



شركة اسمنت الهلال ش.م.ك.ع  
Hilal Cement Company K.S.C.P

التاريخ: 04 يوليو 2021

السادة / شركة بورصة الكويت  
دولة الكويت  
تحية طيبة وبعد،،،

**الموضوع: قرارات مجلس إدارة شركة أسمنت الهلال (ش.م.ك.ع) المنعقد بتاريخ 2021/07/04  
وتوصية بشأن مستند عرض الإستحواذ الإلزامي من شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.**

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه، وإلى مستند عرض الإستحواذ الإلزامي من شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م على جميع الأسهم المتبقية من أسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع والذي تم تقديمه إلى هيئة أسواق المال والموافقة عليه سابقاً، نود الإفادة بالتالي:

عملاً بأحكام القانون رقم (7) لسنة 2010 وتعديلاته بشأن إنشاء هيئة أسواق المال ولائحته التنفيذية، قام مجلس إدارة الشركة بتعيين السادة / شركة بروتييفتي الكويت ذ.م.م. كمستشار للإستثمار (مستشار الإستثمار) المرخص له من قبل هيئة أسواق المال من أجل دراسة العرض وقد قيمت السهم بسعر (0.0922 دينار كويتي للسهم الواحد). وعليه إجتمع مجلس إدارة الشركة اليوم الأحد الموافق 2021/07/04 في تمام الساعة الثانية ظهراً لمناقشة رأي مستشار الإستثمار وتقديم التوصية للمساهمين بعد الإطلاع على العرض المشار إليه وتقرير مستشار الإستثمار المرفق. وعليه فإن التوصية للسادة المساهمين كما يلي:-

أن عرض الإستحواذ الإلزامي لشراء الأسهم المتبقية بسعر (0.0953 دينار كويتي للسهم الواحد) يعتبر عرضاً مناسباً حيث أنه أكثر من السعر المحدد في التقييم المشار إليه، علماً بأن هذه التوصية غير ملزمة للسادة المساهمين وأن قرار البيع من عدمه عائد للسادة المساهمين وحدهم.

كما نود الإفادة بأن الشركة قد قامت بنشر مستند العرض والمستندات الأخرى ذات الصلة على الموقع الإلكتروني لشركة اسمنت الهلال ش.م.ك.ع: [www.hilalcement.com](http://www.hilalcement.com)، والموقع الإلكتروني لشركة المركز المالي الكويتي ش.م.ك.ع. (ممثلاً عن مقدم العرض): [www.markaz.com](http://www.markaz.com) (مدير عملية الإستحواذ) بالإضافة إلى توفير نسخ عن تلك المستندات وتقرير مستشار الإستثمار في مقرنا الرئيسي للمساهمين الذين يرغبون في الإطلاع عليها والتي ستكون متاحة حتى إنتهاء فترة تجميع الأسهم.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،،،

مشعل مساعده هيد العزير العيصبي  
نائب رئيس مجلس الإدارة



المرفقات:

- نسخة من تقرير مستشار الإستثمار.

2



protiviti®



شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع.

تقرير حول إبداء الرأي بشأن القيمة العادلة لسهم الشركة

29 يونيو 2021

خاص وسري



29 يونيو 2021

المحترمين

السادة/ رئيس وأعضاء مجلس الإدارة  
شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع.  
دولة الكويت

تحية طيبة وبعد،،،

**الموضوع: تقرير حول ابداء الرأي بشأن القيمة العادلة لسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. (يشار إليها فيما يلي "الشركة").**

نشير إلى العقد الموقع معكم بتاريخ 25 يناير 2021 الذي بموجبك كلفتمكم شركة بروتيفتي الكويت ذ.م.م. (يشار إليها فيما يلي "بروتيفتي" أو "نحن") لإبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. (يشار إليها فيما يلي "الشركة") وذلك لمساعدتكم في تحديد مدى ملائمة سعر الشراء المحدد في عرض الاستحواذ الإلزامي المقدم من قبل شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. (يشار إليها فيما يلي "المشتري") المقدم من خلال شركة المركز المالي الكويتي ش.م.ك.ع. وقد قدم المشتري هذا العرض الإلزامي للاستحواذ نتيجة شراؤها نسبة 51% من أسهم الشركة في صفقة مالية من خلال مزاد تم بتاريخ 25 يناير 2021 حيث يلتزم المشتري في هذه الحالة وفقاً للمادة 3-5 من الكتاب التاسع من اللائحة التنفيذية لهيئة أسواق المال بشأن الاندماج والاستحواذ ان يبادر بتقديم عرض بالشراء لكافة الأسهم المتداولة للشركة اذا حصل المشتري بصورة مباشرة او غير مباشرة على ملكية تزيد عن 30% من الأوراق المالية المتداولة لشركة مساهمة مدرجة. وافقت هيئة أسواق المال على نشر وثيقة عرض الاستحواذ الإلزامي المقدمة من قبل شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. بتاريخ 22 يونيو 2021، وفي ضوء المستندات والوثائق والبيانات المالية المقدمة من قبلكم لنا للاستناد عليها في ابداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة فقد قمنا بإجراء التقديرات اللازمة للقيمة العادلة لسهم الشركة وقدمنا ذلك ضمن تقريرنا المرفق الذي نأمل أن ينال موافقتكم عليه.

يتم تصنيف تقريرنا على أنه خاص وسري للغاية، وعليه، لا يجوز تقديم أو نسخ أو تحويل أي جزء من هذا التقرير بأي صيغة أو بأي وسيلة بدون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة. وفقاً لكتاب التعيين المبرم معكم، لا يجوز استخدام هذا التقرير إلا من قبل إدارة الشركة ومجلس إدارتها والجهات الرقابية، ومع ذلك، لا نتحمل أي مسؤولية تجاههم.

إن النتائج التي تم طرحها في هذا التقرير مستمدة من التوقعات والبيانات التي تم وضعها استناداً إلى المعلومات المدققة وغير المدققة بشكل رئيسي، والتي لم يتم التحقق من صحتها في ظل ظروف السوق الحالية السائدة في الكويت. قد تختلف النتائج الفعلية عن هذه التوقعات، ويمكن أن يكون هذا الاختلاف كبيراً استناداً إلى حجم الأحداث المتوقع وقوعها في الوقت الحالي أو في المستقبل، بالمقارنة مع تلك التي تم أخذها في الاعتبار عند إعداد هذا تقرير. وبناءً على ذلك، فإننا لا نتحمل أي مسؤولية قد تنشأ عن تحقيق المعلومات المتوقعة التي تتضمن نتائج التقييم الواردة في هذا التقرير.

تم الاتفاق على الاختصاصات فيما يتعلق بهذا التقرير، الواردة كجزء من كتاب التعيين الأصلي والملحق المرفق به المشار إليه أعلاه، وبالتالي، لن يتم استخدام تقريرنا لأية أغراض أخرى بخلاف تلك الواردة في كتاب التعيين الصادر من قبلنا على النحو المشار إليه أعلاه. ولن نتحمل أي مسؤولية، أي كانت، إزاء أي طرف آخر قد يُعرض عليه هذا التقرير أو يحصل على نسخة منه بخلاف إدارة الشركة ومجلس الإدارة والجهات الرقابية .

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،،،



عن بروتيفتي

الصفحة	البيان
3	□ ملخص تنفيذي
5	□ نطاق العمل والاهداف
8	□ قيود تقرير ابداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة
11	□ الأسس والمبادئ والافتراضات
14	□ ملخص عرض الاستحواذ المقدم من شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.
16	□ نبذة عن مقدم عرض الاستحواذ وهدف الاستحواذ
18	□ أساليب التقييم وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS
20	□ تقييم الشركة وفقاً لطريقة مضاعفات السوق
25	□ تقييم الشركة وفقاً لطريقة صافي قيمة الاصول المعدلة
29	□ تقييم الشركة وفقاً لطريقة خصم التدفقات النقدية
34	□ الرأي حول القيمة العادلة الاسترشادية للشركة



# ملخص تنفيذي

## ملخص تنفيذي

تم إبداء الرأي حول القيمة العادلة الإسترشادية لسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. (يشار إليها فيما يلي "الشركة") بإستخدام ثلاث طرق تقييم كما يلي:

Market Multiples  
Adjusted Net Asset Value  
Discounted Cash Flows

أ. طريقة مضاعفات السوق.  
ب. طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة.  
ج. طريقة التدفقات النقدية المخصومة.

ان القيمة العادلة لسهم الشركة كما بتاريخ الإستحواذ هي 92 فلس محتسباً كما يلي:

المبلغ المرجح للقيمة العادلة للشركة	العامل المرجح	حساب القيمة العادلة الاسترشادية	البيان
دينار كويتي		دينار كويتي	
3,100,854	50%	6,201,708	طريقة مضاعفات السوق
3,625,409	33%	10,876,226	طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة
2,631,574	17%	15,789,443	طريقة خصم التدفقات النقدية
<b>9,357,836</b>			<b>القيمة العادلة الإسترشادية للشركة</b>
101,462,130			عدد الأسهم الصادرة المكونة لرأس مال الشركة
0			عدد اسهم الخزينة (ان وجدت)
<b>101,462,130</b>			<b>عدد الأسهم القائمة والمتداوله</b>
<b>92.2</b>			<b>القيمة العادلة الاسترشادية لسهم الشركة (فلس)</b>



# نطاق العمل والأهداف

## نطاق العمل والأهداف

تقدمت إدارة شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. (يشار إليها فيما يلي "الشركة") بطلب إلى شركة بروتيفيتي الكويت ذ.م.م. (يشار إليها فيما "بروتيفيتي") لإبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة استناداً إلى البيانات المالية المدققة للشركة للسنوات من 2015 إلى 2019 وغير ذلك من المعلومات المالية ذات الصلة على النحو المقدم من قبل إدارة الشركة. تم إعداد هذا التقرير وفقاً للشروط والأحكام الواردة في كتاب التعيين المؤرخ في 25 يناير 2021. ليس الغرض من هذا التقرير أن يتم استخدامه من قبل أية أطراف أخرى بخلاف إدارة الشركة ومجلس الإدارة والجهات الرقابية.

سوف تنفذ مهمة أبداء الرأي حول تقييم الشركة باستخدام طرق التقييم الثلاثة على النحو التالي:

- طريقة السوق، باستخدام طريقة مضاعفات السوق (التقييم النسبي أو التقييم على أساس الربحية) وطريقة آخر سعر معاملة، حسب ماهو ملائم.
- طريقة التكلفة، باستخدام طريقة صافي قيمة الموجودات المعدلة.
- طريقة الدخل، باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة.

يتم توضيح هذه الأساليب الخاصة بالتقييم بالمزيد من التفاصيل في شريحة لاحقة تحت عنوان "أساليب التقييم وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS".

يخضع نطاق عملنا إلى محددات معينة والتي تم مناقشتها بشكل عام في الشرائح التالية المفصّل عنها تحت عنوان "قيود تقرير ابداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة".

في سبيل إعداد تقرير ابداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة، استعنا بأسس ومبادئ معينة أو افتراضات تم وضعها حيث أستند إليها نموذج التقييم المتبع من قبلنا بأكمله. يتم مناقشة هذه الأسس والمبادئ والافتراضات بمزيد من التفصيل فيما يلي من شرائح تحت عنوان "الأسس والمبادئ والافتراضات".

تم عرض هذا التقرير بالدينار الكويتي وهو أيضاً عملة التشغيل والعرض المستخدمة من قبل الشركة في إعداد بياناتها المالية السنوية ذات الغرض العام.

لقد استخدمنا تعريف القيمة العادلة في تقدير قيمة الشركة العادلة على النحو الوارد في المعايير الدولية للتقارير المالية وخاصة المعيار الدولي للتقارير المالية 13 : قياس القيمة العادلة. إن تعريف القيمة العادلة وفقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية 13 قياس القيمة العادلة، هو "المبلغ الذي يمكن استلامه لبيع أصل أو دفعه لنقل التزام في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق كما في تاريخ القياس".



## نطاق العمل والأهداف (تتمة)

يتطلب المعيار الدولي للتقارير المالية 13 عند قياس القيمة العادلة أن تأخذ الشركة في الاعتبار خصائص الأصل أو الالتزام إذا كان المشاركون في السوق يأخذون هذه الخصائص في الاعتبار عند تسعير أي أصل أو التزام في تاريخ القياس. تتضمن هذه الخصائص حالة وموقع الأصل بالإضافة إلى القيود على بيع أو استخدام الأصل، إن وجد.

اعتمدنا على المعلومات المالية وغيرها من المعلومات غير المدققة التي تم تزويدنا بها من قبل إدارة الشركة. فيما يلي تلخيص لأنواع المعلومات المالية وغير المالية التي استعنا بها عند إعداد تقرير لإبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة:

1. التقارير المالية السنوية.
2. كتيبات الشركة.
3. مناقشات أجريت مع إدارة الشركة في المرحلة الأولية، وكذلك خلال تنفيذ مهمة إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة.
4. قاعدة بيانات شركة بروتيفيتي من المعلومات المالية وغير المالية الأخرى التي تتعلق بالاقتصاد ككل والاتجاهات الاقتصادية وغيرها من المعلومات ذات الصلة.
5. خبرة العمل السابقة لفريق العمل بالإضافة إلى المدخلات المستمدة من المناقشات التي جرت بين فريق العمل في المرحلة الأولية وأثناء تنفيذ مهمة إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة.
6. المعلومات المتوفرة على شبكة الانترنت مثل:
  - مضاعفات السوق.
  - بيتا وبيتا السابقة.
  - التوقعات المستقبلية لدولة الكويت على صعيد الاقتصاد الكلي.
  - معدلات التضخم.
  - نبذة عن الشركة.
  - البيانات المالية للشركات الأخرى المنافسة.
  - علاوة المخاطر.
  - مخاطر التعثر للدولة.
  - أخرى
7. التحليل الاقتصادي المُعد من قبل مؤسسات مالية أخرى بشأن أداء الأسواق المالية بما في ذلك التوقعات حول الاقتصاد الكويتي.
8. معلومات غير مالية أخرى صادرة عن إدارة الشركة مقتبسة من موقعها الإلكتروني.

في سبيل إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة، اعتمدنا على مصادر المعلومات الواردة في الفقرة السابقة. طلبنا من الشركة تعهدًا لفظيًا عند الاقتضاء، وسعينا للحصول على شرح الاتجاهات والقضايا الرئيسية التي حددناها أثناء إعداد هذا التقرير. لقد توصلنا إلى قناعة، بقدر الإمكان، بأن هذه المعلومات موثوقة ومتوافقة مع المعلومات الأخرى المتعلقة بالشركة ومجالها التي تعمل فيه. نفترض أنه لم يكن هناك أي تصرف أو إغفال أو إضافة بيانات أساسية أخرى أو موجودات قد تؤثر بشكل مادي على أداء الشركة أو قد يكون لها تأثير جوهري على هذا التقرير أو على الافتراضات المستمدة من تلك المعلومات التي قد تؤثر سلباً على عملية إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة بأكملها.

# قيود تقرير إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة



## قيود تقرير إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة

1. تم إعداد تقرير إبداء الرأي حول ملائمة سعر البيع لسهم الشركة ("التقرير") لغرض الاستخدام من قبل إدارة الشركة ومجلس الإدارة والجهات الرقابية. لا يجوز توزيع هذا التقرير على الغير (باستثناء إدارة الشركة ومجلس الإدارة والجهات الرقابية) بدون الحصول على موافقتنا بشكل خطي باستثناء ما هو مفصّل عنه في كتاب تعييننا.
2. لا يجوز الاقتباس من هذا التقرير أو الإشارة إليه أو نشره في أي من وسائل الإعلام بما في ذلك الإنترنت بدون الحصول على موافقة خطية منا.
3. يُعدّ كتاب التعيين المبرم معكم بتاريخ 25 يناير 2021 جزءاً لا يتجزأ من هذا التقرير وينبغي قراءته مع هذا التقرير.
4. في سبيل إجراء تقرير إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة، اعتمدنا على مدى دقة ومصداقية البيانات والتوقعات المالية السابقة المقدمة من قبلكم في وضع توقعات العمليات المستقبلية أو غيرها من البيانات المالية لشركتكم. ونود ان نشير في هذا الصدد أنه لا يمكن الاعتماد على تعييننا للكشف عن الأخطاء أو عدم التنظيم أو الأعمال غير القانونية، بما في ذلك الاحتيال أو أوجه القصور التي قد تظهر.
5. تم تقدير التدفقات النقدية المتوقعة بناءً على البيانات المالية التاريخية للشركة. تختلف النتائج الفعلية والإنجازات في المستقبل بشكل كبير عن التوقعات المدرجة في هذا التقرير. لا نتحمل أي مسؤولية تجاه إنجازات الموجودات والمطلوبات والإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية المقدرة وصافي النتائج الناشئة عنها، وقد تم ادراج تفاصيل الافتراضات المستخدمة في تقدير التدفقات النقدية في هذا التقرير ليكون متاحاً للإدارة مراجعتها، حيث عند اقرار اصدار هذا التقرير تكون هذه الافتراضات والتقديرات من مسؤولية ادارة الشركة.
6. تتمثل أهداف هذا التقرير في إبداء الرأي حول تقدير القيمة العادلة الاسترشادية المرجحة للشركة بمجملها وبعد ذلك إبداء الرأي حول القيمة العادلة الاسترشادية لسهم الشركة. لا يشمل هذا الهدف تقديم أي تأكيد أو رأي مستقل حول قيمها المقدرة ولا توصية إدارة الشركة بالاعتماد عليه أو عدم التصرف بناءً على القيم المقدرة الاسترشادية للقيمة العادلة لسهم الشركة. يقع على عاتق إدارة الشركة وحدها مسؤولية تحديد ما إذا كان سيتم التصرف بناءً على التقدير الذي تم الحصول عليه للقيمة العادلة للشركة ولسهمها أم لا.
7. إن اختيار الاعتماد على الطريقة المناسبة أو إجراء التقييم يعتمد بشكل رئيسي على تقديرنا وليس على أساس أي صيغة محددة. ومع ذلك، قمنا بالاعتماد على التسلسل الهرمي للقيمة العادلة، على النحو الوارد في المعيار الدولي للتقارير المالية 13: قياس القيمة العادلة، عند تحديد القيمة العادلة المرجحة التي قد يتم تخصيصها لنتائج كل طريقة تقييم مطبقة. وبناءً عليه، تم تخصيص أعلى قيمة مرجحة لطرق التقييم المصنفة ضمن طريقة السوق ويلبها طرق التقييم المصنفة ضمن طريقة التكلفة. قمنا بتخصيص أقل قيمة مرجحة لنتائج التقييم المستمدة من تطبيق الطرق المصنفة ضمن طريقة الدخل باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية (أي المستوى الثالث في التسلسل الهرمي للقيمة العادلة على النحو الوارد في المعيار الدولي للتقارير المالية 13: قياس القيمة العادلة).
8. تم تقدير تأثير جائحة كورونا أنها كانت جسيمة على الشركة ويظهر ذلك جلياً من تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة للفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2020، وقد قدرنا أن تأثير هذه الجائحة على الشركة هي 95% وان هذا التأثير سيمتد حتى نهاية سنة 2023، وبعدها فان تأثير الجائحة سيناقص ليصل الى 60% او ربما اقل من ذلك.

## قيود تقرير إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة (تتمة)

9. نتحمل مسؤولية الإجابة على كافة الاسئلة المطروحة علينا من قبل إدارة الشركة فيما يتعلق بنتائج إبداء رأينا حول القيمة العادلة للشركة ولسهمها المقدمة في هذا التقرير، ومع ذلك، لا يندرج ضمن نطاق عملنا الإدلاء بأي شهادة أو الدفاع عن أي موقف أمام القضاء سواء في المحاكم المختصة بالكويت أو بالخارج.
10. يتمثل فهمنا أن كافة أوراق العمل التي يتم إعدادها من قبلنا في إطار إعداد هذا التقرير هي ملكية خاصة بنا فقط. وبناءً عليه، لن نتحمل أي التزام لتقديم أي نسخ من أوراق العمل هذه إليكم أو لأي طرف آخر كلياً أو جزئياً. في مثل هذه الحالات وبناءً على طلبكم، سنقوم بفرض رسوم إضافية ما لم يوصي مستشارونا القانونيون بعدم تقديم أوراق العمل هذه لأي سبب من الأسباب.
11. في حالة إصدار تقريرنا الأولي بشأن إبداء الرأي حول القيمة العادلة للشركة ولسهم الشركة من قبلنا إلى إدارة الشركة للتحقق منه قبل إصداره بشكل نهائي، تتعهد إدارة الشركة بعدم توزيع هذا التقرير على أي طرف من خارج الشركة أو من داخلها غير المشاركين بشكل مباشر بخلاف إدارة الشركة ومجلس الإدارة والجهات الرقابية.
12. لا تقع علينا مسؤولية تحديث التقرير لأي ظروف أو أحداث تقع بعد تاريخ إصداره بشكل نهائي.
13. على الرغم من أن الغرض من هذا التقرير هو إبداء الرأي حول القيمة العادلة الاسترشادية المرجحة لسهم الشركة، لا نتحمل مسؤولية عدم قدرة البائعين أو المشترين على الحصول على عقد الشراء / البيع وفقاً للقيمة العادلة الاسترشادية المحددة في هذا التقرير.
14. إن تقدير الرسوم التي تستحق لنا عند الانتهاء من مهمة إبداء الرأي حول القيمة العادلة للشركة ولسهمها لا يشمل تقديم أي خدمات قد تطلب للدفاع عن تقريرنا في الدعاوى القضائية بما في ذلك الظهور في المؤتمرات والمحاكم والإدلاء بالشهادة، وغير ذلك من مهام أخرى ليست ذات صلة بنطاق عملنا المتفق عليه في كتاب التعيين المعتمد من قبلكم. سيتم إصدار فواتير لكم بالرسوم الخاصة بهذه الخدمات، إذا تطلب الأمر، بالأسعار القياسية الخاصة بنا وفقاً لعدد الساعات المصروفة.



# الأسس والمبادئ والافتراضات

## الأسس والمبادئ والافتراضات

1. لقد قمنا بإبداء الرأي حول ملائمة سعر البيع لسهم الشركة وتقييم الشركة باعتماد استخدام ثلاث طرق للتقييم؛ صافي التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة وصافي قيمة الموجودات المعدلة ومضاعفات السوق.
2. تم ابداء الرأي حول ملائمة سعر البيع لسهم الشركة والتقييم على أساس المعلومات المالية وغير ذلك من معلومات ذات الصلة.
3. يتم إجراء تقييمنا على افتراض أن الشركة ستستمر في العمل كمنشأة مستمرة، وبالتالي لا توجد خطط لتقليص أو تصفية أنشطة الشركة على مدى فترة التوقع (أي خلال الفترة من سنة 2021 إلى سنة 2025) المستخدمة في هذا التقرير.
4. عند إجراء تقييم الشركة، قمنا بتحديد تاريخ سريان التقييم ليكون 31 ديسمبر 2020 ("تاريخ التقييم")، ومن ثم تسري كافة البيانات المستخدمة اعتباراً من هذا التاريخ.
5. قمنا بالاطلاع على كافة المعلومات ذات الصلة اعتباراً من "تاريخ التقييم" المتاح لدينا في وقت إجراء التقييم. ومع ذلك، لم نتحقق من مدى اكتمال تلك المعلومات المزودة لنا من قبل الشركة. وبدلاً من ذلك، قمنا بالتحقق من هذه البيانات بشكل ملائم، غير أن هذا التحقق لا يصل إلى مستوى التدقيق أو المراجعة، وبالتالي فقد اعتبرنا أن هذه البيانات مفيدة بشكل معقول لإعداد هذا التقرير.
6. في سبيل تطبيق الطريقة التي تستند إلى صافي قيمة الموجودات المعدلة، قمنا بتحديد الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية المتعلقة بالشركة باستخدام آخر بيانات مالية مدققة صادرة للشركة. كذلك، عند تطبيق طريقة مضاعف السوق، نظرنا إلى تلك الشركات المقارنة التي تشكل الشركات العاملة والشركات القابضة أو دمج لهما على أنها شركات مدرجة في القطاع الصناعي التي تنتمي إليه الشركة.
7. عند تطبيق أسلوب الدخل (طريقة التدفقات النقدية المخصومة)، قمنا بتطبيق الإجراءات التي تحول الفوائد المستقبلية (التدفقات النقدية المتوقعة) إلى قيمة. قمنا بدراسة النمو المتوقع في المستقبل وتوقيت الفوائد المستقبلية المتوقعه وقائمة مخاطر تدفق الفوائد والقيمة الزمنية للأموال. إن تحويل الفوائد المستقبلية المتوقعة إلى قيمة يتطلب تحديد معدل الخصم. ورأينا أن المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال هو عامل الخصم الأكثر ملائمة لخصم تدفق الفوائد المتوقعة في المستقبل وتحويلها إلى قيمة.



## الأسس والمبادئ والافتراضات (تتمة)

8. في سبيل تطبيق طريقة التقييم النسبي (مضاعفات السوق)، قمنا بالتحقق من الشركات المماثلة المستخدمة لحساب مضاعفات السوق التي توفر أساسًا معقولاً للمقارنة مع الشركة. في سبيل الحكم على ما إذا كان هناك أساس معقول للمقارنة، تم وضع العوامل التالية بعين الاعتبار:
- التشابه الكافي لخصائص الاستثمار النوعي والكمي.
  - مدى وقابلية التحقق من البيانات المعروفة عن الاستثمار المماثل.
  - ما إذا تم الحصول على سعر السهم في الشركة المماثلة أم لا في معاملات على أسس تجارية بحتة أو عند البيع الجبري أو الاضطراري.
9. تشمل العوامل الأخرى التي يتم أخذها بعين الاعتبار عند اختيار الشركات المماثلة في المجال وإجمالي الموجودات ورأس المال المستثمر.
10. في سبيل تقييم المعدل النهائي المرجح للنمو، استخدمنا ثلاث طرق رئيسية؛ معدل النمو المقدر استنادًا إلى معدل إعادة الاستثمار ومعدل النمو المستمر المقدر ومعدل النمو الضمني المقدر. ومع ذلك، فقد اخترنا معدل النمو الناتج عن طريقة معدل النمو الضمني حيث أنها طريقة أكثر اعتدالًا بالنسبة لتقييم الشركة. كما أن طرق أخرى لتحديد معدل النمو النهائي (أي طرق النمو في معدل إعادة الاستثمار وطرق معدل النمو المستمر) قد نتج عنها معدلات نمو لا تتوافق مع حكمنا المطبق في إعداد هذا التقرير. وفقًا لذلك، فقد تم إغفال نتائج هذه الطرق.
11. إن التأثير الجوهري المقدر للتمويل الخارجي المحقق يقتصر على مصروفات الفائدة الفعلية المقدرة مضافًا إليها الفرق في القيمة العادلة للقروض في تاريخ التقييم.

ملخص عرض الاستحواذ المقدم من شركة السهم الفضي  
العقارية ذ.م.م.



## ملخص عرض الاستحواذ المقدم من شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.

تمتلك شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. (الشركة المشترية) بشكل مباشر وغير مباشر نسبة 94,8% من الأسهم المتداولة لشركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. وفي هذا الصدد فإنها تمتلك ما نسبة 51% بشكل مباشر من أسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. وعدد ملكيتها من الأسهم هو 51,745,684 سهم وبالتالي فإن أسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. المتداولة غير المملوكة لشركة السهم الفضي هي 5,310,247 سهم محتسبة على النحو التالي:

عدد الأسهم	
101,462,130	عدد أسهم رأس مال شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. المتداولة وهي الأسهم الصادرة والمدفوعة بالكامل
51,745,684	الأسهم المملوكة مباشرة من قبل شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.
49,716,446	عدد الأسهم غير المملوكة مباشرة من قبل شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.
(44,406,199)	ي طرح: الأسهم المملوكة من قبل السهم الفضي العقارية ذ.م.م. بشكل غير مباشر من خلال ملاك شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. أو مساهماتهم في شركة مشاريع بودي التجارية وشركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.
<b>5,310,247</b>	<b>عدد أسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. موضوع عرض الاستحواذ الإلزامي المقدم من شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م.</b>

تشكل عدد الأسهم المتبقية من أسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. غير المملوكة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. نسبة 5,23% من أسهم رأس مال شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع.

وقد حدد عرض الاستحواذ الإلزامي المقدم من شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. سعر السهم المعروض بموجبه شراء ما تبقى من الأسهم المتداولة لشركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. بمبلغ 95 فلس، وبالتالي فإن القيمة الإجمالية لشراء هذه الأسهم هو مبلغ 504,473.47 دينار كويتي.

تعزز شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. تمويل صفقة الاستحواذ لشراء ما تبقى من أسهم شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. عن طريق تقديم تمويل من الشركاء في الشركة.

نبذة عن مقدم عرض الاستحواد وهدف الاستحواد



## نبذة عن مقدم عرض الاستحواذ وهدف الاستحواذ

شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. هي شركة كويتية ذات مسؤولية محدودة تأسست في 12 أكتوبر 2011. يبلغ رأس مال شركة السهم الفضي العقارية ذ.م.م. 50,000 دينار كويتي موزع على عدد 100 حصة، قيمة كل حصة 500 دينار كويتي، وتتمثل أهداف الشركة الرئيسية في الاستثمار في الأوراق المالية والعقارات وإدارة الممتلكات العقارية الاستثمارية. يتقاسم رأس مال الشركة مناصفة كل من السيد/ جاسم مرزوق بودي والسيد/ مروان مرزوق بودي.

### نبذة عن هدف الاستحواذ:

تم تأسيس شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. في سنة 1984 وتم إدراج أسهمها في بورصة الكويت في سنة 1998. تقوم الشركة بكافة النشاطات المتعلقة بالاستيراد والتخزين والتوزيع للأسمنت والمصادر الأخرى بكميات ضخمة. تعتبر شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. من الشركات المنتجة للأسمنت في دولة الكويت. يبلغ رأس مال الشركة 10,1 مليون دينار كويتي موزع على عدد 101,5 مليون سهم عادي. لدى الشركة عدداً من الشركات التابعة كالتالي:

Al Mahaliya Ready Mix Concrete Co.	1	الشركة المحلية للخرسانة الجاهزة
Kuwait German Ready Mix Concrete Company	2	الشركة الكويتية الألمانية للخرسانة الجاهزة
Gulf Ready-Mix Concrete Company	3	شركة الخليج للخرسانة الجاهزة

# أساليب التقييم وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS



# أساليب التقييم وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS

يتضمن المعيار الدولي للتقارير المالية 13 أساليب التقييم التالية:

## منهج السوق

يستخدم منهج السوق الأسعار والمعلومات الملائمة الأخرى المتولدة عن معاملات السوق على أصول أو التزامات أو مجموعة أصول والتزامات مطابقة أو قابلة للمقارنة (أي متشابهة) مثل عمل من الأعمال. على سبيل المثال تستخدم عادة أساليب التقييم المتسقة مع منهج السوق مضاعفات السوق المشتقة من مجموعة من النظائر من الشركات الأخرى. وقد تكون المضاعفات ضمن نطاقات فيها مضاعف مختلف لكل نظير ويتطلب اختيار المضاعف المناسب ضمن النطاق ممارسة الأجتهد، مع الأخذ في الحسبات العوامل النوعية الخاصة بالقياس.

تشمل أساليب التقييم المتفقة مع منهج السوق مصفوفة التسعير، ومصفوفة التسعير هي أسلوب حسابي يستخدم في شكل رئيسي لتقديم بعض أنواع الأدوات المالية مثل الأوراق المالية التي تمثل دون الاعتماد حصرياً على الأسعار الملغقة للأوراق المالية المحددة، بدلاً من ذلك يتم الاعتماد على علاقة الأوراق المالية بأوراق مالية أخرى تستخدم كمؤشر قياسي.

## منهج التكلفة

يعكس منهج التكلفة المبلغ المطلوب في الوقت الحالي باستبدال الطاقة بأصل (يشار الي ذلك المبلغ عادة بتكلفة الاستبدال حالياً). من منظور بائع مشارك في السوق، يستند السعر الذي سيتم اعتماده مقابل الأصل إلى التكلفة التي يتحملها مشارك في السوق لاقتناء أو إنشاء أصل بديل بمنافع نظيرة ، معدلاً تبعاً للتقدم . وذلك لان المشتري المشارك في السوق لن يدفع مقابل الأصل اكثر من المبلغ الذي يستطيع ان يستبدل فيه الطاقة الخدمية لذلك الأصل . ويشمل التقدم الاهتراء المادي والتقدم الوظيفي ( التكنولوجي) والتقدم الاقتصادي (الخارجي) . وهو اوسع في مفهومه من الإهلاك المستخدم لأغراض التقرير المالي (تخصيص التكلفة التاريخية) او للأغراض الضريبية ( استخدام اعمار خدمية محددة). وفي العديد من الحالات تستخدم تكلفة الاستبدال الحالية لقياس القيمة العادلة للأصول الملموسة التي تستخدم مع أصول أخرى او مع أصول والتزامات أخرى.

## منهج الدخل

يحول منهج الدخل المبالغ المستقلة (على سبيل المثال ، التدفقات النقدية او الدخل والمصروفات ) الى مبلغ حالي ( اي مخصوم ) واحد . وعند استخدام منهج الدخل فان قياس القيمة العادلة يعكس توقعات السوق الحالية بشأن تلك المبالغ المستقبلية. تشمل أساليب التقييم تلك ، على سبيل المثال ما يلي: أساليب القيمة الحالية ( انظر الفقرات ب 12 – ب 30) نماذج تسعير الخيارات، مثل صيغة او نموذج ذو حدين، التي تتضمن أساليب القيمة الحالية وتعكس كلا من القيمة الزمنية والقيمة الحقيقية للخيار. طريقة الأرباح الزائدة لفترات متعددة ، التي تستخدم لقياس القيمة العادلة لبعض الأصول الغير ملموسة.

# تقييم الشركة وفقاً لطريقة مضاعفات السوق



## مضاعفات السوق

B/V السابقة المعدلة بالنسبة للمخاطر	السعر/الربحية السابقة المعدلة بالنسبة للمخاطر	نسبة معامل بيتا الخاص بالمقارنات إلى معامل بيتا الخاص بالشركة	معامل بيتا للشركة	معامل بيتا للمقارنات في العينة	المتوسط المرجح للسعر / القيمة الدفترية السابقة	المتوسط المرجح للسعر / الربحية السابقة	النسبة المئوية لرأس المال بالسوق	رأس المال بالسوق	السعر / القيمة الدفترية السابقة	السعر/الربحية السابقة	الدولة	اسم الشركة المقارنة
0.0302	1.0549	1.8431	0.51	0.94	0.055643896	1.944263175	0.0655	158.5	0.85	29.7	دولة الكويت	شركة الخليج للكابلات وصناعات الكهربائية
0.0279	0.1684	1.1765	0.51	0.6	0.032825045	0.198133157	0.0296	71.6	1.11	6.7	دولة الكويت	شركة الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن
0.0425	2.1695	0.9020	0.51	0.46	0.038355361	1.956773501	0.0325	78.7	1.18	60.2	دولة الكويت	شركة أسمنت بورتلاند الكويت
0.0002	0.0043	25.4902	0.51	13	0.005476623	0.109532463	0.0064	15.6	0.85	17	دولة الكويت	شركة الشعبية الصناعية
0.2432	4.9629	2.8627	0.51	1.46	0.696231208	14.20764497	0.5660	1370.5	1.23	25.1	دولة الكويت	أجيبيتي (PWC اللوجستية)
0.0305	0.1516	0.9216	0.51	0.47	0.028120354	0.139682802	0.0184	44.5	1.53	7.6	دولة الكويت	الشركة الكويتية لبناء المعامل والمقاولات
0.8864	2.7350	0.9608	0.51	0.49	0.85161738	2.627738312	0.1918	464.4	4.44	13.7	دولة الكويت	شركة هيومن سوفت القابضة شركة ألافكو لتمويل وشراء وتأجير الطائرات
0.0324	1.7182	1.7059	0.51	0.87	0.055222617	%293.104659	0.0850	205.7	0.65	34.5	دولة الكويت	شركة ميرد للنقل
0.0015	0.0501	1.8235	0.51	0.93	0.002802742	0.0913307451	0.0048	11.7	0.58	18.9	دولة الكويت	
<b>1.295</b>	<b>13.015</b>							<b>1.000</b>	<b>2,421.2</b>			<b>الإجمالي</b>

تم اختيار هذه العينة أولاً من نفس قطاع الصناعة التي تعمل فيه شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. حسب تصنيف بورصة الكويت. وقد تم ملاحظة انحراف في القيمة السوقية الرأسمالية لمعظم بنود هذه العينة كبيرة ولذلك فقد تم تصفية هذه القيمة وفقاً للشريحة اللاحقة.

## مضاعفات السوق (تتمة)

اسم الشركة المقارنة	القيمة الراسمالية للشركات المقارنة	القيمة الدفترية لشركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع.	الانحراف	نسبة الانحراف إلى القيمة الدفترية	اختيار مضاعفات السوق
شركة الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية	158.5	10.65	147.85	13.88	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
شركة الصناعات الهندسية الثقيلة وبناء السفن	71.6	10.65	60.95	5.72	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
شركة أسمنت بورتلاند الكويت	78.7	10.65	68.05	6.39	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
شركة الشعبية الصناعية	15.6	10.65	4.95	0.46	الإنحراف محدود لذلك تم اختيار هذه الشركة
أجيليتي (PWC اللوجستية)	1370.5	10.65	1359.85	127.69	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
الشركة الكويتية لبناء المعامل والمقاولات	44.5	10.65	33.85	3.18	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
شركة هيومن سوفت القابضة	464.4	10.65	453.75	42.61	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
شركة ألافكو لتمويل وشراء وتأجير الطائرات	205.7	10.65	195.05	18.31	الإنحراف مرتفع لذلك تم إستبعاد هذه الشركة
شركة مبرد للنقل	11.7	10.65	1.05	0.10	الإنحراف محدود لذلك تم اختيار هذه الشركة

تم تصنيف القيمة المختارة على أساس نسبة الانحراف إلى القيمة الدفترية للشركة حيث تم استبعاد كافة بنود العينة التي يزيد فيها الانحراف عن 2% وعلى هذا الأساس تبقى هناك شركتين هما شركة الشعبية الصناعية وشركة مبرد للنقل وقد تم فرز هاتين الشركتين وإدراج التقييم على أساس احتساب مضاعفات السوق بعد تسوية الانحراف بينهما وبين شركة أسمنت الهلال ش.م.ك.ع. في الشريحة اللاحقة.



## مضاعفات السوق (تتمة)

اسم الشركة المقارنة	الدولة	السعر/الربحية السابقة	السعر / القيمة الدفترية السابقة	القيمة الرأسمالية للشركات المقارنة	النسبة المئوية للقيمة الرأسمالية للشركات المقارنة	المتوسط المرجح للسعر / الربحية السابقة	المتوسط المرجح للسعر / القيمة الدفترية السابقة	معامل بيتا للمقارنات في العينة	معامل بيتا للشركة	نسبة معامل بيتا الخاص بالمقارنات الى معامل بيتا الخاص بالشركة	السعر/الربحية السابقة المعدلة بالنسبة للمخاطر	B/V السابقة المعدلة بالنسبة للمخاطر
شركة الشعبية الصناعية	دولة الكويت	17	0.85	15.6	0.5714	9.714285714	0.485714286	13	0.51	25.4902	0.3811	0.0191
شركة مبرد للنقل	دولة الكويت	18.9	0.58	11.7	0.4286	8.100000000	0.248571429	0.93	0.51	1.8235	4.4419	0.1363
الإجمالي				27.3	1.000						4.823	0.1554

## تقييم الشركة وفقاً لمضاعفات السوق

البيان	بناء على السعر الى الأرباح دينار كويتي	البيان	بناء على القيمة الدفترية دينار كويتي	القيمة العادلة الإستراتيجية
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء لسنة 2020 مقدره استناداً إلى تقرير سبتمبر 2020 المرهلي ناقصاً: تأثير جائحة فيروس كورونا	986,873	صافي القيمة الدفترية المقدره	10,649,505	
الأرباح المقدره قبل احتساب الفوائد والضريبة والاستهلاك والإطفاء لسنة 2020	986,873			
مضاعف السوق	4.823		0.1554	
القيمة العادلة المقدره بموجب طريقة التقييم	4,759,722		1,654,596	
العامل المرجح المحدد لكل طريقة تقييم وفقاً لموقعها في هيكل القيمة العادلة IFRS 13	%67		%33	%100
<b>القيمة العادلة الإستراتيجية للشركة</b>				
<b>3,735,031</b>				
<b>الموجودات:</b>				
النقد والودائع قصيرة الأجل				
7,352,131				
<b>المطلوبات:</b>				
داننو إجارة				
(388,398)				
الجزء طويل الأجل من القرض من طرف ذي صلة				
(1,082,900)				
مزايا نهاية خدمة الموظفين				
(809,800)				
التزامات عقود الإيجار قصيرة الأجل				
(112,881)				
الاستحقاقات قصيرة الأجل من القرض من أطراف ذات صلة				
(500,000)				
النقص المقدر في النقد والنقد المعادل لسنة 2020				
(977,699)				
القيمة العادلة الإستراتيجية للشركة قبل استقطاع خصم عدم توفر السيولة				
7,215,484				
خصم عدم توفر السيولة 35%*(1-7,352,131)/(977,699-11,627,204)=-14.5%				
(1,013,775)				
<b>القيمة العادلة الإستراتيجية للشركة</b>				
<b>6,201,708</b>				



تقييم الشركة وفقاً لطريقة صافي قيمة الأصول المعدلة

## أسس احتساب صافي قيمة الأصول المعدلة

□ تم الاستناد إلى البيانات المالية للشركة للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2019 وتعديلها بمقدار التغير في النقد والنقد المعادل للوصول إلى صافي القيمة الدفترية المعدلة بنتائج نشاطات الشركة العادية . وقد تم تقدير مبلغ التغيير في النقد والنقد المعادل بمبلغ انخفاض 977,699 دينار كويتي، وقد تم افتراض ان باقي الأصول والالتزامات تبقى بنفس أرصدة السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2019.

□ لأهداف التقييم وفقاً لصافي قيمة الأصول المعدلة، فقد تم إجراء التعديلات التالية على البيانات المالية الافتراضية في 31 ديسمبر 2020 (وهي البيانات المالية لسنة 2019 معدلة بالانخفاض في النقد والنقد المعادل):

1. اعتبار قيمة الشهرة البالغة 2,104,940 دينار كويتي قيمة صفر في 31 ديسمبر 2020.
2. إجراء تخفيض في قيمة الممتلكات والآلات والمعدات بمبلغ 2,000,000 دينار كويتي نتيجة انخفاض قيمتها وفقاً لمحددات المعيار الدولي 36: انخفاض قيمة الموجودات، حيث تتناقص بتدفقات الشركة النقدية لتصبح مبلغاً سالباً في 30 سبتمبر 2020، وهذا الأمر بالضرورة يقتضي ان يتم افتراض ان هذه التدفقات النقدية ستكون مبلغاً سالباً كما في 31 ديسمبر 2020.
3. تم إدراج مخصص لخسائر الائتمان بالنسبة لأرصدة الذمم بنسبة 5% من الرصيد القائم للتمائل مع متطلبات المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9 IFRS.
4. تم افتراض زيادة في الذمم الدائنة والمستحقات بمبلغ مقطوع 1,000,000 دينار كويتي وذلك لان تدفقات الشركة النقدية ستكون سالبة، وبالتالي فانه يتم تأجيل تسديد بعض الديون.
5. تم احتساب خصم مقابل عدم السيولة بنسبة 35% بعد طرح تأثير النقد والنقد المعادل.
6. تم تقدير الأصول غير الملموسة وغير المعترف بيها في البيانات المالية للشركة استناداً إلى المعدل الموزون لتكلفة رأس المال حسب الجدول المرفق.



## الأصول غير الملموسة الداخلية المقدرة التي تدر الدخل

المجموع	2025	2024	2023	2022	2021	البيان
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	
	2,012,227	1,972,772	1,934,090	1,896,167	1,858,987	صافي الربح المتوقع للسنة
	90%	90%	90%	90%	90%	الجودة المقدرة للأرباح
	1,811,004	1,775,495	1,740,681	1,706,550	1,673,088	صافي الربح المعدل للسنة
	14.17%	14.17%	14.17%	14.17%	14.17%	معدل العادل المستهدف المطلوب وعلى الأقل يساوي WACC
	12,779,729	12,529,146	12,283,477	12,042,624	11,806,494	القيمة المقدرة الضمنية لرأس المال المستثمر
	0.736	0.722	0.685	0.748	0.923	عامل الخصم
<b>46,765,429</b>	<b>9,403,827</b>	<b>9,042,103</b>	<b>8,416,986</b>	<b>9,002,893</b>	<b>10,899,620</b>	القيمة الحالية لرأس المال المستثمر
						ناقص:
20,026,069						إجمالي الأصول في 31 ديسمبر 2020
<b>26,739,360</b>						القيمة الإضافية المقدرة لرأس المال المستثمر
	30%					الاحتمال المتوقع لتحقيق الأصول غير ملموسة
<b>8,021,808</b>						<b>الأصول غير الملموسة الداخلية المقدرة التي تدر الدخل</b>

## تقييم الشركة وفقاً لطريقة صافي قيمة الأصول المعدلة

البيان	31 ديسمبر 2020	مدین	دائن	القيمة العادلة بموجب طريقة صافي قيمة الموجودات المعدلة
	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي
الموجودات				
موجودات غير متداولة				
أصول غير ملموسة ليست مثبتة في البيانات المالية	-	8,021,808	-	8,021,808
ممتلكات ومنتجات ومعدات	3,347,557	-	(2,000,000)	1,347,557
حق الموجودات	715,018	-	-	715,018
الشهرة	2,104,940	-	(2,104,940)	-
ودائع لأجل	60,000	-	-	60,000
<b>مجموع الموجودات غير المتداولة</b>	<b>6,227,515</b>	<b>8,021,808</b>	<b>(4,104,940)</b>	<b>10,144,383</b>
المخزون				
ذمم تجارية مدينة وذمم مدينة أخرى	1,124,332	-	-	1,124,332
النقد والودائع قصيرة الأجل	5,322,091	-	(266,105)	5,055,986
	7,352,131	-	(977,699)	6,374,432
<b>مجموع الموجودات المتداولة</b>	<b>13,798,554</b>	<b>-</b>	<b>(1,243,804)</b>	<b>12,554,750</b>
<b>إجمالي الموجودات</b>	<b>20,026,069</b>	<b>8,021,808</b>	<b>(5,348,744)</b>	<b>22,699,133</b>
إيجار				
قرض من طرف ذي صلة	388,398	-	-	388,398
حقوق غير خاضعة للسيطرة	1,082,900	-	-	1,082,900
مزايا نهاية خدمة الموظفين	638,053	-	-	638,053
	809,800	-	-	809,800
<b>مجموع المطلوبات غير المتداولة</b>	<b>2,919,151</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2,919,151</b>
إيجار				
قرض من طرف ذي صلة	112,881	-	-	112,881
ذمم دائنة ومستحقات	500,000	-	-	500,000
	4,866,833	-	(1,000,000)	5,866,833
<b>مجموع المطلوبات المتداولة</b>	<b>5,479,714</b>	<b>-</b>	<b>(1,000,000)</b>	<b>6,479,714</b>
<b>إجمالي المطلوبات</b>	<b>8,398,865</b>	<b>-</b>	<b>(1,000,000)</b>	<b>9,398,865</b>
صافي قيمة الموجودات	11,627,204		(6,348,744)	13,300,268
خصم عدم توفر السيولة بواقع 35%*(1- (977,699-7,352,131)/11,627,204-977,699)	-		(2,424,043)	(2,424,043)
<b>القيمة العادلة بموجب طريقة صافي قيمة الموجودات المعدلة</b>	<b>11,627,204</b>	<b>8,021,808</b>	<b>(8,772,786)</b>	<b>10,876,226</b>



تقييم الشركة وفقاً لطريقة خصم التدفقات النقدية

## الأسس المستخدمة في احتساب القيمة العادلة للشركة باستخدام طريقة خصم التدفقات النقدية

1. تم تقدير التدفقات النقدية للشركة على أساس التدفقات النقدية التاريخية للشركة للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2019 قبل انتشار جائحة كورونا، وقد تم اعتبار أن التأثير اللاحق على تقديرات التدفقات النقدية للسنوات من 2021 وحتى 2023 بنسبة 95% بينما السنوات 2024 وفقد تم تطبيق نسبة 60% كتأثير على هذه التدفقات النقدية المستقبلية.
2. تم استخدام معدل نمو لتقدير القيمة النهائية للشركة بنسبة 1,5% وهي تحاكي معدل التضخم المالي المتوقع لعدة سنوات في الكويت أخذاً في الاعتبار أية تأثيرات ناتجة عن جائحة كورونا.
3. تم تقدير المعدل الموزون لتكلفة رأس المال وفقاً لمعادلة نظام تسعير الأصول الرأسمالية أخذاً في الاعتبار وضع الشركة الحالي وكذلك وضع سوق تداول الأوراق المالية (بورصة الكويت).
4. تم استخدام عامل خصم مقابل عدم السيولة بنسبة 35% بعد أن تم استبعاد تأثير أرصدة النقد والنقد المعادل.



## التدفق النقدي الحر التاريخي للشركة (FCFF)

2019	2018	2017	2016	البيان
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	
2,438,514	2,315,507	923,656	841,168	صافي التدفقات النقدية من العمليات
-	(1,676,940)	(1,985)	(43,316)	إضافات للمصروفات الرأسمالية
11,690	31,028	80	33,500	إيرادات من استبعاد موجودات
153,419	93,292	-	-	إيرادات فوائد مستلمة
<b>2,603,623</b>	<b>762,887</b>	<b>921,751</b>	<b>831,352</b>	<b>التدفق النقدي الحر للشركة</b>

### التدفق النقدي الحر المتوقع للشركة

2025	2024	2023	2022	2021	البيان
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	
2,874,610	2,818,245	2,762,986	2,708,809	2,655,695	التدفق النقدي الحر المقدر للشركة قبل تعديل تأثير فيروس كورونا
(862,383)	(845,474)	(828,896)	(812,643)	(796,709)	تأثير فيروس كورونا مقدر بنسبة 70%
<b>2,012,227</b>	<b>1,972,772</b>	<b>1,934,090</b>	<b>1,896,167</b>	<b>1,858,987</b>	<b>صافي التدفق النقدي الحر المقدر للشركة</b>

## تقدير تكلفة رأس المال

2025	2024	2023	2022	2021	2020	البيان
0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18	نسبة الدين المتوقعة
%1.33	%1.33	%1.33	%1.33	%1.33	%1.33	معامل بيتا غير المرفوع ماليًا المعدل بالممتلكات النقدية
%9.50	%9.50	%9.50	%9.50	%9.50	%4.50	معدل الضريبة الفعلي
%90.5	%90.5	%90.5	%90.5	%90.5	%95.5	عامل المطابقة لمعدل الضريبة (1- معدل الضريبة)
%190.5	%190.5	%190.5	%190.5	%190.5	%195.5	عامل المطابقة لمعدل الضريبة + 1
<b>%1.55</b>	<b>%1.55</b>	<b>%1.55</b>	<b>%1.55</b>	<b>%1.55</b>	<b>%1.56</b>	<b>معامل بيتا المرفوع ماليًا</b>
%2.75	%2.75	%2.75	%2.75	%2.75	%2.75	المعدل الخالي من المخاطر
%0.68	%0.68	%0.68	%0.68	%0.68	%0.68	مخاطر الدولة
%5.40	%5.40	%5.40	%5.40	%5.40	%5.40	علاوة مخاطر (معدلة لتعكس التقدير المتصور للتقييم)
%10.80	%10.80	%10.80	%10.80	%10.80	%10.80	علاوة مخاطر الشركة المحددة
<b>%14.3</b>	<b>%14.3</b>	<b>%14.3</b>	<b>%14.3</b>	<b>%14.3</b>	<b>%14.31</b>	<b>تكلفة غير مرجحة لحقوق الملكية</b>
%85	%85	%85	%85	%85	%85	العامل المرجح
<b>%12.17</b>	<b>%12.17</b>	<b>%12.17</b>	<b>%12.17</b>	<b>%12.17</b>	<b>%12.17</b>	<b>المتوسط المرجح لتكلفة حقوق الملكية</b>
%0.80	%0.80	%0.80	%0.80	%0.80	%0.80	تكلفة الدين المرجحة
<b>%12.96</b>	<b>%12.96</b>	<b>%12.96</b>	<b>%12.96</b>	<b>%12.96</b>	<b>%12.96</b>	<b>تكلفة رأس المال</b>
%1.0	%1.0	%1.0	%1.0	%1.0	%1.0	علاوة إضافية لاستيفاء المخاطر الدولية
<b>%13.96</b>	<b>%13.96</b>	<b>%13.96</b>	<b>%13.96</b>	<b>%13.96</b>	<b>%13.96</b>	<b>التكلفة المرجحة لرأس المال قبل تأثير التضخم</b>
<b>%101.5</b>	<b>%101.5</b>	<b>%101.5</b>	<b>%101.5</b>	<b>%101.5</b>	<b>%101.5</b>	<b>عامل التضخم المقدر</b>
<b>%14.17</b>	<b>%14.17</b>	<b>%14.17</b>	<b>%14.17</b>	<b>%14.17</b>	<b>%14.17</b>	<b>التقدير النهائي لتكلفة رأس المال</b>



## تقييم الشركة وفقاً لطريقة خصم التدفقات النقدية

الوصف	التفاصيل	2021	2022	2023	2024	2025	التدفقات النقدية النهائية	القيمة العادلة المقدر على أساس التدفقات النقدية المخصومة
		دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي
التدفق النقدي الحر المقدر للشركة المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عامل الخصم		1,858,987	1,896,167	1,934,090	1,972,772	2,012,227	2,042,411	
		%14.171	%14.171	%14.171	%14.171	%14.171		
		0.8759	0.7672	0.6719	0.5885	0.5155		
التدفقات النقدية المخصومة		116,304	103,905	92,829	663,463	592,736	6,580,873	
عامل الخصم النهائي								0.12671
القيمة النهائية المخصومة								9,210,794
<b>القيمة العادلة الناتجة من العمليات</b>								<b>14,890,045</b>
الموجودات:								
النقد والودائع قصيرة الأجل								7,352,131
المطلوبات:								
دائنو إجارة								(388,398)
الجزء طويل الأجل من القرض من طرف ذي صلة								(1,082,900)
مزايا نهاية خدمة الموظفين								(809,800)
التزامات عقود الإيجار قصيرة الأجل								(112,881)
الاستحقاقات قصيرة الأجل من القرض من أطراف ذات صلة								(500,000)
النقص المقدر في النقد والنقد المعادل لسنة 2020								(977,699)
القيمة العادلة الاسترشادية قبل استقطاع خصم عدم توفر السيولة								18,370,498
خصم عدم توفر السيولة 35%*(1-1)/(977,699-7,352,131)/(11,627,204-977,699)								(2,581,055)
<b>القيمة العادلة الاسترشادية وفقاً لطريقة خصم التدفقات النقدية</b>								<b>15,789,443</b>

# الرأي حول القيمة العادلة الاسترشادية للشركة



## الرأي حول القيمة الاسترشادية للشركة

لقد قمنا بإدراج أوزان التقديرات المستخرجة من تطبيق كل طريقة تقييم وفقاً لموقعها في هيكل القيمة العادلة الواردة في المعيار الدولي للتقارير المالية 13 : قياس القيمة العادلة. وبذلك فإن مستويات القيمة العادلة كالآتي:

المستوى الأول	وقد تم تخصيص (3) نقاط من إجمالي 6 نقاط وبنسبة 50% ويندرج ضمن هذا المستوى طريقة مضاعفات السوق.
المستوى الثاني	وقد تم تخصيص (2) نقطة من إجمالي 6 نقاط وتدرج ضمن هذا المستوى طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة ونسبة وزنها بذلك تكون $\frac{2}{6}$ أي بنسبة 33,333%.
المستوى الثالث	وقد تم تخصيص (1) نقطة من 6 نقاط أي بوزن $\frac{1}{6}$ وبنسبة 16,666%.

## القيمة العادلة المرجحة الاسترشادية للشركة

المساهمة في القيمة العادلة المرجحة الاسترشادية للشركة	عامل التوزيع	القيمة العادلة حسب الطريقة	البيان
دينار كويتي	دينار كويتي	دينار كويتي	
3,100,854	%50	6,201,708	طريقة مضاعفات السوق
3,625,409	%33	10,876,226	طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة
2,631,574	%17	15,789,443	طريقة خصم التدفقات النقدية
<b>9,357,836</b>	<b>%100</b>		<b>القيمة العادلة الاسترشادية للشركة</b>
101,462,130			عدد أسهم رأس المال القائمة
<b>92.2</b>			<b>القيمة العادلة الاسترشادية للسهم (فلس)</b>

### إبداء الرأي حول القيمة العادلة لسهم الشركة:

برأينا أن القيمة العادلة الاسترشادية لسهم الشركة كما في 31 ديسمبر 2021 هي 92 فلس، وهي أقل من سعر السهم في الصفقة المحتملة، وبذلك فإن سعر السهم المعتمد في هذه الصفقة المحتملة هو 95 فلس يعتبر سعر عادل وملائم.