	-43%	(1,462,942)	-81%	(2,382,856)	-50%	(1,164,823)	173%	192,264
مخصص ضريبة دعم العمالة الوطنية	0%	(11,705)	0%	-	0%	-	0%	-	-5%	(5,138)
مخصص الزكاة	0%	(4,682)	0%	-	0%	-	0%	-	-2%	(2,055)
ربح (خسارة) السنة	9%	407,640	-43%	(1,462,942)	-81%	(2,382,856)	-50%	(1,164,823)	167%	185,071

2-1-10 بيان المركز المالي التاريخي

يوضح الجدول أدناه والجدول في الصفحة التالية المركز المالي التاريخي لشركة الدولية للمنتجات خلال الفترة بين 2013 – 2017 :

	2017	2016	2015	2014	2013					
%	دين.	%	دين.	%	دين.					
الموجودات										
موجودات غير متداولة	12%	1,420,290	11%	1,271,873	5%	676,660	1%	199,579	0%	3
أصناف قيد التنفيذ وآلات ومعدات	34%	3,874,061	33%	3,931,714	31%	4,051,185	0%	-	6%	1,440,000
استثمارات في محافظ عقارية	0%	49,574	0%	43,784	0%	47,673	0%	61,501	12%	2,616,135
استثمار في شركة زميلة	3%	338,550	3%	367,363	3%	368,203	2%	418,155	2%	408,682
استثمارات متاحة للبيع	50%	5,682,475	47%	5,614,734	39%	5,143,721	3%	679,235	20%	4,464,820
موجودات متداولة										
نعم مبنية وأصول أخرى	20%	2,279,253	21%	2,509,920	23%	3,017,604	81%	19,969,411	63%	14,069,864
استثمارات في محافظ عقارية	3%	327,413	3%	327,413	2%	327,413	4%	1,025,025	4%	987,157
استثمارات باقية العاللة من خلال بيان الأرباح أو الخسائر	3%	294,874	3%	308,729	3%	334,758	1%	198,219	2%	414,387
ودائع لأجل	14%	1,652,660	15%	1,775,000	25%	3,249,069	9%	2,243,409	10%	2,215,862
نقد وأرصدة لدى البنوك	10%	1,161,102	12%	1,448,884	8%	1,043,276	2%	426,971	1%	127,271
مجموع الموجودات	50%	5,715,302	53%	6,369,946	61%	7,972,120	97%	23,863,035	80%	17,814,541
	100%	11,397,777	100%	11,984,680	100%	13,115,941	100%	24,542,270	100%	22,279,361

	2017		2016		2015		2014		2013	
	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.	%	د.ك.
حقوق الملكية والمطلوبات										
حقوق الملكية	136%	15,448,210	129%	15,448,210	118%	15,448,210	63%	15,448,210	69%	15,448,210
رأس المال	8%	921,229	8%	921,229	7%	921,229	4%	921,229	4%	921,229
احتياطي اجباري	0%	5,821	0%	(4,996)	0%	(4,996)	0%	(89,169)	-1%	(228,505)
احتياطي القيمة العادلة	-67%	(7,680,406)	-67%	(8,088,046)	-51%	(6,625,104)	-17%	(4,242,248)	-14%	(3,077,425)
خسائر مترجمة	76%	8,694,854	69%	8,276,397	74%	9,739,339	49%	12,038,022	59%	13,063,509
المطلوبات										
مطلوبات غير متداولة	2%	179,864	2%	235,705	2%	203,707	1%	163,777	1%	117,854
مخصص مكافأة خدمة الموظفين										
مطلوبات متداولة	22%	2,523,059	29%	3,472,578	24%	3,172,795	47%	11,535,471	37%	8,292,998
ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى	0%	-	0%	-	0%	-	3%	805,000	4%	805,000
تمويل اجارة										
مجموع المطلوبات	24%	2,702,923	31%	3,708,283	26%	3,376,502	51%	12,504,248	41%	9,215,852
مجموع حقوق الملكية والمطلوبات	100%	11,397,777	100%	11,984,680	100%	13,115,841	100%	24,542,270	100%	22,279,361

11- تقييم شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع.

1-11 منهجية رسملة الأرباح

وفقاً لأرباح السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017، قامت بيكر تلي باستخدام منهجية رسملة الأرباح واحتساب قيمة حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات.

معدل الخصم

يمكن احتساب معدل الخصم باستخدام عدة طرق. قامت بيكر تلي باعتماد أسلوب نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model) الذي يقيس معدل العائد المتوقع لأصل من الأصول مع الأخذ بالاعتبار المخاطر المنتظمة.

نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية $K_e =$ المعدل الخالي من المخاطر R_f + معامل بيتا β {علاوة السوق R_m } + مُعامل ألفا **Alpha**

حيث أن:

R_f

R_m

β

معامل ألفا **Alpha**

K_e

= معدل العائد الخالي من المخاطر.

= المعدل السوقي المتوقع.

= معامل الارتباط أو معامل قياس درجة المخاطر بين العوائد المتحققة للشركة بالسوق مع العوائد المتحققة للسوق بالكامل.

= المخاطر غير المنتظمة ذات الأثر المباشر على البيئة التشغيلية الداخلية للشركة.

= الحد الأدنى للعائد المطلوب من قبل المستثمر حسب مدى قابلية المستثمر لتحمل مخاطر المشروع.

1-11 منهجية رسمة الأرباح (تتمة)

- تم تقدير معدل العائد الخالي من المخاطر بنسبة 3.00٪ بناءً على نسبة خصم بنك الكويت المركزي.
- تم تقدير معامل الارتباط "بيتا" على أساس تذبذب العائد على أسهم الشركات المماثلة المدرجة في الأسواق بالمقارنة مع العائد السوقي العام. وبناءً على البيانات المتوفرة على موقع بورصة الكويت، تم افتراض معامل الارتباط "بيتا" المرفوع ماليًا للشركة بمتوسط يعادل 1.35.
- بناءً على البيانات المتوفرة على موقع بورصة الكويت، تم تقدير إجمالي العائد السوقي المتوقع (Rm) بنسبة 5.65٪.

النسبة/المضاعف	مصادر المعلومات	المعيار
3.00%	نسبة خصم بنك الكويت المركزي	العائد الخالي من المخاطر Rf
5.65%	الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت	علاوة السوق Rm
1.35	الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت	معامل الارتباط "بيتا" المرفوع ماليًا B
10.60%		تكلفة حقوق الملكية Ke

بما أنه لا يوجد لدى الشركة ديون، تم تقدير تكلفة رأس المال (معدل الخصم) للشركة بحوالي **10.60%**.

معدل النمو

تم افتراض معدل النمو السنوي بنسبة 1.00%.

معدل الرسمة

معدل الرسمة = Capitalization Rate = معدل الخصم - معدل النمو السنوي.

معدل الرسمة = Capitalization Rate = 9.60%

1-11 منهجية رسملة الأرباح (تتمه)

وفقاً لمنهجية رسملة الأرباح، تم احتساب قيمة حقوق ملكية شركة الدولية للمتجعات كما هو موضح أدناه.

منهجية التقييم	أرباح السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017
قيمة حقوق الملكية	407,640
معدل الرسملة	9.6%
قيمة حقوق الملكية للشركة	4,234,121
عدد الأسهم	154,482,100
سعر السهم	0.027

وفقاً لنتائج استخدام رسملة الأرباح، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة الدولية للمتجعات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 4,234,121 د.ك (أربعة ملايين ومئتان وأربعة وثلاثون ألفاً ومائة واحد وعشرون ديناراً كويتي).

2-11 منهجية مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية

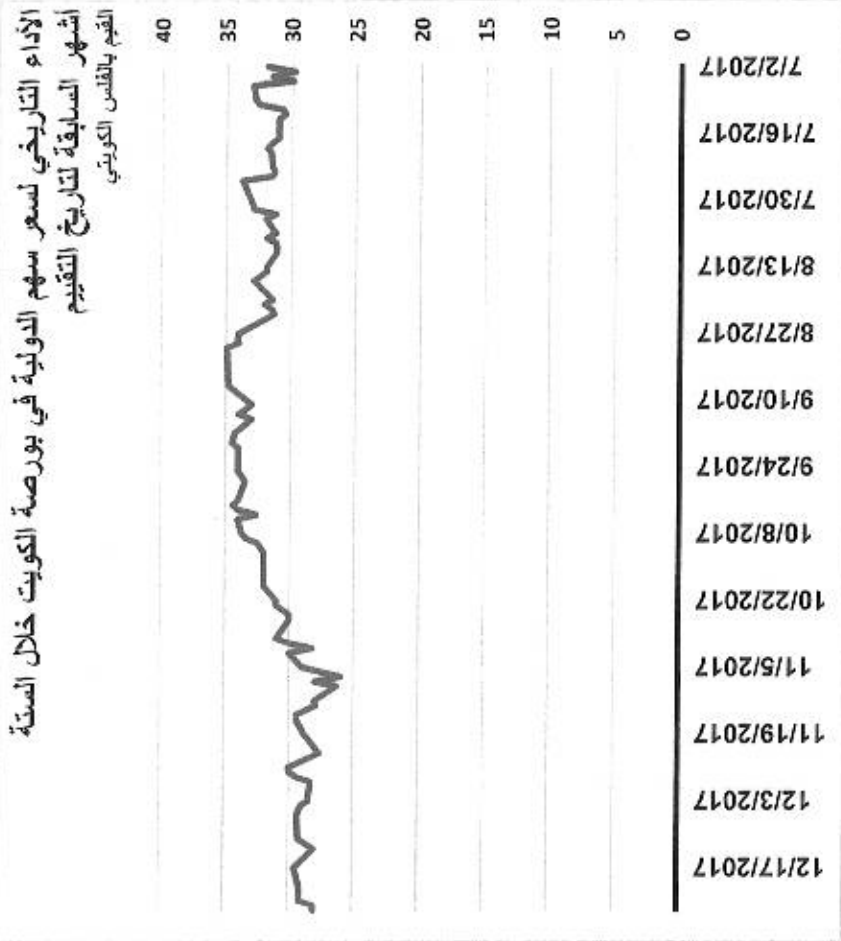
نظراً لأن أنشطة شركة الدولية للمنتجات تتضمن أنشطة عقارية، تم استخدام مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية P/B يعادل 0.740 وفقاً لموقع بورصة الكويت).

البيان	
مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	0.740
صافي حقوق الملكية في 31 ديسمبر 2017	8,694,854
قيمة حقوق الملكية للشركة	6,434,192
عدد الأسهم	154,482,100
سعر السهم	0.042

وفقاً لنتائج استخدام منهجية مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 6,434,192 د.ك (ستة ملايين وأربعمائة وأربعة وثلاثون ألفاً ومائة واثنان وتسعون ديناراً كويتي).

3-11 المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم

وفقاً للمعلومات المتوفرة في الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت، قامت بيكرتلي باحتساب المتوسط المرجح لسعر سهم شركة الدولية للمنتجات خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم. بناءً عليه، بلغ المتوسط المرجح لسعر سهم شركة الدولية للمنتجات خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم حوالي 32 فلس كويتي.



البيان	التاريخ	سعر السهم (فلس)
1 أعلى سعر للسهم	30/08/2017	34.9
2 أدنى سعر للسهم	07/11/2017	26
3 المتوسط المرجح لسعر السهم		32

3-11 المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم (تتمة)

وفقاً لنتائج استخدام منهجية المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 4,953,341 د.ك (أربع ملايين وتسعمائة وثلاث وخمسون ألفاً وثلاثمائة وواحد وأربعون ديناراً كويتي).

الأسلوب	منهجية التقييم	قيمة حقوق الملكية
أسلوب السوق	المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم	0.032
	عدد الأسهم	154,482,100
	قيمة حقوق الملكية للشركة	4,953,341

4-11 آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم

وفقاً للمعلومات المتوفرة في الموقع الإلكتروني لبورصة الكويت، آخر سعر تداول لسهم شركة الدولية للمنتجات في تاريخ التقييم حوالي 32 فلس كويتي.

منهجية التقييم	
آخر سعر تداول لسهم شركة الدولية للمنتجات في تاريخ التقييم	280.0
عدد الأسهم	154,482,100
قيمة حقوق الملكية للشركة	4,325,499

وفقاً لنتائج استخدام منهجية آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 4,325,499 د.ك. (أربع ملايين وثلاثمائة وخمسة وعشرون ألفاً وأربعمائة وتسعون ديناراً كويتي).

11-5 منهجية صافي قيمة الأصول المعدلة

تم إجراء بعض التعديلات في قيم بعض موجودات الشركة إما بناء على القيم السوقية لها أو بناء على طريقة تلك الموجودات بغرض تحديد قيمة حقوق ملكية الشركة. نوضح أدناه التعديلات التي تم إجراؤها كما في 31 ديسمبر 2017:

وصف الأثر على نتائج التقييم	القيمة الظاهرية كما في 31 ديسمبر 2017	كما في 31 ديسمبر 2017
الموجودات		
موجودات غير متداولة	1,420,290	1,420,290
أعمال قيد التنفيذ	3,885,784	3,874,061
استثمارات في محافظ عقارية	49,574	49,574
استثمار في شركة زمنية	338,550	338,550
استثمارات متاحة للبيع	5,494,198	5,682,475
موجودات متداولة		
ذمم مدينة وأسول أخرى	2,051,328	2,279,253
استثمارات في محافظ عقارية	327,413	327,413
استثمارات بالقيمة المعلاة من خلال بيان الأرباح أو الخسائر	294,874	294,874
ودائع للأجل	1,652,660	1,652,660
نقد وأرصدة لدى البنوك	1,161,102	1,161,102
	5,487,377	5,715,302
مجموع الموجودات	10,981,575	11,397,777
المطلوبات		
مطلوبات غير متداولة	179,864	179,864
مخصص مكافأة خدمة الموظفين		
مطلوبات متداولة	2,523,059	2,523,059
ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى	2,702,923	2,702,923
مجموع المطلوبات	8,276,652	8,694,854
القيمة الدفترية	154,482,100	154,482,100
عدد الأسهم		
قيمة السهم	0.054	0.054

وفقاً لنتائج استخدام منهجية صافي قيمة الأصول المعدلة، بلغت قيمة 100% من حقوق ملكية شركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 8,278,652 د.ك. (ثمانية ملايين ومئتان وثمانية وسبعون ألفاً وستمئة وأربعين وخمسون ديناراً كويتي).

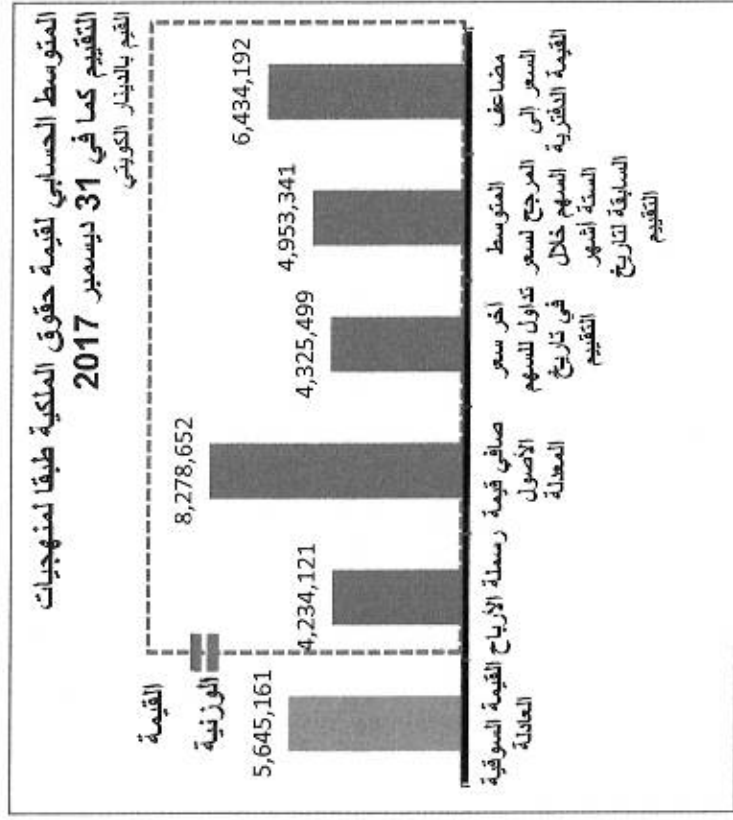
6-11 خلاصة نتائج التقييم

يبين الجدول أدناه نتائج أساليب التقييم المستخدمة مع الأوزان و القيم المطابقة لكل منها:

القيمة الوزنية (د.ك)	الوزن النسبي	قيمة حقوق الملكية (د.ك)	منهجية التقييم	أسلوب التقييم
846,824	20%	4,234,121	رسملة الأرباح	أسلوب الدخل
1,286,838	20%	6,434,192	مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية	أسلوب السوق
990,668	20%	4,953,341	المتوسط المرجح لسعر السهم خلال السنة أشهر السابقة لتاريخ التقييم	أسلوب السوق
865,100	20%	4,325,499	آخر سعر تداول للسهم في تاريخ التقييم	أسلوب السوق
1,655,730	20%	8,278,652	صافي قيمة الأصول المعدلة	أسلوب الأصول
5,645,161	%100		2017	المتوسط الحسابي لقيمة حقوق الملكية طبقاً لمنهجيات التقييم كما في 31 ديسمبر 2017
37			2017	المتوسط الحسابي لقيمة السهم الواحد (فلس) طبقاً لمنهجيات التقييم كما في 31 ديسمبر 2017

برأينا، وفي ضوء نتائج التقييم المائل، بلغت قيمة 100% من حقوق الملكية لشركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 5,645,161 دينار كويتي موزعة على عدد 154,482,100 سهم أي ما يعادل حوالي 37 فلس كويتي للسهم الواحد.

بلغ السعر السوقي لسهم شركة الدولية للمنتجات كما في 26 ديسمبر 2017 ما يعادل 23 فلس كويتي.



12- نتائج التقييم

برأينا، وفي ضوء نتائج التقييم المائل، بلغت قيمة 100% من حقوق الملكية لشركة عقارات الكويت كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 72,609,414 د.ك. موزعة على عدد 905,339,849 سهم أي ما يعادل حوالي 80 فلس كويتي للسهم الواحد.

كما بلغت قيمة 100% من حقوق الملكية لشركة الدولية للمنتجات كما في 31 ديسمبر 2017 ما يعادل 5,645,161 دينار كويتي موزعة على عدد 154,482,100 سهم أي ما يعادل حوالي 37 فلس كويتي للسهم الواحد.

وبالتالي تم احتساب النسبة العادلة لتبادل الأسهم بنسبة 1:0.456 حيث سيعادل كل سهم من شركة الدولية للمنتجات ش.م.ك.ع 0.456 سهم في شركة عقارات الكويت ش.م.ك.ع. وستقوم شركة عقارات الكويت بتمويل العرض من خلال إصدار الأوراق المالية لزيادة رأس المال الخاص بالشركة مقدمة العرض وتخصيص الزيادة لمساهمي شركة الدولية للمنتجات الراغبين في المشاركة في عملية الاستحواذ.

وحيث أن لدى شركة الدولية للمنتجات فرص عقارية جيدة تحتاج إلى تمويل، ومتوقع عنها عوائد مرتفعة. لذا فإن عملية الاستحواذ غير التقدي ستعود بالنفع لكلا من مساهمي الشركتين.