

تقرير مستشار الاستثمار

مخصص الاندماج عن طريق الضم

بين

شركة إسكان للتجارة العامة و المقاولات ش.م.ك.م.

شركة الإخلاص الدولية القابضة ش.م.ك.م.



شركة إسكان للتجارة العامة و المقاولات



الإخلاص الدولية القابضة ش.م.ك.م.
EKHLAS INT'L HOLDING K.S.C.C

اعداد

شركة المسار للاجارة و الاستثمار ش.م.ك.م.

المسار

للاجارة والاستثمار

Al-Masar Leasing & Investment

فائمة المحتويات

- ❖ نبذة عن المستشار معد التقرير.
- ❖ نطاق عمل المستشار.
- ❖ نبذة عن الاقتصاد الكويتي.
- ❖ نظرة شاملة عن قطاع التعليم ما قبل الجامعي.
- ❖ مراجعة تقرير التقييم المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna & Co.
- ❖ الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة.
- ❖ الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات.
- ❖ رأي مستشار الاستثمار حول عدالة معامل التبادل.

نبذة عن المستشار معد التقرير

01

نبذة عن المستشار معد التقرير

تأسست شركة المسار للإجارة والاستثمار في عام 2005 كشركة استثمار متوافقة مع الشريعة الإسلامية وذلك لتقديم الخدمات الاستثمارية والاستشارية للمساهمين والعملاء من خلال الاستثمار في أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة الإسلامية. وتشمل القطاعات الرئيسية للأعمال في الشركة إدارة الأصول والثروات، الخدمات الاستشارية، تمويل الشركات، والتأجير الإسلامي. والاستثمارات المباشرة.

رأس مال الشركة المصرح به والمدفوع 12,750,000 دينار كويتي، موزعة على 127,500,000 سهم بقيمة اسمية وقدرها 100 فلس / للسهم.

تقدم المسار وشركاتها التابعة الاستشارات، بالإضافة الى مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات لقاعدة واسعة من العملاء. بما في ذلك البنوك، الشركات، المؤسسات المالية، والأفراد.

تدير الشركة محفظة عملاتها تحت إدارة المحافظ ولديها قاعدة عملاء كبيرة.

تشهد الأقسام المتخصصة في كل قطاع من أقسام الأعمال نمو وتقدم وتنوع لخدماتنا. وكل منها يدار بواسطة فريق من المتخصصين المهرة التي تدعم هيكلية تنظيمنا واستمرار توسعنا ونجاحنا.

وتقوم المسار بإدارة أصول الغير. الخدمات الاستشارية، وخدمات الإدراج في البورصة، إدارة الصناديق، خدمات الاندماج والاستحواذ، إدارة محفظة حفظ العقارات، التأجير الإسلامي والاستثمارات المباشرة كجزء من أنشطتنا الرئيسية.

للحصول على مزيد من المعلومات، يرجى زيارة موقعنا الإلكتروني www.masarinvest.com

نطاق عمل المستشار

02

نطاق عمل المستشار

ينحصر نطاق عمل المسار بالبنود الواردة في الاتفاقيات المبرمة مع كل من الإخلاص واسكان (ويشار إليهما لاحقاً بـ "العميل"). ووفقاً للعقد الاستشاري، تشمل مهام مستشار الاستثمار إعداد تقرير يتضمن المتطلبات التالية:

1. نظرة عامة على الاقتصاد المحلي والقطاع التعليمي في الكويت حيث النشاط الأساسي لكلا الشركتين.
 2. نبذة عن نشاط الشركة الدامجة و المندمجة.
 3. ملخص تقرير تقييم الأصول المعد من قبل مقيم أصول مستقل مكلف من قبل العميل.
 4. رأي عادل من وجهة نظر مالية حول معامل التبادل بين أسهم الإخلاص وأسهم اسكان. يعتمد بشكل رئيسي على تقرير مقيم الأصول.
- وبناء على ما سبق، قامت المسار بإعداد هذا التقرير وفقاً لأحكام اللائحة التنفيذية لقانون رقم 1 لسنة 2016 بإصدار قانون الشركات

وتم إعداد هذا التقرير لتقديمه إلى مجلس إدارة شركة الإخلاص الدولية ومجلس إدارة شركة إسكان. ومن خلالهما إلى جميع مساهمي الإخلاص واسكان. ويهدف التقرير وملحقاته -والتي تعتبر جزءاً لا يتجزأ منه- إلى إبداء رأي -كمستشار استثمار مستقل- بخصوص عدالة معامل التبادل بين أسهم الإخلاص وأسهم اسكان.

وتقر المسار بعدم وجود أية مصلحة مالية لها في الشركة الدامجة أو الشركة المندمجة، وعليه فقد توصلت إلى النتائج المشمولة ضمن هذا التقرير وأبدت رأيها بدون تحيز وباستقلالية تامة.

مصادر المعلومات

عند إعداد هذا التقرير اعتمدت المسار على مصادر المعلومات التالية :

أولاً: الإخلاص واسكان

■ التقارير والبيانات المالية المدققة لشركة الإخلاص الدولية للسنوات 2020-2025

■ التقارير والبيانات المالية المدققة لشركة اسكان للسنوات 2020 – 2025.

ثانياً: مصادر أخرى

■ قاعدة المعلومات لدى إدارة البحوث في المسار.

ثالثاً: مصادر خارجية

■ تقرير تقييم الأصول المعد من قبل طرف ثالث (شركة Crowe Al-Muhanna & Co) بتاريخ 12 يناير 2026.

إخلاء المسؤولية

- يستند تقرير المسار على مصادر المعلومات المذكورة بالإضافة إلى المعلومات المقدمة من قبل العميل. وتعتبر المسار مثل هذه المعلومات، على حد علمها واعتقادها، بأنها معلومات صحيحة ودقيقة من كافة النواحي المادية وأنّها غير مضلّة من أي ناحية مادية، وبالتالي تعتبرها موثوقة. غير أن المسار لم يتحقق من أي من هذه المعلومات، بما في ذلك المعلومات المقدمة من قبل العميل. وعليه لن تتحمل المسار أي مسؤولية بشأن دقة أي من هذه المعلومات أو صحتها أو اكتمالها. علماً بأنه في حال وجود أي سهو أو عدم دقة أو خطأ في عرض المعلومات المقدمة، فإن ذلك قد يكون له أثر مادي على النتائج التي توصلنا لها.
- أي مصطلحات ذات طابع مستقبلي في هذا التقرير مثل "سوف"، "قد"، "نتوقع"، "نعتقد"، "نقدر"، وأي كلمات أو عبارات أخرى ذات معنى مماثل هي نتيجة اجتهادات مهنية، لذلك لا يوجد ضمان بأن مثل هذه التقديرات ستتحقق أو خُذت على الإطلاق. لأنها تنطوي على عدد من المخاطر والافتراضات والأحداث وقرارات الإدارة غير المتوقعة. نظراً لأن الأحداث والظروف قد لا تتحقق في كثير من الأحيان كما هو متوقع، وعليه قد تكون النتائج الفعلية مختلفة عن النتائج المتوقعة وقد يكون الاختلاف جوهرياً، وعليه لا تتحمل المسار أو العميل أي مسؤولية من أي نوع نتيجة عدم خُفّق هذه التقديرات المستقبلية.
- لم يتم تعييننا لإبداء رأي حول القيمة السوقية للشركة والدمجة للشركة المندمجة، وبالتالي فإن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير لا تشكل رأي بشأن القيمة السوقية. ونود التأكيد على أن نتائج تقييم الشركة والدمجة والشركة المندمجة الواردة في هذا التقرير يمكن الاعتماد عليها كمؤشر للقيمة العادلة للغرض التي أعدت له، وضمن العطايا والمعلومات المتوفرة.
- لا تعتبر المسار مسؤولة عن تحديث هذا التقرير بسبب أي أحداث أو صفقات تقع بعد تاريخ إعداد هذا التقرير.
- إن أي قرار يتخذه العميل أو مساهمي الاخلاص أو مساهمي اسكان أو أي شخص آخر بناء على هذا التقرير تقع مسؤوليته فقط على الطرف الذي اتخذ القرار. وعليه يتحمل وحده المسؤولية عن النتائج وتبعات هكذا قرار. ولن تكون المسار مسؤولة تجاه أي طرف يعتمد على هذا التقرير في عملية اتخاذ أي قرار. فالمسار تخلي طرفها بموجب هذا من أي مسؤولية ناشئة عن استخدام هذا التقرير.

نبذة عن الاقتصاد الكويتي

نبذة عن الاقتصاد الكويتي

- حقق الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي انكماشاً بنحو 2.3-٪ في عام 2024 مقارنة بمعدل نمو حقيقي سالب أيضاً بنحو 1.7-٪ في عام 2023، بينما حقق معدل نمو حقيقي موجب بنحو 6.8٪ في عام 2022. والنمو السالب مؤخراً مرتبطاً بشكل رئيسي بانخفاض معدل أسعار وإنتاج النفط مقارنة مع أسعار ومستوى إنتاج عام 2023 وعام 2022.
- وفي عام 2024، انخفض المعدل الشهري لسعر برميل النفط الكويتي إلى نحو 80.7 دولار أمريكي للبرميل، وكان قد سجل أعلى مستوى له خلال الفترة عند مستوى 91.4 دولار أمريكي للبرميل في أبريل، وأدنى سعر عند 70.9 دولار أمريكي للبرميل في أكتوبر، وأقل عند 75.8 دولار أمريكي للبرميل كما في نهاية ديسمبر من عام 2024. وقد جاء هذا الانخفاض على الرغم من القرار الذي اتخذته منظمة OPEC+ بتخفيض إنتاج النفط 2.2 مليون برميل يومياً في النصف الأول من عام 2024.
- بعد فترة طويلة من التحديات الاقتصادية والمالية التي واجهها الاقتصاد الكويتي منذ خريف عام 2014، شهد خلالها تباطؤاً في معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة من 2015 إلى 2024، وتكدست خلالها المالية العامة عجزاً تراكمياً بلغ نحو 33.6 مليار دينار كويتي، ما أدى إلى استنزاف كامل لسيولة الاحتياطي العام. بدأ التحسن النسبي في أوضاع المالية العامة مدعوماً بتحسين أسعار النفط. ورغم هذا التحسن، سجلت الموازنة العامة للسنة المالية 2024/2025 عجزاً بنحو 5.6 مليار دينار كويتي، ما يعكس استمرار الضغوط على المالية العامة، وقدر عجز الموازنة العامة للسنة المالية 2025/2026 بنحو 6.3 مليار دينار كويتي. وفي حالة مرتفعة من عدم اليقين مع بدء الحرب التجارية الشاملة منذ 2 أبريل.
- خلال السنوات المالية 2012/2013 – 2021/2022، بلغ عجز الموازنة العامة المتراكم على مدى 8 سنوات مالية نحو 41.8 مليار دينار كويتي، حيث تعتمد نفقات الموازنة العامة بشكل كبير على الإيرادات النفطية في التمويل. في حين أن النفقات غير مرنة ولا تنخفض في حال حدوث أي خلل. انخفاض عائدات النفط.
- جاء الدعم الاستثنائي لأداء الاقتصاد والمالية العامة بعد الحرب الروسية الأوكرانية أواخر فبراير 2022، والتي أدت إلى ارتفاع أسعار النفط الكويتي من متوسط 79.9 دولاراً للبرميل في العام المالي 2021/2022، إلى متوسط 97.1 دولار للبرميل في العام المالي 2022/2023 بارتفاع نحو 21.6٪، مما أدى إلى أول فائض بلغ 6.4 مليار دينار كويتي بعد ثماني سنوات من العجز.
- العوامل الجيوسياسية، المرتبطة بحرب غزة، والقرارات المتعلقة بالإنتاج من جانب أوبك+ وحجم الإنتاج من خارجها والمخزونات الأميركية، أثرت في خفض أسعار النفط للسنة المالية 2023/2024، إلى متوسط 84.7 دولار للبرميل بانخفاض نحو -13.1٪، مما حقق عجزاً فعلياً بنحو -1.6 مليار دينار كويتي. من المتوقع حدوث عجز في السنة المالية 2024/2025 في حدود -5.6 مليار دينار كويتي.

تابع-نبذة عن الاقتصاد الكويتي

- شهد الاقتصاد الكويتي خلال عام 2025 مؤشرات تعاف تدريجي بعد فترة من التباطؤ في 2023-2024. مدفوعاً بارتفاع النشاط في القطاع النفطي وتحسن أداء القطاعات غير النفطية. إلى جانب استمرار الاستقرار المالي وارتفاع الأصول السيادية. بالإضافة الى بعض الإصلاحات الاقتصادية حيث شهد عام 2025 خطوات لتعزيز الإصلاحات الاقتصادية مثل إقرار قانون الدين العام لتمويل المشاريع الكبرى إطلاق مبادرات لتعزيز تنويع الاقتصاد وتقليل الاعتماد على النفط
- ومن الصعب جداً التنبؤ بأداء الاقتصاد الكويتي لأبعد من المدى القصير. فالأداء مرتبط بأداء سوق النفط الذي تمثل إيراداته نحو 90٪ من إيرادات الموازنة. وتبقى أولوية الكويت هي التركيز على مسار الإصلاح الداخلي الضروري في الفترة 2025-2029.

نظرة شاملة عن قطاع التعليم ما قبل الجامعي

04

نظرة عامة على سوق التعليم المدرسي الخاص عالمياً

يعد قطاع التعليم المدرسي الخاص والأجنبي (K-12) أحد أكثر القطاعات التعليمية نمواً واستقراراً على مستوى العالم. نظراً لارتباطه المباشر بالزيادة السكانية، وارتفاع الطلب على التعليم عالي الجودة، وتزايد دخول الأسر، إضافة إلى توسع المناهج الدولية مثل البريطانية والأمريكية والكاليفورنيا الدولية.

كما أصبح القطاع هدفاً رئيسياً للاستثمارات المؤسسية وصناديق الاستثمار الخاصة، حيث يتميز بـ

- تدفقات نقدية مستقرة
- طلب مستدام طويل الأجل
- ارتفاع القدرة على التسعير
- فرص التوسع الجغرافي

نظرة عامة على سوق التعليم المدرسي الخاص عالمياً

1. حجم السوق العالمي

يعد قطاع التعليم المدرسي الخاص من أكبر قطاعات الخدمات التعليمية عالمياً.

• بلغ حجم سوق التعليم المدرسي الخاص العالمي حوالي 396 مليار دولار في عام 2024.

• من المتوقع أن يصل إلى 623 مليار دولار بحلول عام 2029.

• وقد يصل إلى نحو 953 مليار دولار بحلول عام 2034.

كما تشير تقارير سوق التعليم إلى أن:

• سوق المدارس الخاصة عالمياً بلغ 1.14 تريليون دولار في 2024.

• وقد يصل إلى 2.41 تريليون دولار بحلول 2030.

معدل النمو

• متوسط النمو السنوي المتوقع:

8% - 13% سنوياً

ويعتبر هذا المعدل من أعلى معدلات النمو في قطاع الخدمات.

نظرة عامة على سوق التعليم المدرسي الخاص عالمياً

2. حجم الطلب العالمي على المدارس الخاصة

وفق تقارير منظمة OECD:

- نحو 44 مليون طالب يدرسون في المدارس الخاصة في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.
- يمثلون حوالي 18٪ من إجمالي الطلاب من مرحلة ما قبل الابتدائي حتى نهاية المرحلة الثانوية.
- كما تشير الدراسات إلى:
- ارتفاع نسبة المدارس الخاصة في مرحلة رياض الأطفال مقارنة بالمراحل الأخرى
- تجاوز نسبة الطلاب في المدارس الخاصة 40٪ في بعض الدول المتقدمة.

3. التوزيع الجغرافي للسوق أكبر الأسواق العالمية

المنطقة	الحصة من السوق
أمريكا الشمالية	الأعلى إيرادات
آسيا والمحيط الهادئ	الأعلى نمواً
أوروبا	سوق مستقر
الشرق الأوسط	نمو مرتفع

وتعد منطقة الشرق الأوسط وآسيا من أسرع المناطق نمواً بسبب:

- زيادة السكان
- ارتفاع الدخل
- الطلب على التعليم الدولي

نظرة عامة على سوق التعليم المدرسي الخاص عالمياً

الاتجاهات العالمية في قطاع المدارس الخاصة

1. توسع المناهج الدولية
أكثر المناهج انتشاراً:
 - المنهج البريطاني
 - المنهج الأمريكي
 - البكالوريا الدولية (IB)
 - المنهج الكندي
 - المنهج الفرنسيوتشهد المدارس الدولية توسعاً كبيراً خصوصاً في:
 - الشرق الأوسط
 - آسيا
 - أوروبا الشرقية

2. دخول صناديق الاستثمار العالمية

شهد القطاع اهتماماً كبيراً من صناديق الاستثمار.

مثال:

• استثمار شركات استثمارية كبرى في شركات تشغيل مدارس عالمية تمتلك أكثر من 100 مدرسة في 25 دولة.

ويعكس ذلك ثقة المستثمرين في القطاع باعتباره:

- قطاع دفاعي
- منخفض المخاطر
- ذو تدفقات نقدية ثابتة

تحليل قطاع المدارس الخاصة في دولة الكويت

- حصة التعليم الخاص من سوق التعليم في الكويت تشير تقارير سوق التعليم إلى أن:
- المدارس الخاصة تستوعب أكثر من 40٪ من الطلاب في الكويت.
- وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالعديد من الدول.

نواع المدارس الخاصة في الكويت

تنقسم إلى عدة فئات:

المدارس الأجنبية

- أمريكية
- بريطانية
- كندية
- فرنسية
- البكالوريا الدولية

المدارس العربية الخاصة

- المنهج العربي
- ثنائية اللغة

لمدارس الجاليات

- الهندية
- الباكستانية
- الفلبينية

تابع - تحليل قطاع المدارس الخاصة في دولة الكويت

العوامل الداعمة لنمو القطاع في الكويت

1. النمو السكاني الكويت تتميز بوجود نسبة كبيرة من المقيمين، مما يزيد الطلب على التعليم الخاص.
2. ارتفاع الدخل يسمح متوسط الدخل المرتفع للأسر بتحمل تكاليف التعليم الدولي.
3. ضعف البدائل الحكومية لبعض الفئات خصوصاً للوافدين.
4. الطلب على المناهج الدولية

المخاطر الاستثمارية

أهم المخاطر:

1. القيود التنظيمية الحكومية
2. خديد الرسوم الدراسية
3. المنافسة بين المدارس الدولية
4. الاعتماد على المعلمين الأجانب

التوقعات المستقبلية

من المتوقع أن يشهد القطاع:

- نمو سنوي 5% - 8% في الكويت
- توسع المدارس الدولية
- زيادة الطلب على المناهج البريطانية والأمريكية
- دخول استثمارات مؤسسية

تابع - تحليل قطاع المدارس الخاصة في دولة الكويت

يعتبر قطاع المدارس الخاصة والأجنبية في الكويت من أكثر القطاعات التعليمية استقراراً وريحية. وذلك بسبب:

- الطلب المستمر على التعليم الدولي
- ارتفاع الرسوم الدراسية
- النمو السكاني
- قدرة القطاع على تحقيق تدفقات نقدية مستقرة. وعليه، فإن الاستثمار في هذا القطاع يمثل فرصة استراتيجية سواء من خلال:
 - تأسيس مدارس جديدة
 - الاستحواذ على مدارس قائمة
 - أو تطوير منصات تعليمية مرتبطة بالقطاع.

مراجعة تقرير التقييم المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna & Co

مراجعة تقرير التقييم المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna & Co

- تهدف هذه الفقرة الى تلخيص أهم النتائج التي توصل اليها تقرير شركة Crowe Al-Muhanna & Co بناء على البيانات المالية المدققة لكل من الاخلاص و اسكان (بناء على اخر بيانات مالية مصدرة) بالاضافة الى المعلومات والإيضاحات مقدمة من قبل العميل.
- تمت تقرير شركة Crowe Al-Muhanna & Co - بناء على تكليف مشترك من قبل الإخلاص وإسكان.
- ولتقدير حدود القيمة العادلة لكل من الإخلاص وإسكان . استخدمت شركة Crowe Al-Muhanna & Co طرق التقييم الموضحة في الجدول أدناه.

الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

المخلص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

تم إعداد هذا المخلص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة ش.م.ك.م. وذلك استناداً إلى تقرير التقييم المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna & Co..

يهدف هذا المخلص إلى تقديم رؤية مالية واستثمارية شاملة حول الوضع المالي للشركة، وهيكل أصولها، وأدائها التاريخي، إضافة إلى النهجيات المستخدمة في تحديد القيمة العادلة لحقوق المساهمين، وذلك في إطار دراسة تقييمية مرتبطة بعملية اندماج محتملة.

وقد خلصت نتائج التقييم إلى أن القيمة التقديرية العادلة لحقوق ملكية الشركة تبلغ نحو 46.97 مليون دينار كويتي كما في تاريخ التقييم.

أولاً: نطاق وأساس التقييم

تم تنفيذ عملية التقييم بالاعتماد على:

- القوائم المالية المدققة للشركة للسنة المنتهية في 30 نوفمبر 2025
- الحسابات الإدارية غير المدققة لبعض الشركات التابعة
- التوقعات المالية المستقبلية المقدمة من الإدارة
- تقارير تقييم عقارية من جهات مستقلة
- مصادر معلومات عامة وقواعد بيانات مالية

ولم تقم المسار بإجراء تحقق مستقل من دقة البيانات المقدمة، حيث تم الاعتماد على المعلومات المتاحة من الإدارة ومصادر خارجية باعتبارها دقيقة وكاملة.

كما لا تتحمل المسار أي مسؤولية قانونية عن أي نقص أو أخطاء في المعلومات المقدمة ضمن التقرير.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

ثانياً: نبذة عن الشركة
تعد شركة الإخلاص العالمية القابضة (ش.م.ك.م) شركة استثمارية مقرها دولة الكويت. ونعمل وفق نموذج شركة قابضة استثمارية نستثمر في عدة قطاعات رئيسية.

تشمل القطاعات الأساسية لأنشطة الشركة:

• الاستثمار العقاري

• قطاع التعليم

• الاستثمارات المالية

وقد تبنت الشركة استراتيجية توسعية قائمة على تنوع الاستثمارات وتعظيم العوائد للمساهمين من خلال الاستفادة من الفرص الاستثمارية المحلية والدولية.

ثالثاً: الشركات التابعة الرئيسية

تمتلك الشركة حصصاً مؤثرة في عدد من الشركات العاملة في قطاعات التعليم وإدارة المشاريع. ومن أبرزها:

1. شركة المعتمدة العالمية لإدارة المشاريع

• نسبة الملكية: 100%

• الدولة: الكويت

• النشاط: إدارة وإنشاء المشاريع التعليمية، بما في ذلك المدارس العربية والدولية.

2. الشركة المصرية الدولية للأنظمة التعليمية

• نسبة الملكية: 100%

• الدولة: مصر

• النشاط: إنشاء وإدارة المدارس ومراكز التدريب.

3. أكاديمية الكليات والمعاهد

• نسبة الملكية: 45.76%

• الدولة: الكويت

• النشاط: تأسيس وإدارة مؤسسات التعليم العالي.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

4. شركة النور العالمية لإدارة المشاريع

- نسبة الملكية: 100٪
- الدولة: الكويت
- النشاط: إدارة المشاريع المتنوعة والإشراف التشغيلي.

رابعاً: الأداء المالي التاريخي نمو الأصول

- ارتفعت إجمالي أصول الشركة من: 58.3 مليون دينار كويتي في عام 2021 إلى 79.4 مليون دينار كويتي في نوفمبر 2025
- ويرجع هذا النمو إلى:
- زيادة الاستثمارات المالية
- ارتفاع تقييمات العقارات الاستثمارية.

نمو حقوق المساهمين

- ارتفعت حقوق ملكية الشركة من: 19.7 مليون دينار كويتي في 2021 إلى 29 مليون دينار كويتي في 2025

- وذلك نتيجة:
- زيادة الأرباح المحتجزة
- تعزيز الاحتياطيات القانونية.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

- نمو الاستثمارات والمشاريع
- ارتفعت قيمة:
- العقارات الاستثمارية
- المشاريع قيد التطوير
- من: 33.9 مليون دينار في 2021 إلى 57 مليون دينار في 2025
- ما يعكس تركيز الشركة على توسيع محفظتها العقارية كمصدر رئيسي للقيمة المستقبلية.

خامساً: تطور الإيرادات: شهدت إيرادات الشركة نمواً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة. ارتفع إجمالي الدخل من: 7.3 مليون دينار في 2021 إلى 16 مليون دينار في 2025 ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى: زيادة رسوم التعليم، نمو خدمات الطلاب، ارتفاع القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية. كما ساهمت مكاسب إعادة تقييم الاستثمارات المالية في تحقيق نسبة تقارب 22٪ من إجمالي الإيرادات في عام 2025.

سادساً: الرخية: بلغ صافي الربح قبل الزكاة ومساهمة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي: 5.43 مليون دينار كويتي في عام 2025. ومع ذلك، تشير البيانات إلى أن جزءاً مهماً من الرخية يعود إلى: أرباح إعادة تقييم العقارات مكاسب القيمة العادلة للاستثمارات المالية. وفي حال استبعاد هذه المكاسب غير المتكررة، كان من الممكن أن تحقق الشركة خسائر صافية في بعض السنوات السابقة.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

سابعاً: التحليل المالي والنسب
نسبة الدين إلى حقوق الملكية
انخفضت من:
154٪ في 2021 إلى 143٪ في 2025

ما يشير إلى تحسن نسبي في هيكل التمويل وتقليل الاعتماد على الديون.
العائد على الأصول
ارتفع من:
1٪ في 2021 إلى 7.1٪ في 2025

وهو تحسن ملحوظ في كفاءة استخدام الأصول.

العائد على حقوق المساهمين
ارتفع إلى:
21.3٪ في عام 2025
ما يعكس تحسناً كبيراً في العائد للمساهمين مقارنة بالسنوات السابقة.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

ثامناً، منهجيات التقييم المستخدمة اعتمد التقرير على منهجين رئيسيين للتقييم:

1. طريقة صافي الأصول المعدلة
Adjusted Net Asset Value (ANAV)
وتقوم على:
• إعادة تقييم الأصول بالقيمة السوقية
• تعديل القيم الدفترية لعكس القيمة الحقيقية للأصول.

2. طريقة التدفقات النقدية المخصومة
Discounted Cash Flow (DCF)
تعتمد على:
• التوقعات المالية المستقبلية
• تقدير التدفقات النقدية المتاحة للمساهمين
• خصم هذه التدفقات بمعدل يعكس المخاطر والقيمة الزمنية للنقود.

• تاسعاً: الأوزان المستخدمة في التقييم
تم إعطاء وزن مختلف لكل منهجية:
المنهجية
صافي الأصول المعدلة
التدفقات النقدية المخصومة
الوزن
%66.67
%33.33
وذلك لأن الشركة تعتمد بشكل كبير على الأصول العقارية والاستثمارات طويلة الأجل.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة الإخلاص العالمية القابضة

عاشراً: نتائج التقييم

وفق طريقة صافي الأصول المعدلة

القيمة التقديرية: 50.20 مليون دينار كويتي (بعد تطبيق خصم عدم قابلية التداول DLOM بنسبة 15٪).

وفق طريقة التدفقات النقدية المخصومة

القيمة التقديرية: 40.50 مليون دينار كويتي (بعد تطبيق خصم عدم السيولة 15٪).

الحصيلة النهائية للتقييم

بعد دمج النهجين وفق الأوزان المحددة. تم التوصل إلى:

القيمة العادلة التقديرية لحقوق الملكية

46,968,740 دينار كويتي.

المخاطر الرئيسية المؤثرة في التقييم

أبرز المخاطر التي قد تؤثر على قيمة الشركة:

1. تقلبات أسعار الأسهم التي يمتلكها الشركة.
2. الاعتماد الكبير على تقييمات العقارات.
3. حساسية نموذج التدفقات النقدية للتوقعات المستقبلية.
4. مخاطر تجديد بعض العقود العقارية بنظام BOT.
5. تقلبات أسعار الصرف للعمليات الخارجية.

الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات

الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات

تم إعداد هذا الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة و المقاولات ش.م.ك.م. وذلك استناداً إلى تقرير التقييم المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna & Co..

يهدف هذا الملخص إلى تقديم رؤية مالية واستثمارية شاملة حول الوضع المالي للشركة، وهيكل أصولها، وأدائها التاريخي، إضافة إلى المنهجيات المستخدمة في تحديد القيمة العادلة لحقوق المساهمين، وذلك في إطار دراسة تقييمية مرتبطة بعملية اندماج محتملة.

وقد خلصت نتائج التقييم إلى أن القيمة التقديرية العادلة لحقوق ملكية الشركة تبلغ نحو 22.628 مليون دينار كويتي كما في تاريخ التقييم.

أولاً - نطاق العمل

تضمن نطاق عمل المستشار الاستثمائي ما يلي:

- مراجعة تقرير التقييم المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna.
 - تحليل البيانات المالية التاريخية للشركة.
 - دراسة هيكل الأصول والالتزامات.
 - مراجعة منهجيات التقييم المستخدمة.
 - تقديم رأي استشاري حول القيمة العادلة لحقوق الملكية.
- وقد تم الاعتماد في هذا التقرير على المعلومات والبيانات المالية المقدمة من إدارة الشركة والتقارير المستقلة المتاحة، دون القيام بعملية تدقيق مالي مستقل.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات

ثانياً- نبذة عن الشركة

تُعد شركة Iskan General Trading & Contracting Co. مشاركتها في أنشطة تعليمية واستثمارية متنوعة.

وترتكز أنشطة الشركة على:

• الاستثمار العقاري وتطوير المشاريع

• إدارة الأصول الاستثمارية

• المشاركة في مشاريع تعليمية وخدمية

• الاستثمار في الأسواق المالية

ويعكس هذا التنوع في الأنشطة محفظة استثمارية متعددة القطاعات تساهم في تعزيز مصادر الدخل على المدى المتوسط والطويل.

ثالثاً: التحليل المالي

1. إجمالي الأصول

بلغ إجمالي أصول الشركة نحو:

46.2 مليون دينار كويتي

وتتنوع الأصول الرئيسية على:

• عقارات استثمارية

• مشاريع تطوير عقاري

• أصول مالية واستثمارات

• أصول متداولة

وبلحظ أن العقارات الاستثمارية تمثل نسبة كبيرة من إجمالي الأصول، مما يجعل قيمة الشركة مرتبطة بدرجة كبيرة بتقييمات السوق العقاري.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات

2. حقوق المساهمين
بلغت حقوق الملكية نحو: 20.2 مليون دينار كويتي
ويعكس هذا الحجم من حقوق الملكية قاعدة رأسمالية متوسطة تدعم الأنشطة الاستثمارية للشركة.

3. الالتزامات
بلغ إجمالي الالتزامات حوالي: 26 مليون دينار كويتي
ومن أبرز مكونات الالتزامات:
• تمويلات بنكية
• التزامات عقود إيجار
• مخصصات قانونية
• التزامات تشغيلية
ويشير هذا الهيكل التمويلي إلى مستوى متوسط إلى مرتفع من الرافعة المالية.

خامساً: الأداء التشغيلي
تشير البيانات المالية إلى أن الشركة حققت إيرادات تشغيلية مستقرة في بعض القطاعات، خصوصاً الأنشطة المرتبطة بالتعليم والخدمات.
وقد بلغ متوسط الإيرادات السنوية خلال السنوات الأخيرة حوالي: 7.2 مليون دينار كويتي، إلا أن النتائج النهائية تأثرت بعوامل غير تشغيلية، من أهمها:
• المخصصات المالية.
• خسائر إعادة التقييم.
• بعض المصروفات الاستثنائية.
ما أدى إلى تسجيل خسائر في بعض الفترات المالية الأخيرة.

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات

سادساً: منهجيات التقييم
اعتمد تقرير التقييم على منهجين رئيسيين لتحديد القيمة العادلة للشركة:

1. طريقة صافي الأصول المعدل
Adjusted Net Asset Value (ANAV)
تعتمد هذه الطريقة على إعادة تقييم الأصول بالقيمة السوقية العادلة بعد تعديل القيم الدفترية.
وقد بلغت القيمة التقديرية وفق هذه الطريقة: 17.4 مليون دينار كويتي (بعد تطبيق خصم عدم قابلية التداول DLOM بنسبة 15%).

2. طريقة التدفقات النقدية المخصومة
Discounted Cash Flow (DCF)
تعتمد هذه الطريقة على تقدير التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة وخصمها بمعدل يعكس المخاطر.
وقد بلغت القيمة التقديرية وفق هذه الطريقة: 33.1 مليون دينار كويتي (بعد تطبيق خصم عدم السيولة بنسبة 15%)

سابعاً: القيمة العادلة التقديرية بعد تطبيق الأوزان النسبية لمنهجيات التقييم:

المنهجية	الوزن
صافي الأصول المعدل	66.67%
التدفقات النقدية المخصومة	33.33%

فقد تم التوصل إلى القيمة العادلة التقديرية لحقوق المساهمين على النحو التالي: 22,628,777 دينار كويتي

تابع - الملخص التحليلي حول القيمة العادلة لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات

ثامناً: المخاطر الاستثمارية

من أبرز المخاطر التي قد تؤثر على القيمة الاستثمارية للشركة:

1. تقلبات سوق العقار وتأثيرها على تقييم الأصول.
2. ارتفاع مستوى الالتزامات التمويلية.
3. حساسية نموذج التدفقات النقدية لافتراضات الإدارة.
4. المخاطر القانونية المرتبطة بالخصصات والدعاوى.
5. تقلبات الأسواق المالية وتأثيرها على الاستثمارات المدرجة.

تاسعاً: الرأي الاستشاري

استناداً إلى التحليل المالي ومراجعة تقرير التقييم المستقل، ترى شركة المسار للإجارة والاستثمار أن القيمة العادلة التقديرية لحقوق الملكية في شركة إسكان للتجارة العامة و المقاولات حوالي: 22.6 مليون دينار كويتي وتعد هذه القيمة مؤشراً استرشادي مناسباً يمكن الاستناد إليه في: عمليات بيع أو شراء حصص في الشركة مفاوضات الاندماج أو الاستحواذ إعادة هيكلة الملكية أو جذب مستثمرين جدد مع التأكيد على أن القيمة النهائية لأي صفقة استثمارية قد تختلف تبعاً لعدة عوامل. منها هيكل الصفقة، وحجم الحصة المتداولة، وظروف السوق.

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة المسار للإجارة والاستثمار استناداً إلى المعلومات المتاحة وقت إعداد التقرير. وبعد لأغراض استشارية فقط. ولا يشكل توصية ملزمة بإتمام أي صفقة اندماج أو استحواذ.

رأي مستشار الاستثمار حول عدالة معامل التبادل

80

رأي مستشار الاستثمار حول عدالة معامل التبادل

- تم تكليف شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك.م. من قبل كل من الإخلاص و اسكان كمستشار استثمار للنظر في تقرير مقيم الأصول من ناحية منهجية وعدالة تقييم معدل التبادل بين سهمي الإخلاص و إسكان.
- في سبيل التوصل إلى رأي مهني مستقل حول عدالة معامل التبادل. قمنا بمراجعة و تحليل مجموعة من المعلومات والبيانات المالية والتشغيلية المتاحة والمتعلقة بكل من شركة الإخلاص العالمية القابضة وشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات، بالإضافة إلى المعلومات والبيانات التي تم تزويدنا بها من قبل إدارة الشركتين أو التي تمت مناقشتها معنا خلال الاجتماعات والمقابلات مع كبار المسؤولين التنفيذيين والمدراء ومثلي الشركتين. وذلك بهدف فهم طبيعة أنشطتهما التشغيلية وهيكل أعمالهما وأصولهما الرئيسية.
- كما قمنا بمراجعة التحليلات المالية الواردة في تقرير المستقل الصادر عن شركة Crowe Al-Muhanna & Co.
- بناء عليه، ومع مراعاة ما تقدم، وخاصة مع مراعاة ما جاء في فقرة "إخلاء المسؤولية" من هذا التقرير، وبناء على خبرتنا في مجال خدمات الاستشارات الاستثمارية ونطاق أعمالنا الذي جرى وصفه سابقا وغيرها من العوامل التي اعتبرناها ذات صلة، فإننا نرى أن معامل التبادل بين السهمين بنحو 10.01869366125210 سهم من أسهم الإخلاص مقابل سهم واحد (1) من أسهم اسكان، هو معامل تبادل عادل من وجهة نظر مالية.



شركة
المسار للإجارة والاستثمار
(ش.م.ك.م.)

شركة المسار للإجارة و الاستثمار

شكرا لك

+965 99366566 -22277696

تقرير تقييم القيمة العادلة

شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

يناير 2026

كروالمهنا وشركاه

كرو المهنه وشركاه
محاسبون قانونيون

برج 25 فبراير، دور 28
شارع خالد بن الوليد، شرق
ص. ب 26154 صفاة، الكويت
الرمز البريدي 13122

تليفون : 965 22942740

www.crowe.com.kw

الكويت في 12 يناير 2026

السادة / شركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م المحترمين

تقرير التقييم الإرشادي للقيمة العادلة

السادة الأفاضل،

يسر شركة كرو المهنه وشركاه ("كرو" أو "نحن" أو "لنا") أن ترفق لكم تقرير التقييم الإرشادي للقيمة العادلة الخاص بشركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات ش.م.ك.م ("إسكان")، وذلك لغرض التقييم الداخلي لصفقة اندماج / استحواذ مقترحة مع كيان آخر.

تم إجراء تقييم شركة إسكان من خلال تطبيق منهجيات التقييم ذات الصلة. ولأغراض تنفيذ عملية التقييم، فقد اعتمدنا على القوائم المالية المجمعة المراجعة كما في 30 نوفمبر 2025، بالإضافة إلى الحسابات الإدارية غير المدققة والتوقعات المالية المقدمة من الإدارة. ولم نقوم بأي إجراءات للتحقق بشكل مستقل من دقة المعلومات المستلمة أو التي تم جمعها.

إن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير هي تقديرات إرشادية بطبيعتها وتمثل نتيجة لمجموعة من الافتراضات، بما في ذلك توقعات الأحداث المستقبلية، وظروف السوق، واستراتيجيات الإدارة، وهي أمور قد لا تتحقق بالضرورة. وقد تختلف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة، وقد تكون تلك الفروقات جوهرية.

لقد تم إعداد هذا التقرير استناداً إلى المعلومات المتاحة لنا حتى تاريخ 11 يناير 2026. ونحن غير مسؤولين عن، ولا نتعهد بتحديث تقريرنا لأي أحداث أو معاملات تقع بعد هذا التاريخ.

ولا تقدم شركة كرو، أو شركاؤها، أو أعضاء إدارتها، أو مديروها، أو موظفوها أي إقرار، أو ضمان، صريحاً كان أو ضمناً، بشأن دقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في هذا التقرير. كما يخفي جميع هؤلاء الأطراف مسؤوليتهم صراحة عن أي مسؤولية ناشئة عن، أو مرتبطة ب، أو قائمة على أي معلومات واردة في هذا التقرير، أو أي خطأ أو سهو فيه.

وقد أعد هذا التقرير على أساس أنه مخصص لمعلومات إدارة شركة إسكان فقط. ولا نقبل أو نتحمل أي مسؤولية تجاه أي طرف آخر غير إدارة شركة إسكان فيما يتعلق بهذا العمل. كما لا نتحمل أي مسؤولية عن القرارات الناتجة عن استخدام هذا التقرير أو عن أي إجراء مستقبلي يتعلق بالمسائل التي تناولها.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،،

رابعة سعد المهنه

مراقب حسابات مرخص منه رقم 152

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

جدول المحتويات

الصفحات	البيان
2	1- الملخص التنفيذي
4	2- النظرة الاقتصادية والقطاعية
8	3- نبذة عن الشركة والبيانات المالية التاريخية
14	4- منهجيات التقييم
22	5- تقييم صافي قيمة الأصول المعدلة
29	6- تقييم التدفقات النقدية المخصومة
29	7- عوامل المخاطر والقيود المحددة
32	8- خلاصة التقييم
33	9- الملاحظات والإفصاحات
34	10- إخلاء المسؤولية - الافتراضات والقيود العامة

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

1- الملخص التنفيذي

يمثل هذا القسم ملخصاً تنفيذياً لتقييم شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات ش.م.ك.م ("إسكان") الذي أجرته شركة كرو المهنا وشركاه وفقاً للشروط ووفقاً لنطاق العمل المبين في هذا التقرير.

تم التوصل إلى قيمة شركة إسكان بالاستناد إلى منهجيات التقييم التالية:

• صافي قيمة الأصول المعدلة

• التدفقات النقدية الحرة المخصصة إلى حقوق الملكية

وقد تم تلخيص حسابات التقييم، والتي تشير إلى أن إجمالي قيمة حقوق الملكية يبلغ 22,628,777 ديناراً كويتياً كما في تاريخ التقييم.

وينبغي فهم تقييم شركة إسكان على أنه تقدير إرشادي وليس قيمة سوقية عادلة نهائية أو قاطعة. فهو لا يضمن السعر الفعلي الذي قد يتم على أساسه تبادل حصص الملكية بين مشتري راغب وبائع راغب. وقد يختلف السعر الذي يتم الاتفاق عليه في نهاية المطاف بين الأطراف عن تقييمنا نتيجة لعوامل عديدة، تشمل، على سبيل المثال لا الحصر، مدى علم كل طرف بجميع الحقائق الجوهرية كما في تاريخ التقييم، والتوقعات بشأن الأداء المستقبلي للشركة، وعلاوات السيطرة، واختلاف تقييمات المخاطر، والمسائل المتعلقة بالموارد البشرية، وحجم حصة الملكية محل التقييم.

وقد أُعد هذا الملخص التنفيذي حصرياً لاستخدام إدارة شركة إسكان، ولا يجوز استخدامه لأي غرض آخر، كما لا يجوز مشاركته أو الاستشهاد به أو الإشارة إليه بأي صورة كانت. ولا يجوز توزيعه أو مناقشته، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل من الأشكال مع أي طرف ثالث.

نطاق العمل والقيود

تم إجراء التقييم باستخدام المنهجيات التالية التي اعتُبرت مناسبة استناداً إلى المعلومات المقدمة من إدارة شركة إسكان:

• صافي قيمة الأصول المعدلة

• منهج التدفقات النقدية المخصصة

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

وعند تنفيذ تقييم شركة إسكان، فقد اعتمدنا على القوائم المالية المراجعة للشركة كما في 30 نوفمبر 2025، إضافة إلى الحسابات الإدارية غير المدققة للشركات التابعة، والتوقعات المالية للشركة المقدمة من إدارة إسكان، وغيرها من المعلومات المقدمة من الإدارة، والمعلومات المتاحة للعامة، وقواعد المعرفة الخاصة بأطراف ثالثة.

ولم نقوم بأي إجراءات للتحقق من دقة المعلومات المقدمة لنا، إذ إن ذلك لا يدخل ضمن نطاق عملنا. كما اعتبرت المعلومات الواردة من مصادر خارجية دقيقة وكاملة، ولم تخضع لأي تحقق مستقل.

ولا تقدم شركة كرو المهنا وشركاه، أو مديروها، أو موظفوها أي إقرار، أو ضمان، صريحاً أو ضمناً، بشأن دقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في التقرير. كما يخلي جميع هؤلاء مسؤوليتهم صراحة عن أي التزام ناشئ عن أو قائم على أو متعلق بأي معلومات واردة في هذا التقرير أو أي أخطاء أو حالات سهو فيه.

ويمثل تقرير التقييم هذا الرأي المهني بشأن قيمة شركة إسكان كما في تاريخ التقييم. ولا يُقصد به أن يكون مشورة بشأن الشراء أو البيع أو أي قرارات مالية أخرى. وقد أُعد هذا التقرير على أساس بقائه لمعلومات مجلس إدارة شركة إسكان، ولا يجوز الاقتباس منه أو الإشارة إليه، كلياً أو جزئياً، دون موافقتنا الخطية المسبقة.

ولتفادي أي لبس، نوضح فيما يلي الأمور غير المشمولة ضمن نطاق عملنا:

- لم نقوم بإجراء أي تقييم لأي من الأصول الملموسة أو غير الملموسة، بما في ذلك العقارات والآلات والمعدات والذمم المدينة والالتزامات وحقوق الانتفاع.
- لم نقوم بإجراء تقييم مستقل لأي من بنود الميزانية أو البنود خارج الميزانية، مثل العقارات، والممتلكات والآلات والمعدات، ومكافآت نهاية الخدمة للموظفين، والضرائب، والقضايا القائمة، وغيرها.
- لم نقدم أي مشورة قانونية أو ضريبية.
- تظل المسؤولية النهائية عن اكتمال ودقة وصحة المستندات والمعلومات التي سيتم تقديمها إلى الجهات الرقابية وغيرها من أصحاب المصلحة مسؤوليتكم أنتم. وفي هذا الصدد، فإننا لا نتحمل أي مسؤولية تجاهكم أو تجاه الجهات الرقابية أو الإدارة أو أصحاب المصلحة الآخرين عن أي معلومات أو مستندات يتم تقديمها أو عدم تقديمها.
- كما أننا غير مسؤولين عن، ولن نقوم بإجراء، أي تدقيق أو فحص نافي للجهالة أو أي إجراءات أخرى للتحقق من دقة أو غير ذلك من المعلومات والمستندات المقدمة إلينا أو المقدمة إلى الجهات الرقابية أو الإدارة أو أصحاب المصلحة الآخرين.
- فيما يتعلق بهذا التقرير، فإن شركة إسكان ستكون مسؤولة عن جميع القرارات الناتجة عن استخدامه وعن أي إجراء مستقبلي يتعلق بالمسائل الواردة فيه.

علاوة على ذلك، فإن هذا التقرير يخضع للمخاطر والافتراضات والقيود الواردة تحت القسمين التاليين:

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

• عوامل المخاطر والقيود

• الافتراضات والقيود العامة

2- النظرة الاقتصادية والقطاعية

اقتصاد الكويت

نظرة عامة على اقتصاد الكويت

يواصل الاقتصاد الكويتي، المعتمد بدرجة كبيرة على إيرادات النفطية، مواجهة تحديات هيكلية على الرغم من ثروته الكبيرة. فمع مساهمة النفط والغاز بأكثر من 90% من الإيرادات الحكومية والصادرات، لا يزال تنوع الاقتصاد محدوداً. وتوفر الأصول الأجنبية الكبيرة التي تديرها الهيئة العامة للاستثمار قدراً من الاستقرار الاقتصادي الكلي، إلا أنها ليست كافية لحماية الاقتصاد بالكامل من تقلبات أسواق النفط العالمية والانخفاض المتوقع في الطلب على النفط.

وفي عام 2024، من المتوقع أن يشهد النشاط الاقتصادي تباطؤاً مدفوعاً بتخفيضات الإنتاج ضمن اتفاق أوبك+ وضعف الطلب المحلي. كما أن استمرار حالة عدم اليقين العالمية، إلى جانب المداولات السياسية المستمرة بشأن الإصلاحات الجوهرية، يزيد من المخاطر المحيطة بالاستقرار الاقتصادي في الكويت.

ويتأثر الاستقرار المالي والاقتصادي للدولة بشكل متكرر بتقلب أسعار النفط. ويشير البنك الدولي إلى أنه رغم أن ارتفاع الإيرادات النفطية يوفر دعماً مالياً قصيراً الأجل، فإن الحكومة تواجه ضغوطاً نتيجة ارتفاع المصروفات، الأمر الذي أدى إلى توقع عجز مالي يبلغ 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024. ومن المتوقع أن يساهم تعيين حكومة جديدة في مايو 2024 في تحقيق قدر من الاستقرار والتقدم الاقتصادي، إلا أن تحقيق التنوع الاقتصادي وتعزيز بيئة الاستثمار يظلان عاملين أساسيين لضمان نمو مستدام على المدى الطويل.

التطورات الاقتصادية الحديثة

انكمش الناتج المحلي الإجمالي للكويت بنسبة 2.7% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2024، وذلك بعد انخفاض بنسبة 4.4% في الربع السابق. ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى انكماش القطاع النفطي بنسبة 9.8% نتيجة تخفيضات الإنتاج التي تم تنفيذها في إطار اتفاق أوبك+ في مطلع عام 2024.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

وفي المقابل، أظهر القطاع غير النفطي مؤشرات تعافٍ، حيث نما بنسبة 4.7% في الربع الأول من عام 2024. وقد ساهمت قطاعات رئيسية غير نفطية، منها الصناعة، والنقل، والخدمات، في هذا النمو. كما يشير مؤشر مديري المشتريات الصادر عن S&P Global في الكويت إلى تحسن نشاط القطاع الخاص إلى 52.2 في الربع الثاني من عام 2024 مقارنة بمتوسط 50.8 في عام 2023، مدفوعا بزيادة الإنتاج والطلبات الجديدة.

ولا يزال الوضع المالي للكويت عرضة للمخاطر، حيث سُجل عجز قدره 1.56 مليار دينار كويتي في الربع الأول من عام 2024، بما يعادل 12.6% من الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى ذلك إلى انخفاض الإيرادات النفطية وزيادة الإنفاق الحكومي.

وقد بدأت الضغوط التضخمية في التراجع، حيث انخفض معدل التضخم من 3.6% في عام 2023 إلى 2.8% في يونيو 2024 نتيجة تباطؤ ارتفاع أسعار الغذاء والإسكان. كما حافظ بنك الكويت المركزي على سعر الخصم عند 4.25% دعماً لاستقرار القطاع المالي. ولا يزال القطاع المصرفي الكويتي يتمتع بالمتانة، إذ بلغت نسبة القروض غير المنتظمة 1.7% فقط حتى الربع الثاني من عام 2024.

التوقعات الاقتصادية

من المتوقع أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي للكويت بنسبة 1% في عام 2024، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض إنتاج النفط بنسبة 2.4% نتيجة استمرار تخفيضات أوبك+. ومن المتوقع أن يبدأ القطاع النفطي بالتعافي تدريجياً في عام 2025، بما يساهم في نمو إجمالي الناتج المحلي بنسبة 2.5%، على أن يرتفع إلى 2.7% في عام 2026.

أما القطاع غير النفطي، والمدعوم بارتفاع الطلب المحلي وتطوير البنية التحتية، فمن المتوقع أن يحقق نمواً متواضعاً بنسبة 0.4% في عام 2024، رهناً بالتنفيذ الناجح للإصلاحات الهيكلية. وتشمل المخاطر المحيطة بهذه التوقعات استمرار تقلب أسعار النفط، والتباطؤ الاقتصادي العالمي، واضطرابات إمدادات الكهرباء.

ومن المتوقع أن يتراجع التضخم أكثر ليبلغ متوسط 3.1% في عام 2024 مع بدء ظهور أثر تشديد السياسة النقدية. كما يُتوقع أن يظل نمو الائتمان محدوداً، في حين أن الرقابة التنظيمية التي يمارسها بنك الكويت المركزي ستساعد في الحفاظ على الاستقرار المالي.

ومن المتوقع أيضاً أن ينخفض فائض الحساب الجاري للكويت من 26.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2023 إلى 21.6% في عام 2024، ثم إلى 17.8% بحلول عام 2026. وتعد الإصلاحات المالية، مثل تطبيق ضريبة القيمة المضافة وغيرها من الإجراءات المعززة للإيرادات، ضرورية لتوسيع القاعدة الاقتصادية وتقليل مواطن الضعف المالي.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

نظرة عامة على القطاع

نظرة عامة على قطاع التعليم

يمثل قطاع التعليم في الكويت عنصراً حيوياً في البنية الاجتماعية والاقتصادية للدولة، كما يسهم بشكل كبير في تنمية رأس المال البشري. وتتمتع الكويت بنظام تعليمي قوي ينقسم إلى ثلاث مراحل رئيسية: التعليم الابتدائي، والثانوي، والتعليم العالي. والتعليم إلزامي، وتولي الحكومة اهتماماً كبيراً لهذا القطاع من خلال تخصيص جزء مهم من ميزانيتها له. ومع ذلك، يضطلع القطاع الخاص بدور متزايد في توفير الخدمات التعليمية، لا سيما لتلبية احتياجات الشرائح الباقية عن المناهج الأجنبية.

هيكل السوق

يتميز قطاع التعليم في الكويت بمزيج من المؤسسات العامة والخاصة. فالمدارس الحكومية تخدم بشكل أساسي المواطنين الكويتيين، بينما تقدم المدارس الخاصة خدماتها لكل من السكان المحليين والوافدين. وتوفر المدارس الخاصة في الكويت مجموعة متنوعة من المناهج، بما في ذلك النظام البريطاني، والأمريكي، والهندي، والفرنسي، وغيرها، لتلبية احتياجات المجتمعات المحلية والوافدة المتنوعة. وقد شهد الطلب على التعليم الخاص زيادة مطردة، مدفوعاً بنمو عدد الوافدين وتفضيل المناهج المعترف بها دولياً من قبل الوافدين والكويتيين على حد سواء.

البيئة التنظيمية

تشرف وزارة التربية في الكويت على قطاع التعليم، وتقوم بوضع السياسات والمعايير والمناهج لكل من المدارس الحكومية والخاصة. ويتعين على المدارس الخاصة الالتزام بلوائح الوزارة، بما في ذلك متطلبات الترخيص، واعتماد المناهج، ومؤهلات المعلمين. كما أبدت الحكومة دعماً للمبادرات الرامية إلى تحسين جودة التعليم من خلال الإصلاحات والاستثمار في البنية التحتية، وتدريب المعلمين، ودمج التكنولوجيا.

الاتجاهات الرئيسية

- **التحول الرقمي:** تسرعت جائحة كوفيد-19 من وتيرة اعتماد منصات وتقنيات التعلم الرقمي. وقد زادت المدارس من دمج أدوات التعليم الإلكتروني ونماذج التعلم المدمج لتعزيز جودة التعليم.
- **تنوع المناهج:** هناك توجه متنامٍ نحو تقديم نطاق أوسع من المناهج الدولية لتلبية الاحتياجات المتنوعة للطلبة. كما تزايد البرامج المتخصصة مثل برامج العلوم والتكنولوجيا والهندسة والرياضيات والبرامج ثنائية اللغة.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

- ارتفاع الطلب على التعليم عالي الجودة: يزداد اهتمام أولياء الأمور في الكويت بالحصول على تعليم عالي الجودة لأبنائهم، مما يدعم الطلب على المدارس الخاصة ذات السمعة الأكاديمية القوية والمرافق الحديثة.
- الاستثمار في البنية التحتية: شهد القطاع استثمارات ملحوظة في توسعة وتحديث البنية التحتية للمدارس لاستيعاب النمو في أعداد الطلبة وتحسين البيئة التعليمية.

التحديات

- الامتثال التنظيمي: يشكل التعامل مع البيئة التنظيمية تحدياً للمدارس الخاصة، لا سيما فيما يتعلق بمتطلبات الترخيص واعتماد المناهج.
- المنافسة على الكفاءات: يمثل استقطاب المعلمين المؤهلين والاحتفاظ بهم تحدياً رئيسياً في ظل المنافسة بين المدارس على الكفاءات التعليمية، خاصة من أصحاب الخبرات الدولية.
- التقلبات الاقتصادية: قد تؤثر البيئة الاقتصادية في الكويت، المتأثرة بالاعتماد المرتفع على أسعار النفط، على الدخل الوطني والأسرية، وبالتالي على القدرة على تحمل تكاليف التعليم الخاص والاستثمار في البنية التعليمية.

البيئة التنافسية

يتسم قطاع التعليم الخاص في الكويت بدرجة عالية من المنافسة، حيث يوجد عدد كبير من المدارس التي تقدم مناهج وخبرات تعليمية متنوعة. وتشتد المنافسة خصوصاً بين المدارس التي تخدم مجتمع الوافدين، وكذلك المدارس التي تستهدف الأسر الكويتية ذات الملاءة المالية المرتفعة. ويهيمن على السوق عدد من المؤسسات الراسخة ذات السمعة القوية، إلا أن المجال لا يزال متاحاً للوافدين الجدد ممن يستطيعون التميز من خلال الجودة أو الابتكار أو تقديم عروض متخصصة.

الاستراتيجيات التنافسية

- التميز في المناهج: تتنافس المدارس في الكويت على أساس جودة وتنوع المناهج المقدمة. وتتمتع المؤسسات التي تقدم مؤهلات دولية معترف بها مثل A-Levels أو البكالوريا الدولية أو شهادة الثانوية الأمريكية بميزة تنافسية قوية.
- المرافق والبنية التحتية: يعد الاستثمار في المرافق الحديثة، بما في ذلك المختبرات العلمية والمجمعات الرياضية والفصول الرقمية، عنصراً أساسياً في المنافسة.
- البرامج اللامنهجية: يعتبر توفير مجموعة واسعة من الأنشطة اللامنهجية، بما فيها الرياضة والفنون وخدمة المجتمع، عاملاً تمييزياً مهماً.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

- جودة المعلمين: إن استقطاب معلمين ذوي مؤهلات وخبرات عالية والاحتفاظ بهم يمثل ميزة تنافسية جوهرية.
- السمعة والعلامة التجارية: تشكل السمعة، المبنية على الأداء الأكاديمي وفرص القبول الجامعي ورضا أولياء الأمور، أداة تنافسية مؤثرة.

التموضع في السوق

في المشهد التنافسي للمدارس الخاصة في الكويت، تتموضع المؤسسات استناداً إلى عوامل مختلفة تشمل التميز الأكاديمي، والأنشطة اللامنهجية، والتفاعل المجتمعي. وتميل المدارس المتميزة إلى التركيز على تقديم تجربة تعليمية متفوقة برسوم مرتفعة، في حين تؤكد المدارس متوسطة المستوى على القيمة مقابل المال من خلال تقديم تعليم جيد بتكلفة أقل نسبياً.

ويظل السوق ديناميكياً، حيث تعمل المدارس باستمرار على تطوير عروضها لتلبية الطلبات والتوقعات المتغيرة من أولياء الأمور والطلبة. والمدارس القادرة على التميز من خلال الابتكار والجودة والسمعة تعد في موقع أفضل لتحقيق النجاح في سوق التعليم الخاص الكويتي.

3- نبذة عن الشركة والبيانات المالية التاريخية

نبذة عن الشركة

شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات (ش.م.ك.م) هي شركة قابضة استثمارية متنوعة مقرها الكويت. ومن خلال تركيزها الاستراتيجي على العقارات، والتعليم، والاستثمارات المالية، رسخت إسكان مكانتها كطرف رئيسي في دعم النمو المستدام وخلق القيمة لأصحاب المصلحة. وتستفيد الشركة من محفظتها المتنوعة في تعزيز الابتكار وأوجه التكامل بين استثماراتها، بما يعزز الفرص الإقليمية والدولية.

الشركات التابعة

تمتلك شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات حصص ملكية جوهرية في مجموعة متنوعة من الشركات التابعة العاملة في قطاعات متعددة، بما في ذلك العقارات، والتعليم، والخدمات المالية. وتؤدي هذه الشركات التابعة دوراً أساسياً في تنفيذ الرؤية الاستراتيجية للشركة من خلال الاستفادة من أوجه التكامل، وتعزيز الابتكار، وخلق القيمة للمساهمين. ومن خلال أنشطتها، توسع إسكان نطاقها التشغيلي، وتستفيد إلى أقصى حد من فرص النمو، وتعزز مركزها المالي.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

1. شركة إسكان العقارية (ذ.م.م)

- الدولة: الكويت
- نسبة الملكية 100% :
- الأنشطة: تركز على الاستثمار العقاري وإدارة العقارات، وتؤدي دوراً محورياً في تطوير وامتلاك العقارات ذات القيمة العالية، بما يسهم بصورة جوهرية في قاعدة أصول المجموعة وفي تدفقات دخلها المتكررة.

2. شركة الكويت الأولى للخدمات التعليمية (ذ.م.م)

- الدولة: الكويت
- نسبة الملكية 100% :
- الأنشطة: تتخصص في تقديم الخدمات التعليمية، وتطوير المؤسسات الأكاديمية، وتعزيز البيئات التعليمية لتلبية الطلب المتزايد على التعليم عالي الجودة في الكويت.

3. شركة الريادة العالمية للخدمات التعليمية (ذ.م.م)

- الدولة: الكويت
- نسبة الملكية 100% :
- الأنشطة: تتموضع هذه الشركة التابعة استراتيجياً لاستكشاف الفرص في قطاع الخدمات التعليمية.

4. شركة يونيكاب لتسويق الأغذية (ذ.م.م)

- الدولة: الكويت
- نسبة الملكية 90% :
- الأنشطة: تعمل في تسويق وتوزيع المنتجات الغذائية، وتدعم قدرات المجموعة في قطاعي التجزئة والجملة.

5. شركة يونيبيد للبيع بالجملة للهدايا والإكسسوارات (ذ.م.م)

- الدولة: الكويت

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

- نسبة الملكية 90% :

- الأنشطة: تتخصص في تجارة الجملة للهدايا والإكسسوارات، بما يعزز موقع المجموعة في قطاعات تجزئة متخصصة.

6. شركة يوني باي للأنظمة الإلكترونية للدفع والتسوية (ذ.م.م)

- الدولة: الكويت

- نسبة الملكية 100% :

- الأنشطة: مكرسة لأنظمة الدفع الإلكتروني وحلول التسوية، وتدعم تنوع المجموعة نحو خدمات التكنولوجيا المالية.

البيانات المالية التاريخية للشركة

قاعدة أصول قوية وسيولة متينة

ميزانية عمومية متنوعة ومدعومة بالأصول

تعكس الميزانية العمومية للشركة كما في نوفمبر 2025 قاعدة أصول متنوعة بصورة جيدة تبلغ نحو 46.2 مليون دينار كويتي، وترتكز على أصول عقارية مولدة للدخل واستثمارات طويلة الأجل.

قاعدة قوية من الأصول غير المتداولة

تمثل الأصول غير المتداولة جوهر الميزانية العمومية، وتشمل العقارات الاستثمارية، وأصول حق الاستخدام، والاستثمارات في شركات زميلة، والأصول المالية طويلة الأجل، بما يوفر الاستقرار، والحفاظ على القيمة، وإمكانات دخل مستدامة.

سيولة كافية وتغطية مناسبة لرأس المال العامل

توفر الأصول المتداولة البالغة نحو 21.3 مليون دينار كويتي، والتي تشمل الأرصدة النقدية، والذمم المدينة، والعقارات بغرض المتاجرة، والأصول المالية قصيرة الأجل، مستوى كافياً من السيولة لمقابلة الالتزامات قصيرة الأجل والمتطلبات التشغيلية.

هيكل رأسمالي متحفظ

لا تزال الشركة مدعومة بحقوق الملكية، حيث يبلغ إجمالي حقوق الملكية نحو 20.2 مليون دينار كويتي. وتتميز الالتزامات بأنها في معظمها غير متداولة بطبيعتها، بما يعكس ترتيبات تمويل منظمة وطويلة الأجل بدلا من ضغوط سيولة قصيرة الأجل.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

التوازن بين النمو والتحديات في بيئة ديناميكية

قاعدة إيرادات أساسية مرنة

لا تزال الرسوم الدراسية تمثل المصدر الرئيسي لإيرادات الشركة، حيث ارتفعت من 6.45 مليون دينار كويتي في 2023 إلى 7.33 مليون دينار كويتي في 2024، واستقرت عند نحو 8.10 مليون دينار كويتي كما في السنة المنتهية في أغسطس 2025، بما يعكس استمرار الطلب على الخدمات التعليمية.

تحسن الأداء التشغيلي على مستوى الربح الإجمالي

تحسن الربح الإجمالي من الخدمات التعليمية إلى نحو 3.7 مليون دينار كويتي بحلول أغسطس 2025، مدعوما بإجراءات تحسين التكلفة ورفع الكفاءة التشغيلية، رغم ضغوط التسعير والديناميكيات التنافسية.

تقلبات ناتجة عن بنود غير تشغيلية واستثنائية

تأثرت النتائج المعلنة عبر الفترات بشكل جوهري بإيرادات غير تشغيلية وبنود غير متكررة، بما في ذلك أرباح وخسائر العقارات الاستثمارية، والأصول المالية، وعكس بعض المخصصات، مما أدى إلى تقلب الأرباح بين السنوات.

هيكل المصروفات وأثر خسائر الائتمان

ظلت المصروفات التشغيلية مستقرة بوجه عام؛ إلا أن مخصص خسائر ائتمانية جوهريا بلغ نحو 10.3 مليون دينار كويتي في 2025 أثر بشكل ملموس على الربحية، بما يعكس مخاوف بشأن قابلية تحصيل بعض الذمم المدينة محل نزاعات قانونية.

اتجاه الربحية وتطبيع الأرباح

على الرغم من أن الشركة حققت أرباحا في فترات سابقة، بما في ذلك 2.28 مليون دينار كويتي في 2023، فقد تحولت الربحية إلى السالب في عامي 2024 و2025، ويرجع ذلك أساسا إلى المخصصات الاستثنائية وغياب أرباح الفترات السابقة، وليس إلى تدهور في الأداء التشغيلي الأساسي.

انعكاس الأداء المالي بما يتجاوز الربحية

يوفر الدخل الشامل الآخر لشركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات خلال الفترة من 2022 إلى نوفمبر 2025 رؤية أوسع للنتائج المالية للشركة بما يتجاوز الربحية الظاهرة، من خلال عكس تغيرات التقييم وأثار العملات الأجنبية.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

صافي فروقات العملة الأجنبية

كان أثر تقلبات أسعار الصرف على العمليات الأجنبية محدودا لكنه متقلبا. فبينما سجلت الشركة فرق ترجمة موجبا قدره 27,404 دينار كويتي في 2022، تحول الأثر إلى سالب في 2024 بمبلغ (6,623) دينار كويتي قبل أن يتحسن قليلا إلى ربح قدره 1,387 دينار كويتي في نوفمبر 2025، بما يدل على حساسية الشركة لتحركات أسواق العملات.

تعديلات القيمة العادلة

ساهمت التغيرات في القيمة العادلة للأصول المالية المقاسة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر بشكل ملموس في الدخل الشامل الآخر. فبعد خسارة قدرها 39,279 دينار كويتي في 2023، شهدت الشركة أرباحا جوهرية بلغت 422,300 دينار كويتي في 2024 و 348,933 دينار كويتي في 2025. إلا أنه كما في نوفمبر 2025، نتج عن هذا البند خسارة قدرها 52,949 دينار كويتي.

صافي الدخل الشامل

- 2022: تحقق صافي دخل شامل قدره 851,825 دينار كويتي، مدعوما بكل من الأرباح التشغيلية ومكاسب الدخل الشامل الآخر.
- 2023: سجلت الشركة أعلى دخل شامل خلال الفترة بلغ 2.25 مليون دينار كويتي، رغم خسائر طفيفة في القيمة العادلة، ويعزى ذلك أساسا إلى الأداء التشغيلي القوي.
- 2024: حدث تحول إلى خسارة شاملة قدرها 857,726 دينار كويتي، نتيجة الخسائر التشغيلية وضغوط أسعار الصرف.
- 2025: تعمقت الخسارة بشكل ملحوظ إلى 7.28 مليون دينار كويتي، ويرجع ذلك أساسا إلى الخسارة الصافية الكبيرة للفترة، التي تم تعويضها جزئيا بأرباح القيمة العادلة.

تعزيز السيولة من خلال إدارة إيجابية للتدفقات النقدية

التدفقات النقدية التشغيلية

واجهت الشركة تدفقا نقديا تشغيليا سلبيا قدره 1.92 مليون دينار كويتي في 2022 نتيجة للتحديات التشغيلية وارتفاع احتياجات رأس المال العامل. وفي 2023، تعافت التدفقات النقدية إلى 3.30 مليون دينار كويتي مدفوعة بتحسين الإيرادات وضبط التكاليف. وفي 2024، تراجعت إلى 396,766 دينار كويتي بما يدل على تدفقات نقدية مستقرة ولكن أقل. أما في 2025، فقد عكست التدفقات النقدية التشغيلية عودة مستقرة بمبلغ 1,501,491 دينار كويتي.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

التدفقات النقدية الاستثمارية

أدارت الشركة استثماراتها بصورة استراتيجية لتحقيق النمو:

- 2022: تدفق نقدي خارج بمبلغ (3.12) مليون دينار كويتي للاستثمار في العقارات والأصول طويلة الأجل .
- 2023: تدفق نقدي داخل بمبلغ 3.51 مليون دينار كويتي من بيع الأصول أو خفض الإنفاق الرأسمالي .
- 2024: تدفق نقدي داخل بمبلغ 3.86 مليون دينار كويتي من مواصلة تحسين هيكله الأصول .
- 2025: تدفق نقدي استثماري خارج بمبلغ (4.061) مليون دينار كويتي .

التدفقات النقدية التمويلية

ساهمت الأنشطة التمويلية بصورة جوهرية في إدارة السيولة:

- 2022: تدفق نقدي داخل بمبلغ 2.33 مليون دينار كويتي من قروض جديدة .
- 2023: تدفق نقدي خارج بمبلغ (3.75) مليون دينار كويتي نتيجة سداد ديون .
- 2024: تدفق نقدي خارج بمبلغ (1.36) مليون دينار كويتي بسبب استمرار سداد الديون .
- 2025: تدفق نقدي خارج بمبلغ (1.49) مليون دينار كويتي .

المؤشرات المالية الرئيسية التي تعكس اتجاهات الرفع المالي والربحية

نسب الرفع المالي

- انخفضت نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية من 25% في 2022 إلى 19% في 2023، ثم ارتفعت إلى 100% في 2024 و 158% في 2025 .
- ارتفعت نسبة الالتزامات إلى الأصول من 20% في 2022 و 16% في 2023 إلى 50% في 2024 و 61% في 2025 .

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

نسب المديونية

- بقيت نسبة الدين إلى حقوق الملكية منخفضة خلال الفترة، حيث بلغت 3% في 2022 و 1% في 2023 و 2% في كل من 2024 و 2025.

العائد على الأصول

- بلغ العائد على الأصول 1% في 2022، ثم ارتفع إلى 3% في 2023، قبل أن ينخفض إلى (2%) في 2024 و (11%) في 2025.

العائد على حقوق الملكية

- بلغ العائد على حقوق الملكية 1% في 2022، ثم ارتفع إلى 4% في 2023، قبل أن ينخفض إلى (3%) في 2024 و (25%) في 2025.

4- منهجيات التقييم والعوامل الرئيسية

العوامل الرئيسية والمعايير والإجراءات

السياق والغرض

تم تعيين شركة كرو المهن وشركاه من قبل شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات ("إسكان" أو "الشركة") لإجراء تقييم لحقوق الملكية. ويهدف هذا التقييم إلى مساعدة الشركة في تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكيتها لغرض صفقة اندماج / استحواذ مقترحة.

تاريخ التقييم

تم اعتماد 30 نوفمبر 2025 كتاريخ مرجعي لجميع المعلومات المالية المستخدمة في هذا التقييم.

فرضية القيمة

تم تقييم الشركة على أساس الاستمرارية. (Going Concern)

موضوع التقييم

موضوع التقييم هو حقوق الملكية في شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

عملة التقييم

عملة هذا التقييم هي الدينار الكويتي.

الاستخدام والمستخدمون المستهدفون

أعد التقرير لاستخدام إدارة ومجلس إدارة شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات لغرض صفقة اندماج / استحواذ مقترحة مع كيان آخر.

الاستقلالية وعدم وجود علاقة مع أطراف ذات صلة

تؤكد شركة كرو المهنا وشركاه أنه لا توجد بينها وبين العميل أو أي أطراف مرتبطة به، كما هو معرف بموجب القوانين واللوائح السارية والمعايير الدولية للتقييم، أي علاقة أطراف ذات صلة. كما تؤكد الشركة أنها لا تملك أي مصلحة مالية مباشرة أو غير مباشرة أو مساهمة أو أي علاقة أخرى من شأنها أن تؤثر على استقلاليتها أو موضوعيتها أو حكمها المهني في إعداد هذا التقرير.

الإجراءات المتبعة

فيما يتعلق بهذا التكليف، قمنا باتباع الإجراءات التالية لتنفيذ عملية التقييم:

- تجميع المعلومات الأساسية مثل القوائم المالية المدققة والحسابات الإدارية للكيانات التابعة لشركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات.
- التواصل مع ممثلي الشركة عبر البريد الإلكتروني والهاتف للحصول على الإيضاحات والمعلومات التفصيلية اللازمة والمعقولة لهذا الغرض.
- جمع تقييمات عقارية ذات صلة أجراها مقيمون من أطراف ثالثة وغيرها من مستندات التقييم المحتفظ بها لدى الشركة.
- إجراء مراجعة وتحليل شاملين للمستندات التي تم الحصول عليها للوقوف على مدى معقوليتها وتحديد أي تعديلات في القيمة ضرورية لهذه المهمة.
- استلام خطاب إقرار وتمثيل يتضمن المعلومات والملاحظات ذات الصلة.
- استخدام منهجيات تقييم مناسبة بما يتوافق مع المعايير الدولية للتقييم (IVS).
- تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة بناء على المنهجيات المختارة.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

مناهج التقييم

منهجية ومعايير التقييم

إن معيار القيمة المطبق في هذا التقرير هو "القيمة العادلة". ويُفهم هذا المصطلح عادة على أنه السعر النقدي أو ما يعادله الذي يمكن توقع أن يقدمه مشتري مطلع على نحو معقول، وأن يقبله بائع، بافتراض أن الأصل قد تم عرضه للبيع في السوق المفتوحة لمدة كافية، وأن كلا الطرفين لديه إمكانية الوصول إلى المعلومات الجوهرية ذات الصلة، وأن أيًا منهما ليس تحت أي ضغط لإتمام الصفقة.

إن تقييم الأعمال ليس علما دقيقا؛ فهو بطبيعته ينطوي على قدر من الذاتية وتطبيق الحكم المهني. وفي نهاية المطاف، يجب أن يخضع أي تقييم لتقدير المقيم المهني المستند إلى تقييم شامل لكافة العوامل ذات الصلة. وعليه، فلا توجد قيمة واحدة قطعية لا تقبل الجدل. إن القيمة العادلة الموصى بها لحقوق الملكية المتعلقة بالاستثمار المحتمل في الشركة تستند إلى المعلومات المالية وغيرها من المعلومات التي قدمت لنا ضمن حدود التكليف. ومن الجدير بالملاحظة أن وجهات نظر أخرى قد تختلف. كما أن التحديد النهائي للقيمة العادلة لحقوق الملكية يبقى من اختصاص إدارة الشركة، التي يتعين عليها أن تأخذ في الاعتبار نطاقا أوسع من العوامل، بما في ذلك تقييمها الذاتي للشركة وآراء المستشارين الآخرين.

وتتطلب عملية التقييم اختيار المنهجيات المناسبة بما يتلاءم مع أهداف التقييم. ويتم هذا الاختيار وفقا لحكم المقيمين واستنادا إلى الوقائع والظروف الخاصة بالشركة محل التقييم. ومن أجل تحديد القيمة العادلة لحقوق الملكية، فقد أخذنا في الاعتبار عددا من طرق التقييم المعترف بها والموثوقة، وتم تطبيق ما رُئي أنه مناسب وملئم للظروف الحالية. وتتمثل مناهج التقييم الرئيسية المتاحة عموما فيما يلي: منهج التكلفة، والمنهج السوقي، ومنهج الدخل.

1. منهج التكلفة

يركز منهج التكلفة على صافي الثروة أو صافي الأصول الخاصة بالمنشأة. وفيما يلي بعض المنهجيات الرئيسية ضمن هذا النهج:

1.1 طريقة صافي قيمة الأصول (NAV)

تُعد طريقة صافي قيمة الأصول من أكثر الطرق استخداما ضمن منهج التكلفة، حيث تؤخذ الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية. وتمثل صافي الأصول قيمة الشركة لمساهمي حقوق الملكية. ويستخدم هذا المنهج غالبا عندما تكون قاعدة الأصول هي المسيطرة على قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح، أو عندما تكون الشركة محل التقييم شركة أم تستمد جزء كبيرا من قيمتها من أصولها واستثماراتها.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

1.2 طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة (Adjusted NAV)

تمثل هذه الطريقة نسخة معدلة من طريقة صافي قيمة الأصول، حيث تؤخذ الأصول والالتزامات بقيمتها القابلة للتحقق أو السوقية، بما في ذلك الأصول غير الملموسة والالتزامات المحتملة -إن وجدت- التي لا تظهر في قائمة الأصول والالتزامات. وبموجب هذه الطريقة، تجرى تعديلات على الميزانية التاريخية للشركة لإظهار كل بند من بنود الأصول والالتزامات وفقا لقيمتها السوقية العادلة. ويستخدم الفرق بين إجمالي القيمة السوقية العادلة للأصول المعدلة وإجمالي القيمة السوقية العادلة للالتزامات المعدلة لتحديد قيمة الشركة. والقيمة الناتجة عن هذا المنهج تستند إلى القوائم المالية للشركة، ويمكن تعريفها بأنها صافي الثروة أو صافي الأصول المملوكة للشركة.

2. المنهج السوقي

يركز المنهج السوقي على العوامل السوقية القابلة للرصد عند تقييم المنشأة. ومن أبرز منهجيته:

2.1 طريقة السعر السوقي

تعد طريقة السعر السوقي منهجا مباشرا يحدد قيمة الأصل بناء على سعر تداوله الحالي في السوق المفتوحة. وتستخدم هذه الطريقة عادة في حالة الأصول التي تتمتع بأسعار متاحة ومتداولة بصورة متكررة، مثل الأسهم والسندات المدرجة. وهي تعكس الحكمة الجماعية للمشاركين في السوق وتصورهم لقيمة الأصل في وقت معين.

2.2 طريقة مضاعفات الشركات المقارنة

بموجب هذه الطريقة، يتم احتساب المضاعفات السوقية للشركات المدرجة المماثلة وتطبيقها على الشركة محل التقييم للوصول إلى قيمة قائمة على المضاعفات. وتكمن الصعوبة هنا في اختيار شركة مقارنة مناسبة، إذ من النادر العثور على شركتين أو أكثر لديهما نفس مزيج المنتجات والحجم وهيكل رأس المال والاستراتيجية والربحية والممارسات المحاسبية.

وبعد التقييم بالمضاعفات السوقية، وفقا للمعايير الدولية للتقييم، طريقة مقارنة تستخدم فيها مؤشرات مالية رئيسية ومقارنتها بشركات مماثلة أو "مقارنات" في القطاع. وغالب ما تشمل هذه المضاعفات مضاعف السعر إلى الربحية، والسعر إلى القيمة الدفترية، وقيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء، وغيرها، وهي مضاعفات تستمد من أسعار السوق لأسهم شركات متداولة علنا وتعتبر مماثلة. ثم تطبق المضاعفات المختارة على المؤشرات المالية المقابلة للشركة محل التقييم لتقدير قيمتها السوقية. ويستند هذا المنهج إلى مبدأ المماثلة، أي أن الشركات ذات الأداء المالي وآفاق النمو المتشابهة ينبغي أن تقيّم بصورة متقاربة في السوق.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

3. منهج الدخل

يحدد منهج الدخل قيمة المنشأة من خلال احتساب القيمة الحالية للأرباح أو التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة. وغالبا ما يتضمن هذا المنهج تحليلات التدفقات النقدية المخصومة، ويحول المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة إلى قيمة حالية واحدة. ويعد هذا المنهج مناسباً بشكل خاص لتقييم الشركات التي تتمتع بتدفقات نقدية قابلة للتنبؤ ومستقرة، كما يحظى باعتراف واسع ضمن المعايير الدولية للتقييم.

3.1 طريقة التدفقات النقدية المخصومة (DCF)

تعد طريقة التدفقات النقدية المخصومة أداة قوية في التقييم، لأنها تركز على قدرة الشركة على توليد النقد مستقبلاً. وتستند هذه الطريقة إلى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل. ويتم إعداد توقعات التدفقات النقدية الحرة لفترة محددة من السنوات، ثم خصمها باستخدام معدل خصم يعكس تكلفة رأس المال / حقوق الملكية الخاصة بالشركة، والمخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية التي تولدها.

ويستند تحليل التدفقات النقدية المخصومة أساساً إلى العناصر التالية:

- التوقعات المالية للقوائم المالية والعوامل الرئيسية المحركة للقيمة
- تكلفة رأس المال المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المتوقعة

القيمة النهائية

تمثل القيمة النهائية قيمة الأعمال باعتبارها منشأة مستمرة بعد فترة التوقعات الصريحة، وتعكس إمكانات النمو طويلة الأجل. وهي تعكس القيمة المتبقية للأعمال استناداً إلى العمليات المستدامة، ونمو القطاع المتوقع، والظروف الاقتصادية العامة.

وهناك طريقتان شائعتان لاحتساب القيمة النهائية:

نموذج جوردون للنمو (طريقة النمو إلى ما لا نهاية)

تفترض هذه الطريقة أن الأعمال ستستمر في النمو بمعدل ثابت بعد فترة التوقعات. ويتم احتساب القيمة النهائية من خلال تطبيق معدل نمو دائم على التدفقات النقدية المتوقعة في السنة الأخيرة من فترة التوقع. كما تأخذ في الاعتبار النمو طويل الأجل المتوقع، واحتياجات إعادة الاستثمار الرأسمالي المستدامة، والتوقعات الاقتصادية الأوسع.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

طريقة المضاعف السوقي

تقدّر هذه الطريقة القيمة النهائية من خلال تطبيق مضاعف مستمد من السوق على مؤشر مالي مثل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء أو صافي الربح أو التدفقات النقدية الحرة في نهاية فترة التوقع. ويعكس هذا المضاعف كيفية تقييم الشركات المماثلة في القطاع / السوق الأوسع، كما يعكس توقعات السوق المتعلقة بالنمو والربحية على المدى الطويل.

ويجب أن يعكس المضاعف المستخدم الممارسات السائدة في القطاع / السوق، مع مراعاة عوامل مثل آفاق نمو الأعمال وربحياتها وملف المخاطر الخاص بها.

المنهجيات المستخدمة في التقييم

في سياق تقييم منشأة مثل شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات، يصبح من الضروري اعتماد منهج مناسب يأخذ بعين الاعتبار الطبيعة المتنوعة لأصولها وظروف السوقية الديناميكية التي تعمل فيها. وقد استخدم هذا التقرير منهجيتين رئيسيتين للتقييم:

• طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة

• طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة

وقد تم تحديد المنهجية المستخدمة استناداً إلى مدى توافر المعلومات اللازمة لإجراء التقييم. وعليه، وبناءً على المعلومات المقدمة، تم اختيار صافي قيمة الأصول المعدلة وطريقة خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية باعتبارهما الأنسب لهذا التقييم. وقد منح لكل منهج وزن مناسب للوصول إلى القيمة النهائية.

الإطار المستخدم

1. طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة

تنطوي هذه الطريقة على تقييم القيمة العادلة لأصول الشركة من خلال النظر بعناية إلى القيم الدفترية الصافية وإجراء التعديلات اللازمة لعكس قيمها السوقية. ومن خلال استخدام هذه الطريقة، يتم التأكد من أن قيمة كل أصل تستند إلى خصائصه الجوهرية وظروف السوق. وبضبط القيم الدفترية للوصول إلى قيمها السوقية المقدرة الحقيقية، تضمن هذه الطريقة تقييم جميع الأصول بشكل دقيق، بغض النظر عن طبيعتها أو القطاع الذي تنتمي إليه. ويعزز هذا المستوى من التفصيل الدقة الإجمالية للتقييم، ويوفر أساساً متيناً لتقييم الأصول ذات الخصائص المتميزة بما يساعد على الوصول إلى تمثيل أدق لقيمتها.

ونظراً إلى أن الهدف من هذا التقييم هو تحديد القيمة العادلة للشركة ككل، فإن قيمة حقوق الملكية تمثل حصة سيطرة غير قابلة للتسويق في كامل الأعمال. وبناءً عليه، تم تطبيق خصم لعدم قابلية التسويق (DLOM) على إجمالي قيمة حقوق الملكية.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

ويعكس هذا المنهج انخفاض السيولة وقابلية تحويل الأسهم في شركة خاصة، بما يتسق مع منظور المشارك في السوق الذي يستحوذ على كامل حقوق الملكية في الشركة، وليس على أساس كل أصل على حدة.

2. خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية

بموجب هذا المنهج، وتحديدًا باستخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية، فقد اعتمدنا على التوقعات المالية المقدمة من إدارة الشركة. ومن خلال توقع الإيرادات والمصروفات والنفقات الرأسمالية خلال فترة محددة، تم تحديد النقد المتاح لحملة حقوق الملكية بعد تلبية جميع المتطلبات التشغيلية والاستثمارية. ثم تم خصم هذه التدفقات النقدية الحرة المستقبلية إلى قيمتها الحالية باستخدام عوامل خصم ذات صلة، بما يضمن أن يأخذ التقييم في الاعتبار كلا من القيمة الزمنية للنقود وملف المخاطر الخاص بالشركة.

وقد تم تقدير قيمة حقوق الملكية باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة استنادًا إلى التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية. وتعكس فترة التوقعات تقديرات الإدارة المتعلقة بالنشاط التشغيلي الأساسي للشركة، في حين تم احتساب القيمة النهائية باستخدام نموذج جوردون للنمو. ويعكس هذا المنهج القيمة الجوهرية للأنشطة المدرة للدخل لدى الشركة.

وبالإضافة إلى نشاطها التشغيلي، تمتلك الشركة أصولًا غير تشغيلية، بما في ذلك قطع أراضي لا تستخدم في التشغيل. وهذه الأصول لا يتوقع أن تولد تدفقات نقدية خلال فترة التوقعات، كما أنها ليست محل افتراضات بيع. وعليه، تم تقييمها بصورة منفصلة وإضافتها إلى القيمة الناتجة عن نشاط التشغيل وفقًا لطريقة التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية.

وكذلك، ونظرًا إلى أن الهدف من هذا التقييم هو تحديد القيمة العادلة للشركة ككل، فقد تم تطبيق خصم لعدم قابلية التسويق (DLOM) على إجمالي قيمة حقوق الملكية للأسباب ذاتها المبينة أعلاه.

المتوسط المرجح بين التقييمين

في الخلاصة، فإن دمج هاتين المنهجتين يوفر إطارًا متينًا يستفيد من نقاط القوة في كل منهما، ويؤدي إلى تقدير شامل ودقيق للقيمة العادلة الإرشادية لشركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات. ومن خلال استخدام كل من طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة صافي قيمة الأصول المعدلة، ومنح كل منهما وزنًا مناسبًا، يضمن هذا النهج المدمج مراعاة تعقيد وتنوع أصول الشركة وكذلك الفروق الدقيقة في البيئة السوقية التي تعمل فيها.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

أسس الأوزان الممنوحة لمنهجيات التقييم

الوزن الممنوح لصافي قيمة الأصول المعدلة (66.67%)

تم منح هذه الطريقة وزناً أعلى، بما يعكس الطبيعة الكثيفة الأصول للشركة، حيث تمثل العقارات، والعقارات قيد التطوير، وغيرها من الأصول غير التشغيلية نسبة كبيرة من القيمة. وقد تم تقييم هذه الأصول بصورة مستقلة من قبل خبراء من أطراف ثالثة، بما يوفر أساساً موضوعياً وقابلاً للتحقق للتقييم. إضافة إلى ذلك، فإن تقلب الأداء المالي مؤخراً يزيد من عدم اليقين المرتبط بالافتراضات المستقبلية التي يستند إليها نموذج التدفقات النقدية المخصومة. وعليه، فإن صافي قيمة الأصول المعدلة يوفر مؤشراً أكثر موثوقية واستقراراً لقيمة حقوق الملكية في ظل الظروف السائدة.

الوزن الممنوح للتدفقات النقدية المخصومة (33.33%)

رغم أن طريقة التدفقات النقدية المخصومة تنطوي بطبيعتها على حساسية عالية للافتراضات المستقبلية، فقد منحت وزناً ذا دلالة ليعكس قيمة الاستمرارية لأنشطة الشركة التشغيلية، ولا سيما أنشطتها المرتبطة بالتعليم التي لا تزال تولد إيرادات متكررة. كما أن إدراج هذا المنهج يضمن الاعتراف بقدرة الشركة على توليد الدخل إلى جانب قاعدة أصولها، بما ينسجم مع منظور المشارك في السوق.

الخلاصة بشأن الأوزان

إن المنهج المدمج، الذي يعطي ثلثي الوزن لصافي قيمة الأصول المعدلة وثلثاً واحداً للتدفقات النقدية المخصومة، يحقق توازناً بين القيمة المدعومة بالأصول والقيمة المرتبطة بقدرة الشركة المستقبلية على تحقيق الأرباح. ويضمن هذا التوزيع أن يتم التقاط بعدي القيمة بصورة مناسبة: استقرار الأصول الملموسة واستدامة التدفقات النقدية التشغيلية.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

5- تقييم صافي قيمة الأصول المعدلة - منهجية التقييم الأولى

المركز المالي – نوفمبر 2025

تحليل مكونات الأصول والهيكل المالي

- إجمالي الأصول: كما في نوفمبر 2025، سجلت الشركة إجمالي أصول قدره 46.22 مليون دينار كويتي. وتنقسم قاعدة الأصول بصورة متقاربة بين الأصول المتداولة وغير المتداولة، حيث تشكل الأولى نحو 46% والثانية نحو 54% من الإجمالي. ويعكس هذا الهيكل المتوازن تركيز الشركة المزدوج على الحفاظ على سيولة تشغيلية وعلى الاستثمار في أصول استراتيجية طويلة الأجل.
- الأصول غير المتداولة: ضمن هذه الفئة، تمثل العقارات والمعدات جزءاً مهماً بقيمة 16.48 مليون دينار كويتي، بما يبرز التزام الشركة بالحفاظ على بنية تحتية مادية قوية لدعم عملياتها. كما تبلغ قيمة العقارات قيد التطوير 7.79 مليون دينار كويتي، بما يشير إلى وجود مشاريع قائمة تهدف إلى تعزيز أو توسيع القدرة المستقبلية للشركة على توليد الإيرادات.
- السيولة: من ناحية السيولة، تبلغ النقدية وما في حكمها 795 ألف دينار كويتي، بما يوفر هامشاً معقولاً لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل وضمان المرونة المالية اليومية.
- إجمالي حقوق الملكية: يبلغ إجمالي حقوق الملكية كما في يونيو 2025 20.23 مليون دينار كويتي، بما يمثل 44% من إجمالي أصول الشركة. ويمثل ذلك تحول ملحوظاً من هيكل كان يعتمد بدرجة أكبر على حقوق الملكية إلى هيكل أكثر اعتماداً على التمويل الخارجي. وعلى الرغم من ذلك، لا تزال الشركة تظهر أرباحاً محتجزة قوية تبلغ 25.62 مليون دينار كويتي، بما يعكس ربحيتها التاريخية وكفاءة إعادة استثمار الأرباح. إلا أن الحسابات الجارية للشركاء تظهر رصيداً سالباً قدره 7.63 مليون دينار كويتي، بما يعكس مستحقات تراكمية على الشركاء.
- إجمالي الالتزامات: يبلغ إجمالي الالتزامات 25.99 مليون دينار كويتي، بما يمثل 56% من إجمالي أصول الشركة. ويعكس ذلك هيكل رأسمالي رافعة مالية متوسطة، مع اعتماد ملموس على التمويل الخارجي. وتبلغ الالتزامات المتداولة 3.92 مليون دينار كويتي، أي ما يعادل نحو 8.5% من إجمالي الأصول، وتتكون أساساً من الذمم الدائنة والاقتراضات قصيرة الأجل، وتبدو هذه الالتزامات قابلة للإدارة قياساً إلى وضع السيولة لدى الشركة. أما الالتزامات غير المتداولة، فهي أكبر حجماً وتبلغ 22.07 مليون دينار كويتي، أي 48% من إجمالي الأصول، وتشمل قروضاً بنكية طويلة الأجل، والالتزامات إيجارية، ومخصصات مكافآت نهاية الخدمة، بما يعكس التزامات تمويلية طويلة الأجل.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

إجمالي وضع المديونية

ارتفعت نسبة الدين إلى حقوق الملكية بصورة ملحوظة إلى 80% كما في نوفمبر 2025، بما يشير إلى تحول نحو الاعتماد بشكل أكبر على التمويل بالدين. ويعكس هذا الارتفاع في الرفع المالي مستوى أعلى من المخاطر المالية، وانخفاضا في الهامش المتاح لامتنعاص الخسائر المحتملة. ويبرز هذا التحول في هيكل رأس المال الحاجة إلى متابعة وثيقة لتكاليف التمويل والقدرة على خدمة الدين للحفاظ على الاستقرار المالي مستقبلا.

النقد والنقد المعادل

يتضمن هذا البند رصيدا قدره 795,905 دينار كويتي في الحسابات البنكية.

وبما أن هذه الأرصدة تمثل نقدا ونقدا معادلا بصورة خالصة، فلا يوجد ما يبرر إجراء أي تعديل على القيمة العادلة.

الذمم المدينة والأرصدة المدينة الأخرى

يمثل هذا الأصل المستحقات من الطلبة مقابل الرسوم والخدمات، إضافة إلى الذمم التجارية الناشئة أساسا عن الأنشطة غير التعليمية للشركات التابعة.

ويبلغ إجمالي قيمة الذمم المدينة والأرصدة المدينة الأخرى مبلغ 410,695 دينار كويتي، منها 302,860 دينار كويتي تتعلق بمصروفات مدفوعة مقدما وأرصدة مدينة أخرى.

وقد تم تكوين مخصصات كافية على الذمم المدينة والأرصدة المدينة الأخرى لمواجهة الخسائر المحتملة من الديون المعدومة. وعليه، لا توجد حاجة إلى تعديلات إضافية على القيمة العادلة، وتم تقييم القيمة الدفترية لهذا البند على أنها تمثل القيمة العادلة.

العقارات بغرض المتاجرة

يتناول هذا القسم كل عقار بالتفصيل إلى جانب التقييم المقدم من إدارة شركة إسكان، والذي تم إعداده بواسطة مقيم من طرف ثالث.

مبنى حولي - قطعة 78

• الموقع: حولي - الكويت

• النوع: مبنى شقق سكنية

• المواصفات:

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

○ المساحة 520: متر مربع

○ التكوين: سرداب + أرضي + 7 طوابق

• منهج التقييم المستخدم من المقيم الخارجي: منهج رسملة الدخل

• القيمة 1,224,000: دينار كويتي

المهبولة – قطعة 1/أ

• الموقع: المهبولة – الكويت

• النوع: مبنى شقق سكنية

• المواصفات:

○ مساحة الأرض 600: متر مربع

○ التكوين: سرداب + أرضي + 8 طوابق

• القيمة 1,056,000: دينار كويتي

• منهج التقييم المستخدم من المقيم الخارجي: منهج رسملة الدخل، استناداً إلى إمكانات الدخل الإيجاري بوصفه المحرك الرئيسي للقيمة.

السرة – قطعة 2

• الموقع: السرة – الكويت

• النوع: مبنى تجاري

• المواصفات:

○ مساحة الأرض 560: متر مربع

○ التكوين: سرداب + أرضي + ميزانين

• القيمة 3,584,000: دينار كويتي

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

• منهج التقييم المستخدم من المقيم الخارجي: منهج رسملة الدخل

العقارات تحت التطوير

يمثل الأصل محل الدراسة مشروع تطوير متعدد الاستخدامات يقع في مدينة صباح الأحمد البحرية – الأحمدية، ويتكون من شقق فندقية مخدومة ووحدات تجارية للبيع بالتجزئة موزعة على عدة طوابق تشمل السرداب، والأرضي، والميزانين، والأدوار العلوية المتكررة. ويقع المشروع على أرض تملك حر بمساحة 3,294 متر مربع.

وكما في تاريخ التقييم، كانت نسبة إنجاز المبنى نحو 56%، مع بقاء بعض المكونات الإنشائية والتركيبات الميكانيكية دون استكمال. ويشمل العقار 30 شقة فندقية مخدومة و 106 وحدة تجارية، بالإضافة إلى السلالم المتحركة، والمصاعد، ونظام تكييف مركزي، ومسبح، وغيرها من المرافق. كما يشير تقرير التقييم الصادر من الطرف الثالث إلى أن بعض أجزاء الموقع تحتاج إلى صيانة نتيجة توقف أعمال البناء منذ أوائل عام 2020.

وقد تم تقييم الأصل باستخدام منهج التكلفة، وتم التوصل إلى قيمة سوقية قدرها 7,793,000 دينار كويتي.

ونظراً إلى أن القيمة الدفترية تعكس القيمة السوقية العادلة كما حددها مقيم العقار الخارجي، فلا توجد حاجة إلى أي تعديل تقيمي.

الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل

تمثل الأصول المالية المقاسة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل محفظة متنوعة من الأسهم المدرجة عبر عدة قطاعات، بما في ذلك البنوك، والخدمات المالية، والعقارات، والصناعة، والسلع الاستهلاكية الكمالية، والطاقة، والمرافق، والمواد الأساسية.

وتتركز المحفظة بشكل رئيسي في قطاعي العقار والبنوك، اللذين يمثلان معاً الجزء الأكبر من القيمة السوقية، مع وجود انكشاف إضافي على قطاعات رئيسية أخرى. وجميع استثمارات الأسهم المدرجة مقيدة في بورصة الكويت، ويتم تقييمها على أساس أسعار السوق القابلة للملاحظة كما في تاريخ التقرير.

وبالإضافة إلى ذلك، تشمل المحفظة استثمارات أسهم خارج المقصورة (OTC) بمبلغ يقارب 3,458 دينار كويتي، وقد تم تحديدها وقياسها بصورة منفصلة وفقاً لمبادئ التقييم المعمول بها.

وقد اعتبرت الاستثمارات محل الدراسة المثبتة في الدفاتر معبرة عن قيمتها العادلة، وبالتالي لم يتم احتساب أي تعديل تقيمي.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

المخزون

يمثل هذا البند الساعات الفاخرة والزي المدرسي ضمن مخزون الشركة، ويتكون من:

• 60,404 دينار كويتي قيمة الزي المدرسي

• 505,058 دينار كويتي قيمة الساعات

ونظرا إلى عدم تقديم تقرير تفصيلي لتقييم المخزون، فقد تم الاعتماد على إجمالي قيمة المخزون المفصّل عنها في القوائم المالية للشركة.

ولأغراض التحوط والحيطّة، تم تطبيق مخصص بنسبة 10% على المخزون البطيء الحركة أو المتقادم، بما يعكس القيمة العادلة للأصل لأغراض هذا التقييم.

الممتلكات والمعدات

تبلغ قيمة حيازات الشركة من الممتلكات والمعدات مبلغ 16,484,436 دينار كويتي، وتمثل الأراضي والعقارات الجزء الأكبر منها بقيمة 16,274,735 دينار كويتي. ويشمل ذلك أصولا مملوكة وأخرى مستأجرة، حيث يمثل الجزء المستأجر القيمة المستهلكة للمباني المدرسية المشيدة على أراضي مستأجرة بموجب عقود إيجار طويلة الأجل.

وتشمل المكونات الأخرى المهمة:

• الأثاث والتجهيزات: 107,264 دينار كويتي

• المركبات: 9,670 دينار كويتي

• الأعمال تحت التنفيذ: 92,767 دينار كويتي

وقد تم إثبات جميع الأصول بالقيمة الدفترية بعد خصم الإهلاك المتراكم.

التعديلات التقييمية

تشمل الممتلكات والمعدات عقارا مملوكا للشركة، وهو مدرسة خاصة تقع في الفروانية على القسيمة 33789، بمساحة أرض تبلغ 6,150 متر مربع، وتشغل موقعا استراتيجيا يطل على أربعة شوارع داخلية. وتتكون المساحة المبنية من سرداب، ودور أرضي، وطابقين علويين، وسطح، وتضم فصولا دراسية، ومكاتب إدارية، وغرفا تعليمية، وصالة ألعاب رياضية، ومناطق خدمية، بإجمالي

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

204 فصول دراسية في المبنى. والعقار مكتمل بتشطيب متوسط، ومجهز بنظام تكييف مركزي ووحدات تكييف منفصلة، كما أنه غير مستغل بالكامل مقارنة بنسبة البناء المسموح بها البالغة 330%.

واستناداً إلى منهج التكلفة، مع الأخذ في الاعتبار قيمة الأرض والقيمة المستهلكة للمبنى، فقد قدرت القيمة السوقية للعقار كما في 30 نوفمبر 2025 بمبلغ 10,751,000 دينار كويتي.

إلا أن العقار مسجل في الدفاتر بمبلغ 10,484,436 دينار كويتي، الأمر الذي استدعى إجراء تعديل في القيمة.

أصول حق الاستخدام

تم الاعتراف بأصول حق الاستخدام فيما يتعلق بالعقارات المستأجرة من قبل الشركة بموجب عقود إيجار طويلة الأجل، وفقاً للمعايير المحاسبية المعمول بها. وتمثل هذه الأصول حق الشركة التعاقد في استخدام العقارات المستأجرة خلال مدة الإيجار، ويتم عرضها ضمن الأصول غير المتداولة.

وقد اعتبر الأصل محل الدراسة المثبت في الدفاتر معبراً عن قيمته العادلة، وبالتالي لم يتم احتساب أي تعديل تقييمي.

الاستثمار في شركة زميلة

تمتلك شركة إسكان حصة تبلغ 17.22% في شركة إسكان عمان للاستثمار، وهي كيان استثماري متنوع يعمل في سلطنة عمان، مع تركيز على العقارات وإدارة الأملاك من خلال شركاتها التابعة. وتمتلك هذه الشركة مصالح جوهرية في إدارة والاستثمار في أصول مولدة للدخل، بما في ذلك العقارات المحتفظ بها للبيع والاستثمارات قصيرة الأجل في ودائع بنكية لأجل. كما تشارك بفاعلية في مشاريع التطوير العقاري وغيرها من الاستثمارات الاستراتيجية بهدف تعظيم العوائد لمساهميها.

وكما في 31 مايو 2025، سجلت الشركة إجمالي أصول قدره 18.9 مليون ريال عماني، وإجمالي حقوق ملكية قدره 18.3 مليون ريال عماني، والتزامات قدرها 566 ألف ريال عماني.

وقد اعتبر الاستثمار محل الدراسة المثبت في الدفاتر معبراً عن قيمته العادلة، وبالتالي لم يتم احتساب أي تعديل تقييمي.

الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر

يمثل هذا البند حصة الشركة في شركة منشأة حديثاً تسمى مصنع الشوكولاتة، حيث تمتلك الشركة 18% من رأسمالها.

وقد اعتبر الاستثمار محل الدراسة المثبت في الدفاتر معبراً عن قيمته العادلة، وبالتالي لم يتم احتساب أي تعديل تقييمي.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

الالتزامات

يبلغ إجمالي التزامات الشركة 25.99 مليون دينار كويتي، وتشمل مجموعة من الالتزامات التي تعكس كلا من التزاماتها التشغيلية والمالية.

- **القروض البنكية:** تمثل أكبر بند من الالتزامات، وتبلغ 15.30 مليون دينار كويتي. ويمثل هذا البند ترتيبات تمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية و/أو اقتراضات بنكية تقليدية تم الحصول عليها لدعم احتياجات الشركة الاستثمارية الرأسمالية. ويشير الحجم الكبير لهذا البند إلى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي، ربما لتمويل أصول طويلة الأجل أو توسعات استراتيجية.
- **التزامات الإجارة:** تبلغ 503,232 دينار كويتي، وتتعلق بعقود تمويل إسلامية قائمة على الإجارة. وبموجب هذا الهيكل، تستفيد الشركة من استخدام أصل مقابل دفعات إيجارية دورية، بما يعكس تفضيلها لأساليب تمويل مرنة أو أقل اعتماداً على التملك المباشر لبعض الاحتياجات الرأسمالية.
- **الذمم الدائنة والأرصدة الدائنة الأخرى:** تبلغ 2.99 مليون دينار كويتي، وتمثل التزامات مرتبطة بالتجارة ودائنين آخرين متنوعين، وتشمل مبالغ مستحقة للموردين ومقدمي الخدمات والمصروفات المستحقة.
- **مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين:** يبلغ 961,514 دينار كويتي، ويعكس الالتزام المستحق للموظفين بشأن مزايا نهاية الخدمة وفقاً لقوانين العمل، بما يبرز التزام الشركة بمتطلبات مزايا الموظفين واتباعها لممارسات محاسبية متحفظة بشأن الالتزامات طويلة الأجل.
- **التزامات الإيجار:** تبلغ 6.22 مليون دينار كويتي، وترتبط بأصول حق الاستخدام وفقاً للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS 16. ويعكس هذا الالتزام القيمة الحالية للالتزامات الإيجارية المستقبلية، ويدل على استخدام الشركة لمقار مستأجرة لدعم عملياتها.

وقد اعتبرت القيم الدفترية لهذه الالتزامات ممثلة للقيمة العادلة لهذه الالتزامات، وعليه لم يتم إجراء أي تعديلات تقييمية مستقلة. ويتوافق هذا النهج مع الممارسات المحاسبية المقبولة عموماً، ويعكس عرضاً عادلاً ومعقولاً للمركز المالي للشركة.

الاحتساب النهائي – صافي قيمة الأصول المعدلة

نظراً إلى أن شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات شركة خاصة غير مدرجة، فهي تنطوي بطبيعتها على مخاطر عدم السيولة بالنسبة للمستثمرين المحتملين. وعليه، فإنه عند تقييم الشركة، من الضروري أخذ هذه المخاطر في الاعتبار من خلال تطبيق خصم لعدم قابلية التسويق (DLOM) على القيمة المحتسبة.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

ولمعالجة ذلك، تم تطبيق خصم DLOM بنسبة 15% على تقييم صافي قيمة الأصول المعدلة، بما يضمن أن يعكس التقييم بصورة مناسبة مخاطر عدم السيولة المرتبطة بأسهم الشركة.

وبعد هذا التعديل، بلغ إجمالي القيمة العادلة لحقوق الملكية وفقاً لمنهج صافي قيمة الأصول المعدلة مبلغ 17,399,419 دينار كويتي.

6- تقييم خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية - منهجية التقييم الثانية

البيانات المالية المتوقعة

- الميزانية العمومية المتوقعة
- قائمة الدخل المتوقعة
- قائمة التدفقات النقدية المتوقعة

التقييم وفق خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية

نظراً إلى أن شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات شركة خاصة غير مدرجة، فهي تنطوي بطبيعتها على مخاطر عدم السيولة للمستثمرين المحتملين. وعليه، فقد تم تطبيق خصم DLOM بنسبة 15% على تقييم التدفقات النقدية المخصومة، بما يضمن أن يعكس التقييم بدقة مخاطر عدم السيولة المرتبطة بأسهم الشركة.

وبعد تطبيق هذا الخصم، بلغت القيمة العادلة الإرشادية لحقوق الملكية وفقاً لمنهج التدفقات النقدية الحرة المخصومة إلى حقوق الملكية مبلغ 33,087,493 دينار كويتي.

7- عوامل المخاطر والقيود المحددة

- الاعتماد على بيانات الإدارة والأطراف الثالثة: يعتمد التقييم على البيانات المقدمة من شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات، بما في ذلك القوائم المالية، وتفاصيل الأصول المالية، وتقييمات صادرة عن أطراف ثالثة. وقد افترضنا دقة هذه المعلومات ولم نتحقق منها بصورة مستقلة. وأي أخطاء أو معلومات غير صحيحة قد تؤثر في نتائج التقييم.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

- تقلبات السوق والظروف الاقتصادية: يستند التقييم إلى ظروف السوق والتوقعات الاقتصادية كما في تاريخ التقييم. وأي تغيرات غير متوقعة في السوق، مثل تقلب أسعار العقارات أو المؤشرات الاقتصادية الكلية، قد تؤثر بصورة كبيرة على القيمة العادلة للأصول والأعمال ككل.
- الافتراضات والتقديرية: تم وضع افتراضات معينة بشأن قيم الأصول واتجاهات السوق والتوقعات الاقتصادية، بما في ذلك سلوك أسواق العقار مستقبلاً، وأسعار الفائدة، ومعدلات الخصم، والنمو، والأرقام المالية المتوقعة، والاستقرار الاقتصادي في المناطق التي تعمل فيها إسكان. وأي انحراف عن هذه الافتراضات قد يؤثر على موثوقية التقييم.
- المخاطر القانونية والتنظيمية: لا يأخذ التقييم في الحسبان الأحكام القانونية السلبية المحتملة أو التغيرات التنظيمية أو الضريبية التي قد تؤثر على قيم أصول الشركة. فعلى سبيل المثال، فإن أي نتيجة قانونية غير مواتية في نزاعات قائمة قد تستوجب تعديلات جوهرية على قيم الأصول.
- خصومات عدم السيولة وقابلية التسويق: تم إجراء التعديلات اللازمة المتعلقة بعدم السيولة وقابلية التسويق للأصول وحقوق الملكية. إلا أن هذه الخصومات تعتمد على نظرة السوق وقد لا تكون دقيقة على نحو مطلق.
- عدم وجود ضمان للقيمة الفعلية في الصفقة: هذا التقييم هو تقدير إرشادي للقيمة العادلة، وقد يختلف السعر الفعلي الذي قد تباع أو تشتري به الأصول نتيجة لعوامل مثل ديناميكيات التفاوض وتوقيت الصفقة وظروف المشترين أو البائعين.
- حدود نطاق العمل: لا يشمل التقييم مراجعة الملكيات القانونية أو البنود خارج الميزانية أو الالتزامات الخفية. كما أننا لم نقوم بتدقيق البيانات المالية للشركة. وتظل مسؤولية الدقة على عاتق شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات.
- التطورات المستقبلية: لا يأخذ التقييم في الحسبان الأحداث اللاحقة لتاريخ التقييم التي قد تؤثر على قيمة الأصول، بما في ذلك تغيرات السياسات الحكومية أو أسعار الفائدة أو غيرها من العوامل الاقتصادية.
- وجود مخصص قانوني جوهري: قامت الشركة بتكوين مخصص كبير بمبلغ 2,670,900 دينار كويتي لمواجهة نزاع قانوني، ولم يتم تزويدنا بتفاصيله. وبالتالي لم نتضمن من تقييم مدى كفاية هذا المخصص أو أثره على صافي قيمة الأصول، وقد اعتمدنا في ذلك على تأكيدات الإدارة الواردة في خطاب الإقرار.
- الاعتماد على تقييمات عقارية من أطراف ثالثة: نعتمد على تقييمات صادرة من أطراف ثالثة فيما يخص الأصول العقارية. ورغم أننا راجعناها من حيث المعقولية، فإننا لا نصادق على أو نتحقق من المنهجيات المستخدمة فيها. وتعتبر

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

التقييمات العقارية الصادرة من الأطراف الثالثة دقيقة استنادا إلى المعلومات المتاحة في حينه. ومن الجدير بالذكر أن الشركة تحتفظ بأصول عقارية جوهرية في دفاترها.

• ونظرا إلى أن منهج التقييم المستخدم يتضمن صافي قيمة الأصول المعدلة، فإن أي فروقات أو اختلافات في التقييمات العقارية المقدمة من المقيمين الخارجيين قد يكون لها أثر كبير على القيمة الإجمالية المقدرة للشركة كما وردت في هذا التقرير.

• الالتزامات المحتملة: أصدرت الشركة بعض خطابات الضمان، كما أنها طرف في عدة إجراءات قانونية، سواء بصفتها مدعية أو مدعى عليها، وذلك في سياق الأعمال الاعتيادية. وبينما أشارت الإدارة إلى أن هذه المسائل، وفق تقييمها الحالي، لا يتوقع أن تسفر عن آثار مالية سلبية جوهرية، فإن هذا التقييم لم يتضمن أي تعديلات تتعلق بالالتزامات أو الخسائر المحتملة الناشئة عن هذه الضمانات أو الإجراءات القانونية. وأي نتيجة غير مواتية، أو تفعيل للضمانات، أو تسوية، أو حكم قضائي، أو تطور يخالف توقعات الإدارة الحالية، قد يؤدي إلى التزامات إضافية أو تدفقات نقدية خارجة وقد يكون له أثر سلبي جوهري على المركز المالي والتدفقات النقدية وقيمة حقوق الملكية.

• الاعتماد على القوائم المالية المدققة للفترة المرحلية: تم إجراء هذا التقييم بناء على القوائم المالية المدققة للشركة كما في 30 نوفمبر 2025. ونظرا إلى أن التقرير المالي الصادر يتعلق بفترة وسط السنة، فإن التقييم يعتمد أيضا على المعلومات المالية المقدمة من الإدارة.

• المخاطر المرتبطة بالضمانات العينية: تم رهن بعض أصول الشركة كضمان مقابل التزامات مالية قائمة. ولا يعكس هذا التقييم الأثر المحتمل لأي حجز على الأصول أو أي إجراءات تنفيذ قد تنشأ عن ترتيبات الرهن هذه.

طريقة التقييم والقيود الخاصة بكل منهج

1. منهج صافي قيمة الأصول المعدلة (ANAV)

تستند معظم التعديلات ضمن هذه المنهجية إلى تقييمات عادلة مستقلة صادرة عن أطراف ثالثة، في حين تستند بعض التعديلات الأخرى إلى حكمنا المهني والممارسات الصناعية المقبولة عموما. وقد يؤدي تطبيق أساليب بديلة لإجراء التعديلات إلى الوصول إلى نتيجة تقييم مختلفة.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

2. تقييم التدفقات النقدية المخصومة (DCF)

- الاعتماد على توقعات الإدارة: يعتمد هذا التقييم على التوقعات المالية والتدفقات النقدية المقدمة من إدارة شركة إسكان العامة للتجارة والمقاولات. وتستند هذه التوقعات إلى افتراضات وتوقعات قد تتحقق أو لا تتحقق. وبالتالي فإن التقييم يعتمد على تحقق تلك الافتراضات الإيجابية بصورة جوهرية.
- حساب القيمة النهائية: تتسم القيمة النهائية بحساسية عالية تجاه افتراضات معدل النمو المستدام وتكلفة حقوق الملكية المستخدمة في نموذج جوردون للنمو. وأي تغير في هذه المدخلات قد يؤثر بشكل ملحوظ على قيمة حقوق الملكية الناتجة.
- الأصول غير التشغيلية: يتضمن التقييم أصولاً غير تشغيلية مثل الأراضي، وقد تم إضافتها بصورة منفصلة إلى قيمة النشاط التشغيلي. وهذه الأصول لا يتوقع أن تولد دخلاً أو تباع خلال فترة التوقعات، وتستند قيمتها إلى بيانات سوقية خارجية كما في تاريخ التقييم. وأي تغيرات في ظروف السوق أو في الافتراضات المتعلقة بسيولتها أو قيمتها العادلة قد تؤثر على التقييم الإجمالي لحقوق الملكية.

8- خلاصة التقييم

استناداً إلى منهجيات التقييم المطبقة، ومع مراعاة القيود وعوامل المخاطر المبينة في هذا التقرير، فإن القيمة العادلة الإرشادية لحقوق ملكية الشركة تبلغ 22,628,777 ديناراً كويتياً كما في تاريخ التقييم.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

9- الملاحظات والإفصاحات

الأصول غير التشغيلية / الأصول غير المولدة للدخل المتوقع

العقار 1 – السرة قطعة 2

العقار محل الدراسة هو مبنى تجاري يقع في السرة – الكويت، بمساحة أرض تبلغ 560 متراً مربعاً. ويحتفظ به حالياً كأصل غير تشغيلي، ولا يُستخدم لأغراض توليد الدخل. ويقع العقار في منطقة حضرية متميزة، وهو مملوك بموجب سند تملك حر. وقد تم تحديد قيمته العادلة البالغة 3,584,000 دينار كويتي بواسطة مقيم مستقل معتمد باستخدام المنهج السوقي.

العقار 2 – مشروع مدينة صباح الأحمد البحرية

هذا المشروع هو تطوير متعدد الاستخدامات يقع في مدينة صباح الأحمد البحرية – الأحمدية، ويتكون من شقق فندقية مخدمة ووحدات تجارية للبيع بالتجزئة عبر عدة مستويات. ويقام المشروع على أرض تملك حر مساحتها 3,294 متراً مربعاً، بإجمالي مساحة مبنية تبلغ 17,103 متراً مربعاً، وكانت نسبة الإنجاز كما في تاريخ التقييم 56% ويشمل المشروع 30 شقة فندقية و 106 وحدات تجارية ومرافق متنوعة، مع وجود أجزاء تحتاج إلى صيانة نتيجة توقف البناء منذ أوائل عام 2020. وقد تم تقييم العقار بواسطة مقيم مستقل بقيمة سوقية بلغت 7,793,000 دينار كويتي.

الاستثمار في شركة زميلة

تمتلك إسكان حصة تبلغ 17.22% في شركة إسكان عمان للاستثمار، وهي كيان استثماري متنوع يعمل في سلطنة عمان، مع تركيز على العقارات وإدارة الأملاك من خلال شركاتها التابعة. وتمتلك هذه الشركة مصالح جوهرية في إدارة والاستثمار في أصول مولدة للدخل، بما في ذلك العقارات المحتفظ بها للبيع والاستثمارات قصيرة الأجل في ودائع بنكية لأجل. كما تشارك بفاعلية في مشاريع التطوير العقاري وغيرها من الاستثمارات الاستراتيجية بهدف تعظيم العوائد لمساهميها. وتبلغ القيمة الدفترية الحالية للاستثمار 2,390,011 دينار كويتي.

وأثناء إجراء تقييم التدفقات النقدية الحرة المخصصة للشركة، لم يتم أخذ أي دخل من هذا الاستثمار في الاعتبار، حيث لم يكن من الممكن تقدير تلك التوقعات على نحو موثوق، نظراً إلى أن الأداء التاريخي للشركة كان متقلباً بطبيعته، كما أنه لم يكن من الممكن التحقق من وجود إجراءات توقع موثوقة.

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

الأصول المالية بالقيمة العادلة

تتكون أصول الشركة من أصول مالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل، ومن خلال الدخل الشامل الآخر. وتمثل هذه الاستثمارات حصصاً في أوراق مالية مدرجة في بورصة الكويت إضافة إلى مبالغ محدودة في أوراق مالية غير مدرجة. ونظراً إلى طبيعة هذه الأصول، لم يكن من العملي إعداد توقعات نقدية موثوقة لها. ولذلك، لم يتم أخذ أي تدفقات نقدية متوقعة من هذه الاستثمارات في الاعتبار ضمن منهجية تقييم التدفقات النقدية الحرة المخصصة. ويبلغ إجمالي القيمة الدفترية لهذه الأصول 6,129,130 دينار كويتي.

الالتزامات المحتملة

كما في تاريخ التقييم، أصدرت الشركة خطابات ضمان لصالح أطراف ثالثة بإجمالي 450,000 دينار كويتي. كما أن الشركة طرف في عدة إجراءات قانونية، بصفتها مدعية ومدعى عليها. ولا يمكن تقدير الأثر المالي المحتمل لهذه الإجراءات بصورة موثوقة كما في تاريخ التقييم؛ وعليه، لم يتضمن تقرير التقييم أي تعديلات تخص هذه النتائج المحتملة.

الأصول المرهونة والالتزامات المرتبطة بها

كما في تاريخ التقييم، قامت الشركة برهن أصول بقيمة عادلة تقارب 23 مليون دينار كويتي كضمان مقابل تسهيلات تمويلية من بنك محلي بقيمة تقارب 14.55 مليون دينار كويتي.

10- إخلاء المسؤولية - الافتراضات والقيود العامة

- إن تقديرات القيمة المختلفة الواردة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المعروض فيه .
- قد لا يكون نطاق وطبيعة المعلومات المتاحة لنا موحداً أو متسقاً أو شاملاً بالقدر نفسه عبر جميع العناصر محل التقييم .
- تم الحصول على المعلومات والتقديرات والآراء الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة يُعتقد أنها موثوقة، إلا أننا لم نتحقق منها بصورة مستقلة، ولا نتحمل أي مسؤولية عن دقتها .
- تم إدراج المعلومات المالية عن الشركة فقط للمساعدة في احتسابات القيمة الواردة في هذا التقرير، ولا يجوز استخدامها لأي غرض آخر. وبسبب محدودية الغرض من هذه المعلومات، فقد تكون غير مكتملة وقد تتضمن انحرافات عن المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً / المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. ولم نقوم بتدقيقها أو مراجعتها أو تجميعها، ولا نبدي أي تأكيد بشأنها .

تقرير تقييم القيمة العادلة

لشركة إسكان للتجارة العامة والمقاولات ش.م.ك.م

دولة الكويت

- إن المنهجية المعتمدة في إجراء التقييم قد تأثرت بدرجة كبيرة بطبيعة ومدى المعلومات المتاحة لنا، وكذلك بالوقت المتاح لإجراء التقييم.
- يقتصر توزيع هذا التقرير على المستخدمين المقصودين فقط.
- لا يُقدّم أي ضمان بأن شراء فعليا لحصة في الشركة سيتم بالسعر المشار إليه في خلاصة التقييم. فهذا التقييم يمثل رأينا المهني ولا يشكل توصية استثمارية لأي مستثمر قائم أو محتمل.
- لم تتضمن عملية إعداد هذا التقرير أي عناصر من الفحص النافي للجهالة. وإذا استخدم هذا التقرير في سياق استحواد محتمل على أسهم الشركة، فمن المستحسن إجراء فحص نافي للجهالة قبل إتمام أي صفقة من هذا القبيل.
- لم نقوم بالتحقق من ملكية العقارات الاستثمارية أو الأراضي أو العقارات المحتفظ بها لأغراض التطوير أو الأصول المالية أو غيرها من الأصول. وقد افترضنا أن ملكية الشركة لجميع أصولها والتزاماتها الرئيسية صحيحة وسليمة. وقد تكون الشركة قد قدمت بعض أصولها كضمان مقابل قروض بنكية، ولم نأخذ في الاعتبار أثر هذه القيود أو الرهون في التقييم.
- تم إجراء التقييم على أساس استمرارية أعمال شركة إسكان.
- إلى أقصى حد يسمح به القانون والأنظمة المهنية المعمول بها، فإنكم تلتزمون بتعويض شركة كرو المهنا وشركاه وموظفيها الحاليين والسابقين عن جميع المطالبات المقدمة من أطراف ثالثة (بما في ذلك الجهات التابعة لكم)، وعن الالتزامات والخسائر والأضرار والتكاليف والمصاريف الناتجة عنها، بما في ذلك التكاليف القانونية الداخلية والخارجية المعقولة، والناشئة عن الإفصاح عن التقرير أو استخدام طرف ثالث له أو اعتماده عليه.
- لا يجوز لكم الرجوع علينا، تعاقدنا أو نظامنا أو بأي أساس آخر، بأي مبالغ تتعلق بخسارة أرباح أو بيانات أو سمعة تجارية أو أي أضرار تبعية أو عرضية أو غير مباشرة أو عقابية أو خاصة فيما يتعلق بالمطالبات الناشئة عن هذا التكليف أو المرتبطة بالخدمات.
- إذا اعتُبر أي حكم من هذه الافتراضات والقيود غير قانوني أو غير صالح أو غير قابل للتنفيذ، فإن بقية الأحكام تبقى نافذة وسارية بالكامل.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م

يناير 2026

كرو المهننا وشركاه

كرو المهنه وشركاه

محاسبون قانونيون

برج 25 فبراير، دور 28

شارع خالد بن الوليد، شرق

ص. ب 26154 صفاة، الكويت

الرمز البريدي 13122

تليفون : +965 22942740

www.crowe.com.kw

الكويت في 12 يناير 2026

السادة / مجلس إدارة شركة الإخلاص الدولية القابضة

تقرير التقييم الإرشادي للقيمة العادلة

السادة الأفاضل،

يسر شركة كرو المهنه وشركاه ("كرو" أو "نحن" أو "لنا") أن ترفق لكم تقرير التقييم الإرشادي للقيمة العادلة الخاص بشركة الإخلاص الدولية القابضة ("الإخلاص")، وذلك لغرض التقييم الداخلي لصفقة اندماج / استحواذ مقترحة مع كيان آخر.

تم إجراء تقييم شركة الإخلاص من خلال تطبيق منهجيات التقييم ذات الصلة. ولأغراض تنفيذ عملية التقييم، فقد اعتمدنا على القوائم المالية المجمعة المراجعة كما في 30 نوفمبر 2025، بالإضافة إلى الحسابات الإدارية غير المدققة والتوقعات المالية المقدمة من الإدارة. ولم نقوم بأي إجراءات للتحقق بشكل مستقل من دقة المعلومات المستلمة أو التي تم جمعها.

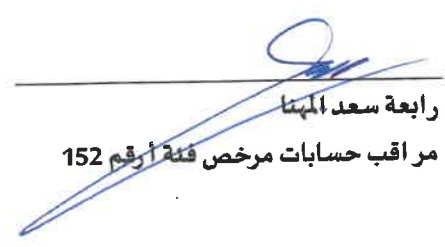
إن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير هي تقديرات إرشادية بطبيعتها وتمثل نتيجة لمجموعة من الافتراضات، بما في ذلك توقعات الأحداث المستقبلية، وظروف السوق، واستراتيجيات الإدارة، وهي أمور قد لا تتحقق بالضرورة. وقد تختلف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة، وقد تكون تلك الفروقات جوهرية.

لقد تم إعداد هذا التقرير استناداً إلى المعلومات المتاحة لنا حتى تاريخ 11 يناير 2026. ونحن غير مسؤولين عن، ولا نتعهد بتحديث تقريرنا لأي أحداث أو معاملات تقع بعد هذا التاريخ.

ولا تقدم شركة كرو، أو شركاؤها، أو أعضاء إدارتها، أو مديروها، أو موظفوها أي إقرار أو ضمان، صريحاً كان أو ضمنياً، بشأن دقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في هذا التقرير. كما يخلي جميع هؤلاء الأطراف مسؤوليتهم صراحة عن أي مسؤولية ناشئة عن، أو مرتبطة بـ، أو قائمة على أي معلومات واردة في هذا التقرير، أو أي خطأ أو سهو فيه.

وقد أُعد هذا التقرير على أساس أنه مخصص لمعلومات مجلس إدارة شركة الإخلاص فقط. ولا نقبل أو نتحمل أي مسؤولية تجاه أي طرف آخر غير مجلس إدارة شركة الإخلاص فيما يتعلق بهذا العمل. كما لا نتحمل أي مسؤولية عن القرارات الناتجة عن استخدام هذا التقرير أو عن أي إجراء مستقبلي يتعلق بالمسائل التي تناولها.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،،



رابعة سعد المهنه

مراقب حسابات مرخص فئة أ رقم 152

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

جدول المحتويات

الصفحات	البيان
2	1- الملخص التنفيذي
4	2- النظرة الاقتصادية والقطاعية
8	3- نظرة عامة على الأعمال والبيانات المالية التاريخية
12	4- منهجيات التقييم
19	5- تقييم صافي قيمة الأصول المعدلة
29	6- تقييم التدفقات النقدية المخصصة
29	7- عوامل المخاطر والقيود المحددة
33	8- خلاصة التقييم
33	9- الملاحظات والافصاحات
33	10- إخلاء المسؤولية والافتراضات والقيود العامة

1- الملخص التنفيذي

يمثل هذا القسم ملخصاً تنفيذياً لتقييم شركة الإخلاص الدولية القابضة ("الإخلاص") الذي أجرته شركة كرو المهنا وشركاه وفقاً لنطاق العمل المبين في هذا التقرير.

تم التوصل إلى قيمة شركة الإخلاص بالاستناد إلى منهجيات التقييم التالية:

- صافي قيمة الأصول المعدلة
- التدفقات النقدية الحرة المخصصة إلى حقوق الملكية

وقد تم تلخيص حسابات التقييم في الجدول الوارد في التقرير، والتي تشير إلى أن إجمالي قيمة حقوق الملكية تبلغ 46,968,740 ديناراً كويتياً كما في تاريخ التقييم.

وينبغي فهم تقييم شركة الإخلاص على أنه تقدير إرشادي وليس قيمة سوقية عادلة نهائية أو قاطعة. فهو لا يضمن السعر الفعلي الذي قد يتم على أساسه تبادل حصص الملكية بين مشتري راغب وبائع راغب. وقد يختلف السعر الذي يتم الاتفاق عليه في نهاية المطاف بين الأطراف عن تقييمنا نتيجة لعوامل عديدة، تشمل، على سبيل المثال لا الحصر، مدى علم كل طرف بجميع الحقائق الجوهرية كما في تاريخ التقييم، والتوقعات بشأن الأداء المستقبلي للشركة، وعلاوات السيطرة، واختلاف تقييمات المخاطر، والمسائل المتعلقة بالموارد البشرية، وحجم حصة الملكية محل التقييم.

وقد أعد هذا الملخص التنفيذي حصرياً لاستخدام إدارة شركة الإخلاص، ولا يجوز استخدامه لأي غرض آخر، كما لا يجوز مشاركته أو الاستشهاد به أو الإشارة إليه بأي صورة كانت. ولا يجوز توزيعه أو مناقشته، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل من الأشكال مع أي طرف ثالث.

نطاق العمل والقيود

تم إجراء التقييم باستخدام المنهجيات التالية التي اعتبرت مناسبة استناداً إلى المعلومات المقدمة من إدارة شركة الإخلاص:

- القيمة الدفترية المعدلة
- منهج التدفقات النقدية المخصصة

وعند تنفيذ تقييم شركة الإخلاص، فقد اعتمدنا على القوائم المالية المدققة للشركة عن السنة المنتهية في 30 نوفمبر 2025، إضافة إلى الحسابات الإدارية غير المدققة للشركات التابعة، والتوقعات المالية للشركة المقدمة من إدارة الإخلاص، وغيرها من المعلومات المقدمة من الإدارة، والمعلومات المتاحة للعامة، وقواعد المعرفة الخاصة بأطراف ثالثة.

ولم نقوم بأي إجراءات للتحقق من دقة المعلومات المقدمة لنا، إذ إن ذلك لا يدخل ضمن نطاق عملنا. كما اعتبرت المعلومات الواردة من مصادر خارجية دقيقة وكاملة، ولم نخضع لأي تحقق مستقل.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

ولا تقدم شركة كرو المهنا وشركاه، أو مديروها، أو موظفوها أي إقرار، أو ضمان، صريحاً أو ضمنياً، بشأن دقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في التقرير. كما يخلي جميع هؤلاء مسؤوليتهم صراحة عن أي التزام ناشئ عن أو قائم على أو متعلق بأي معلومات واردة في هذا التقرير أو أي أخطاء أو حالات سهو فيه.

ويمثل تقرير التقييم هذا الرأي المهني بشأن قيمة شركة الإخلاص كما في تاريخ التقييم. ولا يقصد به أن يكون مشورة بشأن الشراء أو البيع أو أي قرارات مالية أخرى. وقد أعد هذا التقرير على أساس بقائه لمعلومات مجلس إدارة شركة الإخلاص، ولا يجوز الاقتباس منه أو الإشارة إليه، كلياً أو جزئياً، دون موافقتنا الخطية المسبقة.

ولتفادي أي لبس، نوضح فيما يلي الأمور غير المشمولة ضمن نطاق عملنا:

لم نقوم بإجراء أي تقييم لأي من الأصول الملموسة أو غير الملموسة، بما في ذلك العقارات والآلات والمعدات والذمم المدينة والالتزامات وحقوق الانتفاع.

لم نقوم بإجراء تقييم مستقل لأي من بنود الميزانية أو البنود خارج الميزانية، مثل العقارات، والممتلكات والآلات والمعدات، ومكافآت نهاية الخدمة للموظفين، والضرائب، والقضايا القائمة، وغيرها.

لم نقدم أي مشورة قانونية أو ضريبية.

تظل المسؤولية النهائية عن اكتمال ودقة وصحة المستندات والمعلومات التي سيتم تقديمها إلى الجهات الرقابية وغيرها من أصحاب المصلحة مسؤوليتكم أنتم. وفي هذا الصدد، فإننا لا نتحمل أي مسؤولية تجاهكم أو تجاه الجهات الرقابية أو الإدارة أو أصحاب المصلحة الآخرين عن أي معلومات أو مستندات يتم تقديمها أو عدم تقديمها.

كما أننا غير مسؤولين عن، ولن نقوم بإجراء، أي تدقيق أو فحص نافي للجهالة أو أي إجراءات أخرى للتحقق من دقة أو غير ذلك من المعلومات والمستندات المقدمة إلينا أو المقدمة إلى الجهات الرقابية أو الإدارة أو أصحاب المصلحة الآخرين.

فيما يتعلق بهذا التقرير، فإن شركة الإخلاص ستكون مسؤولة عن جميع القرارات الناتجة عن استخدامه وعن أي إجراء مستقبلي يتعلق بالمسائل الواردة فيه.

علاوة على ذلك، فإن هذا التقرير يخضع للمخاطر والافتراضات والقيود الواردة تحت القسمين التاليين:

- عوامل المخاطر والقيود
- الافتراضات والقيود العامة

2- النظرة الاقتصادية والقطاعية

اقتصاد الكويت

نظرة عامة على اقتصاد الكويت

يواصل الاقتصاد الكويتي، المعتمد بدرجة كبيرة على إيرادات النفطية، مواجهة تحديات هيكلية على الرغم من ثروته الكبيرة. فمع مساهمة النفط والغاز بأكثر من 90% من الإيرادات الحكومية والصادرات، لا يزال تنوع الاقتصاد محدود. وتوفر الأصول الأجنبية الكبيرة التي تديرها الهيئة العامة للاستثمار قدرا من الاستقرار الاقتصادي الكلي، إلا أنها ليست كافية لحماية الاقتصاد بالكامل من تقلبات أسواق النفط العالمية والانخفاض المتوقع في الطلب على النفط.

وفي عام 2024، من المتوقع أن يشهد النشاط الاقتصادي تباطؤا مدفوعا بتخفيضات الإنتاج ضمن اتفاق أوبك+ وضعف الطلب المحلي. كما أن استمرار حالة عدم اليقين العالمية، إلى جانب المداولات السياسية المستمرة بشأن الإصلاحات الجوهرية، يزيد من المخاطر المحيطة بالاستقرار الاقتصادي في الكويت.

ويتأثر الاستقرار المالي والاقتصادي للدولة بشكل متكرر بتقلب أسعار النفط. ويشير البنك الدولي إلى أنه رغم أن ارتفاع الإيرادات النفطية يوفر دعما ماليا قصير الأجل، فإن الحكومة تواجه ضغوطا نتيجة ارتفاع المصروفات، الأمر الذي أدى إلى توقع عجز مالي يبلغ 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024. ومن المتوقع أن يساهم تعيين حكومة جديدة في مايو 2024 في تحقيق قدر من الاستقرار والتقدم الاقتصادي، إلا أن تحقيق التنوع الاقتصادي وتعزيز بيئة الاستثمار يظلان عاملين أساسيين لضمان نمو مستدام على المدى الطويل.

التطورات الاقتصادية الحديثة

انكمش الناتج المحلي الإجمالي للكويت بنسبة 2.7% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2024، وذلك بعد انخفاض بنسبة 4.4% في الربع السابق. ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى انكماش القطاع النفطي بنسبة 9.8% نتيجة تخفيضات الإنتاج التي تم تنفيذها في إطار اتفاق أوبك+ في مطلع عام 2024.

وفي المقابل، أظهر القطاع غير النفطي مؤشرات تعافي، حيث نما بنسبة 4.7% في الربع الأول من عام 2024. وقد ساهمت قطاعات رئيسية غير نفطية، منها الصناعة، والنقل، والخدمات، في هذا النمو. كما يشير مؤشر مديري المشتريات الصادر عن S&P Global في الكويت إلى تحسن نشاط القطاع الخاص إلى 52.2 في الربع الثاني من عام 2024 مقارنة بمتوسط 50.8 في عام 2023، مدفوعا بزيادة الإنتاج والطلبات الجديدة.

ولا يزال الوضع المالي للكويت عرضة للمخاطر، حيث سجل عجز قدره 1.56 مليار دينار كويتي في الربع الأول من عام 2024، بما يعادل 12.6% من الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى ذلك إلى انخفاض الإيرادات النفطية وزيادة الإنفاق الحكومي.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

وقد بدأت الضغوط التضخمية في التراجع، حيث انخفض معدل التضخم من 3.6% في عام 2023 إلى 2.8% في يونيو 2024 نتيجة تباطؤ ارتفاع أسعار الغذاء والإسكان. كما حافظ بنك الكويت المركزي على سعر الخصم عند 4.25% دعماً لاستقرار القطاع المالي. ولا يزال القطاع المصرفي الكويتي يتمتع بالمتانة، إذ بلغت نسبة القروض غير المنتظمة 1.7% فقط حتى الربع الثاني من عام 2024.

التوقعات الاقتصادية

من المتوقع أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي للكويت بنسبة 1% في عام 2024، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض إنتاج النفط بنسبة 2.4% نتيجة استمرار تخفيضات أوبك+. ومن المتوقع أن يبدأ القطاع النفطي بالتعافي تدريجياً في عام 2025، بما يسهم في نمو إجمالي الناتج المحلي بنسبة 2.5%، على أن يرتفع إلى 2.7% في عام 2026.

أما القطاع غير النفطي، والمدعوم بارتفاع الطلب المحلي وتطوير البنية التحتية، فمن المتوقع أن يحقق نمواً متواضعاً بنسبة 0.4% في عام 2024، رهناً بالتنفيذ الناجح للإصلاحات الهيكلية. وتشمل المخاطر المحيطة بهذه التوقعات استمرار تقلب أسعار النفط، والتباطؤ الاقتصادي العالمي، واضطرابات إمدادات الكهرباء.

ومن المتوقع أن يتراجع التضخم أكثر ليبلغ متوسط 3.1% في عام 2024 مع بدء ظهور أثر تشديد السياسة النقدية. كما يتوقع أن يظل نمو الائتمان محدوداً، في حين أن الرقابة التنظيمية التي يمارسها بنك الكويت المركزي ستساعد في الحفاظ على الاستقرار المالي.

ومن المتوقع أيضاً أن ينخفض فائض الحساب الجاري للكويت من 26.2% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2023 إلى 21.6% في عام 2024، ثم إلى 17.8% بحلول عام 2026. وتعد الإصلاحات المالية، مثل تطبيق ضريبة القيمة المضافة وغيرها من الإجراءات المعززة للإيرادات، ضرورية لتوسيع القاعدة الاقتصادية وتقليل مواطن الضعف المالي.

نظرة عامة على القطاع

نظرة عامة على قطاع التعليم

يمثل قطاع التعليم في الكويت عنصراً حيوياً في البنية الاجتماعية والاقتصادية للدولة، كما يسهم بشكل كبير في تنمية رأس المال البشري. وتتمتع الكويت بنظام تعليمي قوي ينقسم إلى ثلاث مراحل رئيسية: التعليم الابتدائي، والثانوي، والتعليم العالي. والتعليم إلزامي، وتولي الحكومة اهتماماً كبيراً لهذا القطاع من خلال تخصيص جزء مهم من ميزانيتها له. ومع ذلك، يضطلع القطاع الخاص بدور متزايد في توفير الخدمات التعليمية، لا سيما لتلبية احتياجات الشرائح الباحثة عن المناهج الأجنبية.

هيكل القطاع التعليمي

يتميز قطاع التعليم في الكويت بمزيج من المؤسسات العامة والخاصة. فالمدارس الحكومية تخدم بشكل أساسي المواطنين الكويتيين، بينما تقدم المدارس الخاصة خدماتها لكل من السكان المحليين والوافدين. وتوفر المدارس الخاصة في الكويت مجموعة متنوعة من المناهج، بما في ذلك النظام البريطاني، والأمريكي، والهندي، والفرنسي، وغيرها، لتلبية احتياجات المجتمعات المحلية والوافدة المتنوعة. وقد شهد الطلب على التعليم الخاص زيادة مطردة، مدفوعاً بنمو عدد الوافدين وتفضيل المناهج المعترف بها دولياً من قبل الوافدين والكويتيين على حد سواء.

البيئة التنظيمية

تشرف وزارة التربية في الكويت على قطاع التعليم، وتقوم بوضع السياسات والمعايير والمناهج لكل من المدارس الحكومية والخاصة. ويتعين على المدارس الخاصة الالتزام بلوائح الوزارة، بما في ذلك متطلبات الترخيص، واعتماد المناهج، ومؤهلات المعلمين. كما أبدت الحكومة دعم للمبادرات الرامية إلى تحسين جودة التعليم من خلال الإصلاحات والاستثمار في البنية التحتية، وتدريب المعلمين، ودمج التكنولوجيا.

الاتجاهات الرئيسية

التحول الرقمي: سرعت جائحة كوفيد-19 من وتيرة اعتماد منصات وتقنيات التعلم الرقمي. وقد زادت المدارس من دمج أدوات التعليم الإلكتروني ونماذج التعلم المدمج لتعزيز جودة التعليم.

تنوع المناهج: هناك توجه متنام نحو تقديم نطاق أوسع من المناهج الدولية لتلبية الاحتياجات المتنوعة للطلبة. كما تزايد البرامج المتخصصة مثل برامج العلوم والتكنولوجيا والهندسة والرياضيات والبرامج ثنائية اللغة.

ارتفاع الطلب على التعليم عالي الجودة: يزداد اهتمام أولياء الأمور في الكويت بالحصول على تعليم عالي الجودة لأبنائهم، مما يدعم الطلب على المدارس الخاصة ذات السمعة الأكاديمية القوية والمرافق الحديثة.

الاستثمار في البنية التحتية: شهد القطاع استثمارات ملحوظة في توسعة وتحديث البنية التحتية للمدارس لاستيعاب النمو في أعداد الطلبة وتحسين البيئة التعليمية.

التحديات

الامتثال التنظيمي: يشكل التعامل مع البيئة التنظيمية تحدياً للمدارس الخاصة، لا سيما فيما يتعلق بمتطلبات الترخيص واعتماد المناهج.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

المنافسة على الكفاءات: يمثل استقطاب المعلمين المؤهلين والاحتفاظ بهم تحدياً رئيسياً في ظل المنافسة بين المدارس على الكفاءات التعليمية، خاصة من أصحاب الخبرات الدولية.

التقلبات الاقتصادية: قد تؤثر البيئة الاقتصادية في الكويت، المتأثرة بالاعتماد المرتفع على أسعار النفط، على الدخل الوطنية والأسرية، وبالتالي على القدرة على تحمل تكاليف التعليم الخاص والاستثمار في البنية التعليمية.

البيئة التنافسية

يتسم قطاع التعليم الخاص في الكويت بدرجة عالية من المنافسة، حيث يوجد عدد كبير من المدارس التي تقدم مناهج وخبرات تعليمية متنوعة. وتشتد المنافسة خصوصاً بين المدارس التي تخدم مجتمع الوافدين، وكذلك المدارس التي تستهدف الأسر الكويتية ذات الملاءة المالية المرتفعة. ويهيمن على السوق عدد من المؤسسات الراسخة ذات السمعة القوية، إلا أن المجال لا يزال متاحاً للوافدين الجدد ممن يستطيعون التميز من خلال الجودة أو الابتكار أو تقديم عروض متخصصة.

الاستراتيجيات التنافسية

التميز في المناهج: تتنافس المدارس في الكويت على أساس جودة وتنوع المناهج المقدمة. وتتمتع المؤسسات التي تقدم مؤهلات دولية معترف بها مثل A-Levels أو البكالوريا الدولية أو شهادة الثانوية الأمريكية بميزة تنافسية قوية.

المرافق والبنية التحتية: يعد الاستثمار في المرافق الحديثة، بما في ذلك المختبرات العلمية والمجمعات الرياضية والفصول الرقمية، عنصراً أساسياً في المنافسة.

البرامج اللامنهجية: يعتبر توفير مجموعة واسعة من الأنشطة اللامنهجية، بما فيها الرياضة والفنون وخدمة المجتمع، عاملاً تمييزياً مهماً.

جودة المعلمين: إن استقطاب معلمين ذوي مؤهلات وخبرات عالية والاحتفاظ بهم يمثل ميزة تنافسية جوهرية.

السمعة والعلامة التجارية: تشكل السمعة، المبينة على الأداء الأكاديمي وفرص القبول الجامعي ورضا أولياء الأمور، أداة تنافسية مؤثرة.

التموضع في السوق

في المشهد التنافسي للمدارس الخاصة في الكويت، تتموضع المؤسسات استناداً إلى عوامل مختلفة تشمل التميز الأكاديمي، والأنشطة اللامنهجية، والتفاعل المجتمعي. وتميل المدارس المتميزة إلى التركيز على تقديم تجربة تعليمية متفوقة برسوم مرتفعة، في حين تؤكد المدارس متوسطة المستوى على القيمة مقابل المال من خلال تقديم تعليم جيد بتكلفة أقل نسبياً.

ويظل السوق ديناميكيًا، حيث تعمل المدارس باستمرار على تطوير عروضها لتلبية الطلبات والتوقعات المتغيرة من أولياء الأمور والطلبة. والمدارس القادرة على التميز من خلال الابتكار والجودة والسمعة تعد في موقع أفضل لتحقيق النجاح في سوق التعليم الخاص الكويتي.

3- نظرة عامة على الأعمال والبيانات المالية التاريخية

نبذة عن الشركة

شركة الإخلاص الدولية القابضة (ش.م.ك.م) هي شركة قابضة استثمارية مقرها الكويت وتعمل عبر مجموعة متنوعة من القطاعات، معتمدة على استثمارات استراتيجية لدفع النمو وتحقيق قيمة لأصحاب المصلحة. وتعكس محفظة الشركة المتنوعة تركيزها الاستراتيجي على العقارات والتعليم والاستثمارات المالية داخل الكويت وخارجها. وقد تأسست الشركة برؤية قائمة على النمو طويل الأجل، ونجحت في توسيع حضورها من خلال الاستثمار في قطاعات ذات إمكانات نمو قوية، مع الاستفادة من أوجه التكامل بين استثماراتها لتعزيز العوائد.

الشركات التابعة

تمتلك شركة الإخلاص الدولية القابضة حصص ملكية جوهرية في عدد من الشركات التابعة العاملة في قطاعات متعددة، مع تركيز رئيسي على التعليم، وإدارة المشاريع، وإدارة الأصول. وتؤدي هذه الشركات التابعة دور مهم في تنفيذ الرؤية الاستراتيجية للشركة والاستفادة من الفرص الإقليمية لتعزيز قيمة المساهمين.

شركة المعتمدة الدولية لإدارة المشاريع (ذ.م.م)

الدولة: الكويت

نسبة الملكية: 100%

الأنشطة: تتخصص هذه الشركة التابعة في إدارة وإنشاء المشاريع التعليمية، بما في ذلك المدارس العربية والدولية. وهي مسؤولة عن الإشراف على تطوير المدارس وإدارتها التشغيلية وضمان مستويات عالية من البنية التحتية والإدارة التعليمية. وتمتلك شركة المعتمدة الدولية لإدارة المشاريع، بصفتها إحدى الشركات التابعة الرئيسية للإخلاص، حصص مهمة في شركات تابعة إضافية توسع من قدراتها التشغيلية وتأثيرها الاستراتيجي، وتعمل هذه الكيانات في قطاع التعليم وقطاع الإنشاءات والتجارة.

الشركة المصرية الدولية للأنظمة التعليمية (ش.م.م)

الدولة: مصر

نسبة الملكية: 100%

الأنشطة: تركز هذه الشركة على إنشاء وإدارة المدارس ومراكز التدريب. ومن المتوقع أن تؤدي دور محوريا في تطوير المرافق التعليمية في مصر والمساهمة في الارتقاء بمعايير التعليم والتدريب المهني في المنطقة.

أكاديمية الكليات والمعاهد (ذ.م.م)

الدولة: الكويت

نسبة الملكية: 45.757%

الأنشطة: تهدف هذه الشركة التابعة إلى إنشاء وإدارة الكليات والجامعات ومؤسسات التعليم العالي. كما تزاوّل تقديم الخدمات التعليمية الشاملة وإدارة المرافق الأكاديمية المحلية لتلبية الطلب المتزايد على التعليم العالي في الكويت.

شركة النور العالمية لإدارة المشاريع (ذ.م.م)

الدولة: الكويت

نسبة الملكية: 100%

الأنشطة: تركز على إدارة مجموعة متنوعة من المشاريع، مستفيدة من خبرتها في التنفيذ والإشراف التشغيلي، مع ضمان إدارة المشاريع بكفاءة ووفق معايير جودة مرتفعة وأهداف استراتيجية واضحة.

البيانات المالية التاريخية للشركة

نمو قوي في الأصول وتعزيز مركز حقوق الملكية

نمو إجمالي الأصول: ارتفعت الأصول الإجمالية للشركة من 58.3 مليون دينار كويتي في عام 2021 إلى 79.4 مليون دينار كويتي في نوفمبر 2025، مدفوعة باستثمارات كبيرة في الأصول المالية وارتفاع قيم العقارات الاستثمارية.

مركز حقوق الملكية: واصلت حقوق ملكية الشركة الأم تحسّنها على مدى الفترة، حيث ارتفعت من 19.7 مليون دينار كويتي في عام 2021 إلى 29 مليون دينار كويتي في نوفمبر 2025. وقد دعم هذا النمو ارتفاع الأرباح المحتجزة والاحتياطيات القانونية.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

الاستثمارات والمشاريع قيد التطوير: ارتفعت القيمة المجمعة للعقارات الاستثمارية والمشاريع تحت التطوير من 33.9 مليون دينار كويتي في 2021 إلى 57.0 مليون دينار كويتي في نوفمبر 2025، بما يعكس التركيز الاستراتيجي للشركة على التوسع في محفظتها العقارية وتعزيزها لخلق قيمة طويلة الأجل وإيرادات مستقبلية. ويرجع جزء كبير من هذه الزيادة إلى ارتفاع القيمة السوقية للعقارات.

إدارة الالتزامات: ارتفع إجمالي الالتزامات من 38.5 مليون دينار كويتي في 2021 إلى 50.3 مليون دينار كويتي في نوفمبر 2025، ويعزى ذلك أساساً إلى استحداث التزامات مالية جديدة، بما فيها ذمم مريحة مستحقة في 2024، وارتفاع المخصصات.

تحسين السيولة: شهدت النقدية وما في حكمها والودائع الثابتة وضعاً مستقراً، بما يشير إلى وجود اهتمام بإدارة السيولة لدعم الاحتياجات التشغيلية والاستثمارات المستقبلية.

نمو مستقر في الإيرادات مع إدارة منضبطة للمصروفات

نمو الإيرادات: ارتفع إجمالي الدخل من 7.3 مليون دينار كويتي في 2021 إلى 16 مليون دينار كويتي في 2025، مدفوعاً بالزيادة المستمرة في الرسوم الدراسية والإيرادات الإضافية من خدمات الطلبة.

الرسوم الدراسية وخدمات الطلبة: ارتفعت الرسوم الدراسية من 4.2 مليون دينار كويتي في 2021 إلى 6.36 مليون دينار كويتي في 2025، كما ارتفعت إيرادات خدمات الطلبة، بما يعكس توسع الخدمات التعليمية المقدمة.

أثر إعادة تقييم العقارات: ساهمت التغيرات في القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية بشكل جوهري في الإيرادات، خاصة خلال عامي 2022 و2023، بما يبرز فعالية استراتيجية الشركة في الاستثمار العقاري.

أثر تغير القيمة العادلة للاستثمارات المالية: في عام 2025، كان نحو 22% من إجمالي الإيرادات ناتجاً عن أرباح غير محققة من التغير في القيمة العادلة للأصول المالية من خلال قائمة الدخل، مما يظهر الأثر الكبير لاستراتيجية الاستثمار على إجمالي دخل الشركة.

الاعتماد على أرباح إعادة التقييم: كان لتغيرات القيمة العادلة للعقارات والأصول المالية خلال السنوات الأخيرة أثر مهم. ويجدر التنويه بأنه في غياب أرباح إعادة التقييم هذه، كان من الممكن أن تتكبد الشركة خسائر صافية خلال معظم تلك السنوات.

التحكم في المصروفات: على الرغم من ارتفاع تكاليف الموظفين وخدمات الطلبة بالتوازي مع ارتفاع الإيرادات، فقد تمكنت الشركة من إدارة المصروفات التشغيلية والإدارية بكفاءة، بما ضمن استقرار العمليات المالية.

ربحية مستقرة: بلغ الربح قبل الزكاة ومؤسسة الكويت للتقدم العلمي 5.43 مليون دينار كويتي في عام 2025.

تقلبات في الربحية وأثر فروقات العملة الأجنبية على الدخل الشامل

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

أثر فروقات العملة الأجنبية: كان لصافي فروقات ترجمة العمليات الأجنبية أثر ملحوظ على إجمالي الدخل الشامل عبر السنوات. وعلى الرغم من قوة الأرباح، فإن خسائر العملة الأجنبية في عام 2024 خفضت إجمالي الدخل الشامل بصورة ملموسة، مما يعكس حساسية الأداء المالي لتقلبات العملات.

أداء مختلط للتدفقات النقدية مع تحسن متواضع في 2024

شهدت التدفقات النقدية للشركة تقلبات ملحوظة على مدى السنوات الخمس. ففي حين أن الأنشطة التشغيلية تولد عادة تدفقات نقدية موجبة، فإن التدفقات الاستثمارية الخارجة الكبيرة في 2021-2022 والتدفقات التمويلية الخارجة المهمة في 2022-2025 أدت إلى صافي تدفق نقدي سلبي في سنتين من أصل خمس. ومع ذلك، فإن العودة إلى صافي تدفق موجب ابتداء من 2024، إلى جانب التدفق النقدي الناتج عن إحدى عمليات الاستحواذ، قد عوض جزئياً العجزات السابقة، رغم أن الرصيد الختامي الإجمالي ظل في نطاق سلبي. وخلال عام 2025، استقرت التدفقات النقدية مع الاحتفاظ بمستوى مريح من الأرصدة النقدية.

مؤشرات مالية رئيسية تظهر اتجاهات الرفع المالي والربحية

ارتفاع الرفع المالي: انخفضت نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية من 195% في 2021 إلى 181% في 2025، بما يشير إلى انخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي وتحسن قاعدة حقوق الملكية مقارنة بالديون.

استقرار استخدام الأصول: بقيت نسبة الالتزامات إلى الأصول مستقرة نسبياً، منتقلة من 66% في 2021 إلى 64% في 2025، بما يعكس استقراراً في هيكل التمويل.

إدارة الدين: تراجعت نسبة الدين إلى حقوق الملكية من 154% في 2021 إلى 138% في 2025، بما يعكس تخفيضاً استراتيجياً في الاعتماد على المديونية وتحسناً في متانة الميزانية.

تقلبات الربحية: أظهر العائد على الأصول تحسناً أولياً من 1.0% في 2021 إلى 2.4% في 2022، ثم تراجع بشكل معتدل إلى 2.1% في 2023 و1.7% في 2024. إلا أن يونيو 2025 شهد ارتفاعاً استثنائياً إلى 7.1%، بما يمثل زيادة تعادل أربعة أضعاف عن مستوى 2021.

اتجاهات العائد على حقوق الملكية: تحسن العائد على حقوق الملكية من 2.8% في 2021 إلى 7.1% في 2022، ثم شهد تراجعاً لاحقاً، لينتهي عند 20.8% في 2025، بما يعكس تقلبات في عوائد المساهمين في ظل تغير الأرباح وحقوق الملكية.

4- منهجيات التقييم والعوامل الرئيسية

تم تعيين شركة كرو المهنا وشركاه من قبل شركة الإخلاص الدولية القابضة ("الإخلاص" أو "الشركة") لإجراء تقييم لحقوق الملكية. ويأتي هذا التقييم في إطار استعداد الإدارة للمساعدة في تحديد القيمة العادلة لحقوق ملكية الشركة لغرض صفقة اندماج / استحواذ مقترحة.

السياق والغرض

الغرض من هذا التقييم هو دعم الإدارة ومجلس الإدارة في تحديد القيمة العادلة لحقوق الملكية في سياق صفقة اندماج أو استحواذ مقترحة.

تاريخ التقييم

تم اعتماد 30 نوفمبر 2025 كتاريخ مرجعي لجميع المعلومات المالية المستخدمة في هذا التقييم، كما تم اعتماد المعايير السوقية حتى ذلك التاريخ.

فرضية القيمة

تم تقييم الشركة على أساس الاستمرارية (Going Concern).

موضوع التقييم

موضوع التقييم هو حقوق الملكية في شركة الإخلاص الدولية القابضة.

عملة التقييم

عملة هذا التقييم هي الدينار الكويتي.

الاستخدام والمستخدمون المستهدفون

أعد التقرير لاستخدام إدارة ومجلس إدارة شركة الإخلاص الدولية القابضة لغرض صفقة اندماج / استحواذ مقترحة مع كيان آخر.

المعايير والإجراءات المتبعة في التقييم

فيما يتعلق بهذا التكليف، قمنا باتباع الإجراءات التالية لتنفيذ عملية التقييم:

- تجميع المعلومات الأساسية مثل القوائم المالية المدققة والحسابات الإدارية للكيانات التابعة لشركة الإخلاص الدولية القابضة.
- التواصل مع ممثلي الشركة عبر البريد الإلكتروني والهاتف للحصول على الإيضاحات والمعلومات التفصيلية اللازمة والمعقولة لهذا الغرض.
- جمع تقييمات عقارية ذات صلة أجراها مقيمون من أطراف ثالثة وغيرها من مستندات التقييم المحفوظ بها لدى الشركة.
- إجراء مراجعة وتحليل شاملين للمستندات التي تم الحصول عليها للوقوف على مدى معقوليتها وتحديد أي تعديلات في القيمة ضرورية لهذه المهمة.
- استلام خطاب إقرار وتمثيل يتضمن المعلومات والملاحظات ذات الصلة.
- استخدام منهجيات تقييم مناسبة بما يتوافق مع المعايير الدولية للتقييم (IVS).
- تحديد القيمة العادلة الإرشادية لحقوق ملكية الشركة بناء على المنهجيات المختارة.

الاستقلالية وعدم وجود علاقة مع أطراف ذات صلة

تؤكد شركة كرو المهنا وشركاه أنه لا توجد بينها وبين العميل أو أي أطراف مرتبطة به، كما هو معرف بموجب القوانين واللوائح السارية والمعايير الدولية للتقييم، أي علاقة أطراف ذات صلة. كما تؤكد الشركة أنها لا تملك أي مصلحة مالية مباشرة، أو غير مباشرة أو مساهمة أو أي علاقة أخرى من شأنها أن تؤثر على استقلاليتها أو موضوعيتها أو حكمها المهني في إعداد هذا التقرير.

معيار القيمة ومنهج التقييم

إن معيار القيمة المطبق في هذا التقرير هو "القيمة العادلة". ويفهم هذا المصطلح عادة على أنه السعر النقدي أو ما يعادله الذي يمكن توقع أن يقدمه مشتر مطلع على نحو معقول، وأن يقبله بائع، بافتراض أن الأصل قد تم عرضه للبيع في السوق المفتوحة لمدة كافية، وأن كلا الطرفين لديه إمكانية الوصول إلى المعلومات الجوهرية ذات الصلة، وأن أيًا منهما ليس تحت أي ضغط لإتمام الصفقة.

إن تقييم الأعمال ليس علما دقيقا؛ فهو بطبيعته ينطوي على قدر من الذاتية وتطبيق الحكم المهني. وفي نهاية المطاف، يجب أن يخضع أي تقييم لتقدير المقيم المهني المستند إلى تقييم شامل لكافة العوامل ذات الصلة. وعليه، فلا توجد قيمة واحدة قطعية لا تقبل الجدل. إن القيمة العادلة الموصى بها لكل حصة ملكية والمتعلقة بالاستثمار المحتمل في الشركة تستند إلى المعلومات المالية وغيرها من المعلومات التي قدمت لنا ضمن حدود التكليف. ومن الجدير بالملاحظة

أن وجهات نظر أخرى قد تختلف. كما أن التحديد النهائي للقيمة العادلة لكل حصة يبقى من اختصاص إدارة الشركة، التي يتعين عليها أن تأخذ في الاعتبار نطاقاً أوسع من العوامل، بما في ذلك تقييمها الذاتي للشركة وآراء المستشارين الآخرين.

وتتطلب عملية التقييم اختيار المنهجيات المناسبة بما يتلاءم مع أهداف التقييم. ويتم هذا الاختيار وفقاً لحكم المقيمين واستناداً إلى الوقائع والظروف الخاصة بالشركة محل التقييم. ومن أجل تحديد القيمة العادلة لحقوق الملكية، وبالتالي الأسهم، فقد أخذنا في الاعتبار عدداً من طرق التقييم المعترف بها والموثوقة، وتم تطبيق ما وجد أنه مناسب وملائم للظروف الحالية. وتتمثل المناهج الرئيسية للتقييم فيما يلي:

1. منهج التكلفة

يركز منهج التكلفة على صافي الثروة أو صافي الأصول الخاصة بالمنشأة.

1.1 طريقة صافي قيمة الأصول (NAV)

تعد طريقة صافي قيمة الأصول من أكثر الطرق استخداماً ضمن منهج التكلفة، حيث تؤخذ الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية. وتمثل صافي الأصول قيمة الشركة لمساهمي حقوق الملكية. ويستخدم هذا المنهج غالباً عندما تكون قاعدة الأصول هي المسيطرة على قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح، أو عندما تكون الشركة محل التقييم شركة قابضة تستمد جزءاً كبيراً من قيمتها من أصولها واستثماراتها.

1.2 طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة (Adjusted NAV)

تمثل هذه الطريقة نسخة معدلة من طريقة صافي قيمة الأصول، حيث تؤخذ الأصول والالتزامات بقيمتها القابلة للتحقق أو السوقية، بما في ذلك الأصول غير الملموسة والالتزامات المحتملة - إن وجدت - التي لا تظهر في قائمة الأصول والالتزامات. وبموجب هذه الطريقة، تجرى تعديلات على الميزانية التاريخية للشركة لإظهار كل بند من بنود الأصول والالتزامات وفقاً لقيمتها السوقية العادلة. ويستخدم الفرق بين إجمالي القيمة السوقية العادلة للأصول المعدلة وإجمالي القيمة السوقية العادلة للالتزامات المعدلة لتحديد قيمة الشركة. والقيمة الناتجة عن هذا المنهج تستند إلى القوائم المالية للشركة، ويمكن تعريفها بأنها صافي الثروة أو صافي الأصول المملوكة للشركة.

2. المنهج السوقي

يركز المنهج السوقي على العوامل السوقية القابلة للرصد عند تقييم المنشأة.

2.1 طريقة السعر السوقي

تعد طريقة السعر السوقي منهجا مباشرا يحدد قيمة الأصل بناء على سعر تداوله الحالي في السوق المفتوحة. وتستخدم هذه الطريقة عادة في حالة الأصول التي تتمتع بأسعار متاحة ومتداولة بصورة متكررة، مثل الأسهم والسندات المدرجة. وهي تعكس الحكمة الجماعية للمشاركين في السوق وتصورهم لقيمة الأصل في وقت معين.

2.2 طريقة مضاعفات الشركات المقارنة

بموجب هذه الطريقة، يتم احتساب المضاعفات السوقية للشركات المدرجة المماثلة وتطبيقها على الشركة محل التقييم للوصول إلى قيمة قائمة على المضاعفات. وتكمن الصعوبة هنا في اختيار شركة مقارنة مناسبة، إذ من النادر العثور على شركتين أو أكثر لديهما نفس مزيج المنتجات والحجم وهيكل رأس المال والاستراتيجية والربحية والممارسات المحاسبية.

ويعد التقييم بالمضاعفات السوقية، وفقا للمعايير الدولية للتقييم، طريقة مقارنة تستخدم فيها مؤشرات مالية رئيسية ومقارنتها بشركات مماثلة أو "مقارنات" في القطاع. وغالبا ما تشمل هذه المضاعفات مضاعف السعر إلى الربحية، والسعر إلى القيمة الدفترية، وقيمة المنشأة إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء، وغيرها، وهي مضاعفات تستمد من أسعار السوق لأسهم شركات متداولة علنا وتعتبر مماثلة. ثم تطبق المضاعفات المختارة على المؤشرات المالية المقابلة للشركة محل التقييم لتقدير قيمتها السوقية. ويستند هذا المنهج إلى مبدأ المماثلة، أي أن الشركات ذات الأداء المالي وآفاق النمو المتشابهة ينبغي أن تقيم بصورة متقاربة في السوق.

3. منهج الدخل

يحدد منهج الدخل قيمة المنشأة من خلال احتساب القيمة الحالية للأرباح أو التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة. وغالبا ما يتضمن هذا المنهج تحليلات التدفقات النقدية المخصومة، وبحول المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة إلى قيمة حالية واحدة. ويعد هذا المنهج مناسباً بشكل خاص لتقييم الشركات التي تتمتع بتدفقات نقدية قابلة للتنبؤ ومستقرة، كما يحظى باعتراف واسع ضمن المعايير الدولية للتقييم.

3.1 طريقة التدفقات النقدية المخصومة (DCF)

تعد طريقة التدفقات النقدية المخصومة أداة قوية في التقييم، لأنها تركز على قدرة الشركة على توليد النقد مستقبلاً. وتستند هذه الطريقة إلى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل. ويتم إعداد توقعات التدفقات النقدية الحرة لفترة محددة من السنوات، ثم خصمها باستخدام معدل خصم يعكس تكلفة رأس المال الخاصة بالشركة والمخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية التي تولدها.

ويستند تحليل التدفقات النقدية المخصومة أساساً إلى العناصر التالية:

- التوقعات المالية للقوائم المالية والعوامل الرئيسية المحركة للقيمة
- تكلفة رأس المال المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المتوقعة

القيمة النهائية

تشير القيمة النهائية إلى القيمة الحالية للشركة باعتبارها منشأة مستمرة لما بعد فترة التوقعات وحتى ما لا نهاية. ويتم تقدير هذه القيمة من خلال الأخذ في الاعتبار معدلات النمو المستقبلية المتوقعة للأعمال، والاستثمارات الرأسمالية المستدامة المطلوبة للأعمال، فضلاً عن معدلات النمو المقدرة للقطاع والاقتصاد.

المنهجيات المستخدمة في التقييم

في سياق تقييم منشأة مثل شركة الإخلاص الدولية القابضة، يصبح من الضروري اعتماد منهج مناسب يأخذ بعين الاعتبار الطبيعة المتنوعة لأصولها والظروف السوقية الديناميكية التي تعمل فيها. وقد استخدم هذا التقرير منهجيتين رئيسيتين للتقييم:

- طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة
- طريقة خصم التدفقات النقدية الحرة

وقد تم تحديد المنهجية المستخدمة استناداً إلى مدى توافر المعلومات اللازمة لإجراء التقييم. وعليه، وبناءً على المعلومات المقدمة، تم اختيار صافي قيمة الأصول المعدلة وطريقة خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية باعتبارهما الأنسب لهذا التقييم. وقد منح لكل منهج وزن مناسب للوصول إلى القيمة النهائية.

1. طريقة صافي قيمة الأصول المعدلة

تنطوي هذه الطريقة على تقييم القيمة العادلة لأصول الشركة من خلال النظر بعناية إلى القيم الدفترية الصافية وإجراء التعديلات اللازمة لعكس قيمها السوقية. ومن خلال استخدام هذه الطريقة، يتم التأكد من أن قيمة كل أصل تستند إلى خصائصه الجوهرية وظروف السوق. وبضبط القيم الدفترية للوصول إلى قيمها السوقية الحقيقية، تضمن هذه الطريقة تقييم جميع الأصول بشكل دقيق، بغض النظر عن طبيعتها أو القطاع الذي تنتمي إليه. ويعزز هذا المستوى من التفصيل الدقة الإجمالية للتقييم. كما توفر هذه الطريقة أساساً متيناً لتقييم الأصول ذات الخصائص المتميزة.

2. خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية

بموجب هذا المنهج، وتحديدًا باستخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية، فقد اعتمدنا على التوقعات المالية المقدمة من إدارة الشركة. ومن خلال توقع الإيرادات والمصروفات والنفقات الرأسمالية خلال فترة محددة، تم تحديد النقد المتاح لحملة حقوق الملكية بعد تلبية جميع المتطلبات التشغيلية والاستثمارية. ثم تم خصم هذه التدفقات النقدية الحرة المستقبلية إلى قيمتها الحالية باستخدام عوامل خصم ذات صلة، بما يضمن أن يأخذ التقييم في الاعتبار كلا من القيمة الزمنية للنقود وملف المخاطر الخاص بالشركة.

وقد تم تقدير قيمة حقوق الملكية باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة إلى حقوق الملكية استناداً إلى التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية. وتعكس فترة التوقعات تقديرات الإدارة المتعلقة بالنشاط التشغيلي الأساسي للشركة، في حين تم احتساب القيمة النهائية باستخدام نموذج جوردون للنمو. ويعكس هذا المنهج القيمة الجوهرية للأنشطة المدرة للدخل لدى الشركة.

وبالإضافة إلى نشاطها التشغيلي، تمتلك الشركة أصولاً غير تشغيلية، بما في ذلك بعض الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق الملكية، وهي أصول لا تستخدم في التشغيل. وهذه الأصول لا يتوقع أن تولد تدفقات نقدية خلال فترة التوقعات، كما أنها ليست محل افتراضات بيع. وعليه، تم تقييمها بصورة منفصلة وإضافتها إلى القيمة الناتجة عن نشاط التشغيل وفقاً لطريقة التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية.

ونظراً إلى أن الهدف من هذا التقييم هو تحديد القيمة العادلة للشركة ككل، فإن قيمة حقوق الملكية تمثل حصة سيطرة غير قابلة للتسويق في كامل الأعمال. وبناءً عليه، تم تطبيق خصم لعدم قابلية التسويق (DLOM) على إجمالي قيمة حقوق الملكية. ويعكس هذا المنهج انخفاض السيولة وقابلية تحويل الأسهم في شركة خاصة، بما يتسق مع منظور المشارك في السوق الذي يستحوذ على كامل حقوق الملكية في الشركة.

المتوسط المرجح بين التقييمين:

في الخلاصة، فإن دمج هاتين المنهجيتين يوفر إطاراً متيناً يستفيد من نقاط القوة في كل منهما، ويؤدي إلى تقدير شامل ودقيق للقيمة العادلة الإرشادية لشركة الإخلاص الدولية القابضة. ومن خلال استخدام كل من طريقة التدفقات النقدية المخصومة وطريقة صافي قيمة الأصول المعدلة، ومنح كل منهما وزناً مناسباً، يضمن هذا النهج المدمج مراعاة تعقيد وتنوع أصول الشركة وكذلك الفروق الدقيقة في البيئة السوقية التي تعمل فيها.

أسس الأوزان الممنوحة لمنهجيات التقييم

الوزن الممنوح لصافي قيمة الأصول المعدلة (66.67%)

تم منح هذه الطريقة وزناً أعلى، بما يعكس الطبيعة الكثيفة للأصول للشركة، حيث تمثل العقارات والمحفظات الاستثمارية وغيرها من الأصول نسبة كبيرة من القيمة. كما أن معظم هذه الأصول تم تقييمها من قبل خبراء مستقلين من أطراف ثالثة، بما يوفر أساساً موضوعياً وقابلاً للتحقق للتقييم. إضافة إلى ذلك، فإن تقلب الأداء المالي مؤخراً يزيد من عدم اليقين المرتبط بالافتراضات المستقبلية التي يستند إليها نموذج التدفقات النقدية المخصومة. وعليه، فإن صافي قيمة الأصول المعدلة يوفر مؤشراً أكثر موثوقية واستقراراً لقيمة حقوق الملكية في ظل الظروف السائدة.

الوزن الممنوح للتدفقات النقدية المخصومة (33.33%)

رغم أن طريقة التدفقات النقدية المخصومة تنطوي بطبيعتها على حساسية عالية للافتراضات المستقبلية، فقد منحت وزناً ذا دلالة ليعكس قيمة الاستمرارية لأنشطة الشركة التشغيلية، ولا سيما أنشطتها المرتبطة بالتعليم التي لا تزال تولد إيرادات متكررة. كما أن إدراج هذا المنهج يضمن الاعتراف بقدرة الشركة على توليد الدخل إلى جانب قاعدة أصولها، بما ينسجم مع منظور المشارك في السوق.

الخلاصة بشأن الأوزان

إن المنهج المدمج، الذي يعطي ثلثي الوزن لصافي قيمة الأصول المعدلة وثلثاً واحداً للتدفقات النقدية المخصومة، يحقق توازناً بين القيمة المدعومة بالأصول والقيمة المرتبطة بقدرة الشركة المستقبلية على تحقيق الأرباح. ويضمن هذا التوزيع أن يتم التقاط بعدي القيمة بصورة مناسبة: استقرار الأصول الملموسة واستدامة التدفقات النقدية التشغيلية.

5- تقييم صافي قيمة الأصول المعدلة - منهجية التقييم الأولى

المركز المالي – نوفمبر 2025

تحليل مكونات الأصول والهيكل المالي

إجمالي الأصول: سجلت الشركة إجمالي أصول قدره 79.41 مليون دينار كويتي في نوفمبر 2025، وشكلت الأصول غير المتداولة الجزء الأكبر منها بقيمة 60.4 مليون دينار كويتي.

العقارات الاستثمارية: تمثل العقارات الاستثمارية أكبر مكونات الأصول غير المتداولة بقيمة 57.06 مليون دينار كويتي، بما يعكس التركيز الاستراتيجي للشركة على الاستثمارات العقارية.

الأصول المتداولة: بلغت الأصول المتداولة 18.92 مليون دينار كويتي، مع مساهمات رئيسية من الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل (5.41 مليون دينار كويتي)، ودفعات مقدمة للاستثمار (9.71 مليون دينار كويتي)، والنقد والنقد المعادل (1.08 مليون دينار كويتي).

هيكل الأصول: مثلت الأصول غير المتداولة نحو 76% من إجمالي الأصول، مما يبرز استثمار الشركة في أصول طويلة الأجل مولدة للإيرادات.

الالتزامات وحقوق الملكية: بلغ إجمالي الالتزامات 50.34 مليون دينار كويتي، مدفوعاً بشكل رئيسي بالقروض البنكية واذم المربحة والمخصصات. وبلغ إجمالي حقوق ملكية الشركة 29.06 مليون دينار كويتي، تمثل منها 20.79 مليون دينار كويتي رأس مال، والباقي أرباح محتجزة واحتياطيات أخرى تشمل فروقات ترجمة العملات الأجنبية.

الأصول غير الملموسة

تشمل الأصول غير الملموسة لدى الشركة ما يلي:

حقوق الانتفاع بالأرض: وتمثل حقوقاً على أراضٍ مستأجرة تم تقييمها من قبل مقيم خارجي مستقل عند الاستحواذ، ويتم استهلاك هذه الحقوق على مدى عمرها الإنتاجي بما يتوافق مع المدة المتبقية لعقد الإيجار والبالغة 19 سنة.

حقوق الامتياز التجاري: تمتلك الشركة امتيازاً تجارياً لمدرسة دولية، ويتم إطفاءه على مدى مدة العقد البالغة 15 سنة بما يعكس المنافع الاقتصادية المتوقعة من الاتفاقية.

ويتوافق إطفاء هذه الأصول مع أعمارها الإنتاجية والتعاقدية المقدرة، بما يضمن عرض قيمتها بصورة دقيقة على مدى الزمن.

ونظرا إلى أن هذه الأصول معروضة بقيمها المطفأة، لم تعتبر هناك حاجة إلى أي تعديلات تقييمية.

الآلات والمعدات

بلغت قيمة أصول الممتلكات والآلات والمعدات لدى الشركة 2,479,212 دينار كويتي، وهي مصنفة إلى الفئات التالية:

الأراضي والمباني: بقيمة 2,358,218 دينار كويتي، وتمثل الجزء الأكبر من هذه الفئة، وتشمل العقارات التشغيلية والبنية التحتية الأساسية لأعمال الشركة.

الأثاث والديكور: بقيمة تقارب 58 ألف دينار كويتي، وتشمل الأثاث المكتبي والمؤسسي والعناصر الزخرفية.

معدات الحاسوب والبرمجيات: بقيمة تقارب 26 ألف دينار كويتي، وتشمل البنية التحتية التقنية الأساسية والأنظمة البرمجية.

المركبات: بقيمة 34,104 دينار كويتي، وتشمل وسائل النقل المستخدمة للأغراض التشغيلية والإدارية.

معدات المكاتب: بقيمة 1,978 دينار كويتي، وتشمل الأدوات والمعدات المكتبية اللازمة للأعمال اليومية.

التعديلات التقييمية – مدرسة الإخلاص، السالمية

يتضمن هذا البند من الميزانية الأراضي والمباني المسجلة بالتكلفة بعد خصم الإهلاك المتراكم. وتمتلك الشركة ثلاث عقارات تملك حر ضمن هذه الفئة، إضافة إلى عقار واحد محتفظ به بموجب نظام البناء والتشغيل والتحويل (BOT)، وينتهي العقد الحالي له في 30 أغسطس 2027. وتعمل الشركة حاليا على تجديد عقد ال BOT، وقد حصلت بالفعل على موافقات أولية تشير إلى نتيجة إيجابية.

ولأغراض التقييم، تم الحصول على أحدث تقارير تقييم خارجية لهذه العقارات من الشركة، وتم إجراء التعديلات اللازمة وفقا لما ورد في تلك التقارير.

مدرسة الإخلاص – السالمية

العقار محل الدراسة يشغل حاليا بموجب ترتيبات BOT مع وزارة المالية، وبعد أصلا رئيسيا مستخدما في عمليات شركة الإخلاص القابضة. وعلى الرغم من أن عقد ال BOT الأصلي يقترب من الانتهاء في 30 أغسطس 2027، فإن الشركة قد بدأت بالفعل إجراءات التجديد، وتلقت تأكيدات أولية تشير إلى احتمال مرتفع لنجاح التجديد. ووفقا لرأي الإدارة، فقد جرى تاريخيا تجديد العقارات التعليمية الحكومية المشابهة في الكويت بصورة معتادة، والإدارة واثقة من استمرارية هذا المشروع.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

ويدعم ذلك التقييم المستقل الصادر عن بنك الكويت الدولي بتاريخ مايو 2025، والذي قدر القيمة العادلة للعقار بمبلغ 20.836 مليون دينار كويتي باستخدام منهج رسملة الدخل على افتراض استمرار المشروع تحت شروط مجددة. ووفقا للمعايير الدولية للتقييم ومبادئ القيمة العادلة بموجب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية 13، يجب أن تنعكس المنفعة الاقتصادية الأساسية المرتبطة بهذا العقار في التقييم الكلي للشركة.

وبالنظر إلى أن المبنى قد تم إهلاكه بالكامل في الدفاتر ولا يعكس الواقع الاقتصادي الحالي، فقد تم إجراء تعديل ضمن منهج صافي القيمة المعدلة.

مواصفات العقار

الموقع: السالمية – الكويت

النوع: مدرسة

مساحة الأرض: 6,000 متر مربع

تكوين المبنى: سرداب + أرضي + أول + ثاني + سطح

الوصف الداخلي:

السرداب: مخازن، مختبرات حاسب، دورات مياه، فصول، غرف معلمين

الأرضي: مكاتب إدارية، غرف معلمين، فصول، ساحات خارجية، دورات مياه، مخازن، مختبرات، غرفة كهرباء

الأول: فصول، دورات مياه

الثاني: فصول، دورات مياه

السطح: ساحات مفتوحة

قيمة العقار وفق تقرير التقييم: 21,738,000 دينار كويتي

مدرسة الخليج الإنجليزية – القاهرة، مصر

يتكون العقار من كامل الأرض والمباني الخاصة بمدرسة الخليج الإنجليزية – القاهرة، الواقعة في الحي الثاني، التجمع الخامس، القاهرة الجديدة، مصر. وتبلغ مساحة الأرض 7,203.20 متر مربع، بينما تبلغ المساحات المبنية 8,940 متر مربع موزعة على سرداب ودور أرضي ودور أول ودور ثاني. والمدرسة مطورة بالكامل وقائمة بالتشغيل، مع اكتمال جميع المرافق والخدمات (المياه، الكهرباء، الصرف الصحي، الاتصالات، التكييف، أنظمة السلامة من الحريق، وأنظمة المراقبة). وتشمل المرافق الفصول الدراسية، والمختبرات، والمكاتب الإدارية، والكافتيريا، وملعب كرة القدم وكرة السلة، والمساحات الخضراء، وحمام السباحة، والقاعات متعددة الأغراض.

وقد تم تقييم العقار بتاريخ 25 يونيو 2025، واعتبر المقيم أن المنهج الأنسب هو منهج المقارنة السوقية، وأسفر التقييم عن قيمة سوقية قدرها 514,308,480 جنيهاً مصرياً للأرض والمباني بحالتها الحالية.

قيمة العقار وفق تقرير التقييم: نحو 3,300,000 دينار كويتي

عقار الفنطاس – قطعة 24 قسيمة 18

يقع العقار في الفنطاس، محافظة الأحمدى، الكويت، وهو عبارة عن أرض استثمارية تملك حر. وتبلغ مساحة الأرض 706 متر مربع، ومخصصة للاستثمار بنسبة بناء مسموحة تبلغ 250% وفقاً للوائح التنظيمية المعتمدة. كما يتمتع العقار بموقع زاوية استراتيجي مطل على شارعين، أحدهما طريق رئيسي يفصل منطقة الفنطاس عن المنطقة الزراعية في الفنطاس.

والأرض في وضعها الحالي خالية وغير مطورة. وتم تحديد قيمتها باستخدام منهج التكلفة استناداً إلى الأسعار السوقية السائدة لأراضي استثمارية مماثلة.

عقار الفنطاس – قطعة 21

العقار مملوك لشركة الشرق العربي العامة للتجارة والمقاولات – عبدالله عبد الحميد الصايغ وشركاه، بموجب وثيقة ملكية رقم 13064 بتاريخ 3 أكتوبر 2004.

العقارات الاستثمارية

يستعرض هذا القسم كل عقار بالتفصيل إلى جانب التقييم المقدم من إدارة شركة الإخلاص، والذي تم إعداده بواسطة مقيم من طرف ثالث.

عقار مدرسة المهبولة

الموقع: المهبولة – الكويت

النوع: عقار مؤسسة تعليمية

المواصفات:

منشأة مدرسية كبيرة الحجم

فصول دراسية حديثة

مكاتب إدارية

مرافق للأنشطة اللامنهجية

مصممة لاستيعاب عدد كبير من الطلبة مع التركيز على الكفاءة التشغيلية والخدمات التعليمية طويلة الأجل

المساحة: 8,714 متر مربع

التكوين: سرداب + 4 طوابق

منهج التقييم المستخدم من المقيم الخارجي: منهج الدخل

القيمة: 36,667,000 دينار كويتي

مجمع حولي (قطعة 6 – بلوك 6)

الموقع: حولي – الكويت (شارع المثنى)

النوع: بناية استثمارية سكنية

المواصفات:

مساحة الأرض: 3,645 متر مربع

السرداب: مواقف مفتوحة تغطي 2,100 متر مربع

الدور الأرضي: مواقف سيارات، وحدة تجارية، غرف تحكم وكهرباء، وغرفة حارس

ستة طوابق: إجمالي 252 غرفة، مساحة كل غرفة 23 متر مربع

الطابق السادس: يتضمن 43 غرفة

المزايا: كسوة رخامية، تكييف مركزي، أنظمة سلامة حديثة، وكاميرات مراقبة

الإشغال: مؤجر بالكامل ويولد دخلاً إيجارياً مستقراً

القيمة: 7,053,000 دينار كويتي

منهج التقييم: منهج رسمة الدخل

عقار مدرسة الجالية الهندية – السالمية

الموقع: السالمية – الكويت

النوع: عقار مؤسسة تعليمية

مساحة الأرض: 2,077 متر مربع

التكوين: غير متوفر

القيمة: 6,024,000 دينار كويتي

منهج التقييم: منهج الدخل

عقار المدرسة الهندية العامة – السالمية

الموقع: السالمية – الكويت

النوع: عقار مؤسسة تعليمية

مساحة الأرض: 2,090 متر مربع

التكوين: 3 طوابق

القيمة: 6,094,000 دينار كويتي

منهج التقييم: منهج الدخل

عقار المدرسة الهندية – الجابرية

الموقع: الجابرية – الكويت

النوع: عقار مؤسسة تعليمية

مساحة الأرض: 3,844 متر مربع

التكوين: أرضي + 3 طوابق

القيمة: 4,303,000 دينار كويتي

منهج التقييم: منهج التكلفة

عقار الفنطاس – القسم 17

الموقع: الفنطاس – الكويت

النوع: بناية استثمارية سكنية

المواصفات:

مساحة الأرض: 905 متر مربع

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

السرداب: مواقف لـ 24 مركبة

الدور الأرضي: مواقف لـ 12 مركبة، محل، غرفة حارس، وغرفة كهرباء

تسعة طوابق متكررة: في كل طابق شقتان، مساحة كل شقة 125.56 متر مربع

السطح: غرفة ميكانيكية وغرفة مضخات

المزايا: تكييف مركزي، كسوة خارجية سيجما، مصاعد، وأنظمة سلامة من الحريق

القيمة: 1,651,000 دينار كويتي

منهج التقييم: منهج الدخل المحتمل

الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر (FVTOCI)

تحتفظ الشركة بأصول مالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر، تتمثل في استثمارات في خمس جهات:

شركة **Electronic Education Services Co** بعدد 625,000 سهم تمثل 3.125%، بقيمة دفترية 73,708 دينار كويتي

شركة **United Healthcare Co** بعدد 100,000 سهم، بقيمة دفترية 11,000 دينار كويتي

شركة **Lean KW Coffee and Restaurant Co** بنسبة ملكية 23%، بقيمة دفترية 173,077 دينار كويتي

شركة **Tobu Restaurant** بنسبة ملكية 30%، بقيمة دفترية 390,000 دينار كويتي

شركة **Chocolate Factor Co** بنسبة 5%، بقيمة دفترية 5,000 دينار كويتي

وقد تم الاحتفاظ باستثماري **Electronic Education Services** و **United Healthcare** تاريخيا في الدفاتر دون أي ارتفاع مسجل في القيمة أو دخل توزيعات، مما استدعى مراجعة تقييمية. إلا أن الشركة لم تقدم تقييما أو بيانات مالية تخص هاتين الجهتين، ولذلك تم افتراض أن قيمتهما العادلة تساوي صفرا في الظروف الحالية. وعليه، تم تطبيق تعديل بنسبة 100% على هذين الاستثمارين في احتساب القيمة العادلة.

أما بقية الاستثمارات، ونظرا لكونها استثمارات حديثة، فقد اعتبرت القيمة الدفترية لها معادلة لقيمتها العادلة التقديرية.

أصول حق الاستخدام

تم الاعتراف بأصول حق الاستخدام فيما يتعلق بالعقارات المستأجرة من قبل الشركة بموجب عقود إيجار طويلة الأجل، وفقا للمعايير المحاسبية المعمول بها. وتمثل هذه الأصول حق الشركة التعاقدي في استخدام العقارات المستأجرة خلال مدة الإيجار، ويتم عرضها ضمن الأصول غير المتداولة.

وقد اعتبرت القيمة الدفترية لهذه الأصول معبرة عن قيمتها العادلة، وبالتالي لم يتم احتساب أي تعديل تقييم.

المخزون

يمثل هذا الأصل الكتب والمواد ذات الصلة، بما في ذلك موارد الطلبة وغيرها من البنود التشغيلية، سواء المعدة للبيع للطلبة أو للاستخدام الداخلي في عمليات الشركة.

ونظرا إلى عدم تقديم تقرير تفصيلي لتقييم المخزون، فقد تم الاعتماد على إجمالي قيمة المخزون المفصّل عنها في القوائم المالية للشركة.

واستنادا إلى التواصل مع الإدارة، فقد تم تقييم أن رصيد المخزون الدفترية يعكس قيمته العادلة، وبالتالي لا يوجد ما يبرر إجراء تعديلات تقييمية.

الذمم المدينة والأرصدة المدينة الأخرى

يمثل هذا الأصل المستحقات من الطلبة مقابل الرسوم والخدمات، إضافة إلى الذمم التجارية الناشئة أساسا عن الأنشطة غير التعليمية للشركات التابعة.

ويبلغ إجمالي الذمم المدينة 1.84 مليون دينار كويتي، مع مخصص خسائر ائتمانية متوقعة بقيمة 989 ألف دينار كويتي. كما يتضمن هذا البند مبلغ 651 ألف دينار كويتي يمثل دفعات مقدمة وودائع قابلة للاسترداد ومصاريف مدفوعة مقدما وأرصدة أخرى متنوعة.

ونظرا إلى أن الذمم المدينة مغطاة بشكل كافٍ بمخصصات خسائر ائتمانية محتملة، فقد اعتُبرت القيمة الدفترية معبرة عن القيمة العادلة، وعليه لم يتم إجراء أي تعديل تقييم.

دفعات مقدمة للاستثمار

تم دفع مبلغ مقدم قدره 9.71 مليون دينار كويتي نحو الاستحواذ على مشروع جديد يتمثل في منشأة مدرسية. وفي حال عدم إتمام الصفقة، فإن هذا المبلغ قابل للاسترداد تعاقديا، ومن المتوقع رده خلال السنة التالية.

الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل (FVTIS / FVTPL)

يتكون هذا البند من استثمارين هما:

- شركة يونيكاب للاستثمار والتمويل
- بيت التمويل الكويتي

وتحمل الشركة عدد 15,843,908 سهما في شركة يونيكاب للاستثمار والتمويل، وعدد 235,028 سهما في بيت التمويل الكويتي.

وقد تم إثبات هذه الاستثمارات أصلا في دفاتر الشركة بناء على أسعار الإغلاق السوقية كما في 30 نوفمبر 2025. إلا أنه ولغرض هذا التقييم، تمت إعادة تقييم هذه الاستثمارات باستخدام أحدث الأسعار السوقية كما في 30 نوفمبر 2025، بما يضمن أن يعكس التقييم أحدث ظروف السوق.

ونتيجة للتغيرات في الأسعار السوقية، تم تسجيل تعديل قدره (78,516) دينار كويتي لمواءمة تقييم هذه الاستثمارات مع قيمتها السوقية العادلة الحالية، كما هو موضح في حسابات التقرير.

الالتزامات

بلغ إجمالي التزامات الشركة 50,346,052 دينار كويتي، وتشمل:

- مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
- قروض بنكية
- مخصصات
- ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى
- التزامات إيجار
- رسوم مقدمة مقبوضة
- ذمم مرابحة مستحقة

وتنشأ هذه الالتزامات من اتفاقيات تعاقدية، ومتطلبات نظامية، وعمليات الأعمال العادية. كما أن القيم الدفترية لهذه الالتزامات، والتي تشمل الديون المالية والذمم التشغيلية، تستند إما إلى شروط تعاقدية محددة مسبقا أو إلى

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

تقديرات معقولة وفقا للمعايير المحاسبية المعمول بها. ونظرا إلى طبيعتها، فقد اعتبرت القيم الدفترية قريبة من المبالغ المتوقع تسويتها، وبالتالي لا تستلزم أي تعديلات تقييمية جوهرية.

وعليه، فقد اعتبرت القيمة العادلة لهذه الالتزامات مساوية لقيمها الدفترية.

الاحتساب النهائي – صافي قيمة الأصول المعدلة

نظرا إلى أن شركة الإخلاص الدولية القابضة شركة خاصة غير مدرجة، فهي تنطوي بطبيعتها على مخاطر عدم السيولة بالنسبة للمستثمرين المحتملين. وعليه، فإنه عند تقييم الشركة، من الضروري أخذ هذه المخاطر في الاعتبار من خلال تطبيق خصم لعدم قابلية التسويق (DLOM) على القيمة المحتسبة.

ولمعالجة ذلك، تم تطبيق خصم DLOM بنسبة 15% على تقييم صافي قيمة الأصول المعدلة، بما يضمن أن يعكس التقييم بصورة مناسبة مخاطر عدم السيولة المرتبطة بأسهم الشركة.

وبعد هذا التعديل، بلغ إجمالي القيمة العادلة لحقوق الملكية وفقا لمنهج صافي قيمة الأصول المعدلة مبلغ 50,201,019 دينار كويتي.

6- تقييم خصم التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية- منهجية التقييم الثانية

نظرا إلى أن شركة الإخلاص الدولية القابضة شركة خاصة غير مدرجة، فهي تنطوي بطبيعتها على مخاطر عدم السيولة للمستثمرين المحتملين. وعليه، فقد تم تطبيق خصم DLOM بنسبة 15% على تقييم التدفقات النقدية المخصومة، بما يضمن أن يعكس التقييم بدقة مخاطر عدم السيولة المرتبطة بأسهم الشركة.

وبعد تطبيق هذا الخصم، بلغت القيمة العادلة الإرشادية لحقوق الملكية وفقا لمنهج التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية مبلغ 40,503,211 دينار كويتي.

7- عوامل المخاطر والقيود المحددة

الاعتماد على بيانات الإدارة والأطراف الثالثة: يعتمد التقييم على البيانات المقدمة من شركة الإخلاص الدولية القابضة، بما في ذلك القوائم المالية، وتفاصيل الأصول المالية، وتقييمات صادرة عن أطراف ثالثة. وقد افترضنا دقة هذه المعلومات ولم نتحقق منها بصورة مستقلة. وأي أخطاء أو معلومات غير صحيحة قد تؤثر في نتائج التقييم.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

تقلبات السوق والظروف الاقتصادية: يستند التقييم إلى ظروف السوق والتوقعات الاقتصادية كما في تاريخ التقييم. وأي تغيرات غير متوقعة في السوق، مثل تقلب أسعار العقارات أو المؤشرات الاقتصادية الكلية، قد تؤثر بصورة كبيرة على القيمة العادلة للأصول والأعمال ككل.

الافتراضات والتفديرات: تم وضع افتراضات معينة بشأن قيم الأصول واتجاهات السوق والتوقعات الاقتصادية، بما في ذلك سلوك أسواق العقار مستقبلاً، وأسعار الفائدة، والاستقرار الاقتصادي في المناطق التي تعمل فيها الشركة. وأي انحراف عن هذه الافتراضات قد يؤثر على موثوقية التقييم.

المخاطر القانونية والتنظيمية: لا يأخذ التقييم في الحسبان الأحكام القانونية السلبية المحتملة أو التغيرات التنظيمية أو الضريبية التي قد تؤثر على قيم أصول الشركة.

خصوصيات عدم السيولة وقابلية التسويق: تم إجراء التعديلات اللازمة المتعلقة بعدم السيولة وقابلية التسويق، إلا أن هذه الخصومات تعتمد على نظرة السوق وقد لا تكون دقيقة على نحو مطلق.

عدم وجود ضمان للقيمة الفعلية في الصفقة: هذا التقييم هو تقدير إرشادي للقيمة العادلة، وقد يختلف السعر الفعلي الذي قد تباع أو تشتري به الأصول نتيجة لعوامل مثل ديناميكيات التفاوض وتوقيت الصفقة وظروف المشترين أو البائعين.

حدود نطاق العمل: لا يشمل التقييم مراجعة الملكيات القانونية أو البنود خارج الميزانية أو الالتزامات الخفية. كما أننا لم نقوم بتدقيق البيانات المالية للشركة. وتظل مسؤولية الدقة على عاتق شركة الإخلاص الدولية القابضة.

التطورات المستقبلية: لا يأخذ التقييم في الحسبان الأحداث اللاحقة لتاريخ التقييم التي قد تؤثر على قيمة الأصول، بما في ذلك تغيرات السياسات الحكومية أو أسعار الفائدة أو غيرها من العوامل الاقتصادية.

وجود مخصص عام جوهري: قامت الشركة بتكوين مخصص عام بمبلغ 5,196,912 دينار كويتي، ولم يتم تزويدنا بتفاصيله، وبالتالي لم نتأكد من تقييم مدى كفايته أو أثره على صافي قيمة الأصول، وقد اعتمدنا في ذلك على تأكيدات الإدارة الواردة في خطاب الإقرار.

الاعتماد على تقييمات عقارية من أطراف ثالثة: ناعتمد على تقييمات صادرة من أطراف ثالثة فيما يخص العقارات. ورغم أننا راجعناها من حيث المعقولية، فإننا لا نصادق على أو نتحقق من المنهجيات المستخدمة فيها. وتجدر الإشارة إلى أن العقارات تمثل نحو 80% من إجمالي قاعدة الأصول المعدلة، ولذلك فإن أي اختلافات أو فروقات في تقييمات العقار قد يكون لها أثر جوهري على القيمة الكلية للشركة.

طريقة التقييم: تم تقييم الشركة باستخدام صافي قيمة الأصول المعدلة وطريقة التدفقات النقدية المخصصة.

قيود خاصة بطريقة التدفقات النقدية المخصصة

الاعتماد على توقعات الإدارة: يعتمد هذا التقييم على التوقعات المالية والتدفقات النقدية المقدمة من إدارة الشركة، وهي تستند إلى افتراضات وتوقعات قد تتحقق أو لا تتحقق. وبالتالي فإن التقييم يعتمد على تحقق تلك الافتراضات الإيجابية بصورة جوهرية.

حساب القيمة النهائية: تسم القيمة النهائية بحساسية عالية تجاه افتراضات معدل النمو المستدام وتكلفة حقوق الملكية المستخدمة في نموذج جوردون للنمو. وأي تغير في هذه المدخلات قد يؤثر بشكل ملحوظ على قيمة حقوق الملكية الناتجة.

الأصول غير التشغيلية: يتضمن التقييم أصولاً غير تشغيلية، وبعض الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال حقوق الملكية. وقد تم إضافتها بصورة منفصلة إلى قيمة النشاط التشغيلي. وهذه الأصول لا يتوقع أن تولد دخلاً أو تباع خلال فترة التوقعات، أو لم يكن من الممكن إعداد توقعات نقدية موثوقة لها، وتم تقييمها استناداً إلى بيانات سوقية خارجية كما في تاريخ التقييم متى كان ذلك ممكناً، بينما تم أخذ بقية الأصول بقيمتها الدفترية الحالية. وأي تغيرات في ظروف السوق أو في الافتراضات المتعلقة بسيولتها أو قيمتها العادلة قد تؤثر على التقييم الإجمالي لحقوق الملكية.

منهج المعاملات المقارنة السوقية

لم يكن من الممكن أيضاً إجراء تقييم قائم على معاملات سوقية مقارنة، لعدم وجود بيانات عامة موثوقة بشأن معاملات مماثلة.

الالتزامات المحتملة

استناداً إلى المعلومات المقدمة، لم يتم تحديد أي التزامات محتملة أو خسائر محتملة من شأنها التأثير على هذا التقييم. وعليه، لم يتم إجراء أي تعديلات في هذا الخصوص. إلا أن أي تحقق مستقبلي لالتزامات محتملة قد يؤثر جوهرياً على قيمة حقوق الملكية.

الاعتماد على القوائم المالية المدققة

تم إجراء هذا التقييم بناءً على القوائم المالية المدققة للشركة كما في 30 نوفمبر 2025.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

الأثر الجوهري للأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل

سجلت الشركة أرباحاً جوهرياً من التغير في القيمة العادلة للأصول المالية من خلال قائمة الدخل، مدفوعة أساساً بحصتها في شركة يونيكاب للاستثمار والتمويل التي شهد سهمها ارتفاعاً كبيراً في السنوات الأخيرة. وقد اعترفت الشركة بمكاسب قيمة عادلة إجمالية تقارب 9.9 مليون دينار كويتي خلال آخر سنتين، وهو ما يمثل حوالي 34% من أحدث إجمالي حقوق ملكية الشركة. وهذا يبرز الأثر المادي لأداء سهم يونيكاب على المركز المالي العام للشركة. وتمتلك الشركة حالياً 15,843,908 سهماً في يونيكاب بقيمة دفترية 5,149,270 دينار كويتي. وأي انعكاس محتمل في سعر السهم قد يؤثر جوهرياً على التقييم الإجمالي للشركة.

مخاطر التقييم المتعلقة بالعقار المؤجر بنظام BOT

في إطار التقييم العادل، تم إجراء تعديل يعكس القيمة الاقتصادية لعقار رئيسي تشغله الشركة بموجب عقد BOT مع وزارة المالية الكويتية. وقد تم تقييم هذا العقار بصورة مستقلة بمبلغ 21.738 مليون دينار كويتي باستخدام منهج رسملة الدخل، على افتراض تجديد عقد ال BOT. ويتمثل أحد المخاطر الرئيسية في هذا التقييم في افتراض نجاح تجديد العقد بشروط مماثلة. ورغم أن الإدارة بدأت إجراءات التجديد وتلقت مؤشرات إيجابية أولية، فإن التجديد لم يكتمل قانوناً حتى تاريخ التقييم. وأي نتيجة سلبية، مثل التأخر في التجديد أو فرض شروط غير مواتية أو تغييرات تنظيمية، قد تؤثر بشكل كبير على قابلية استخدام الأصل ومساهمته في التدفقات النقدية وبالتالي على قيمته العادلة.

مخاطر الموافقات التنظيمية والبلدية

بالإشارة إلى قرار المجلس البلدي الموافق عليه بتاريخ 8 ديسمبر 2025، بحسب ما ورد في الصحافة المحلية، والمتعلق بإلغاء الموافقات البلدية للمدارس الخاصة العاملة في المناطق السكنية ومناطق السكن الخاص، فقد أكدت الإدارة أن أيًا من مدارس الشركة أو العقارات التشغيلية التابعة لها لا يقع ضمن نطاق هذا القرار. وعليه، واستناداً إلى الإقرارات المستلمة، لا يتوقع وجود أثر تشغيلي أو تنظيمي فوري نتيجة لهذا القرار.

ومع ذلك، فقد أعد التقييم اعتماداً على تأكيدات الإدارة والمعلومات المتاحة للعامة كما في تاريخ التقييم. وأي تغييرات مستقبلية في الأنظمة البلدية أو التصنيفات التنظيمية أو ممارسات التنفيذ أو أي تغيير في تفسير أو تطبيق القرار المشار إليه قد يؤثر على استمرارية تشغيل الأصول التعليمية أو قيمتها، بما في ذلك العقارات المشغلة بموجب عقود BOT.

8- خلاصة التقييم

استنادا إلى منهجيات التقييم المطبقة، ومع مراعاة القيود وعوامل المخاطر المبينة في هذا التقرير، فإن القيمة العادلة الإرشادية لحقوق ملكية الشركة تبلغ 46,968,740 ديناراً كويتياً كما في تاريخ التقييم.

القيمة العادلة الإرشادية لحقوق الملكية

46,968,740 دينار كويتي

9- الملاحظات والإفصاحات

الالتزامات المحتملة

كما في تاريخ التقييم، أصدرت الشركة خطابات ضمان لصالح طرفا ثالثا بإجمالي 1,062,752 دينار كويتي.

الأصول المرهونة والالتزامات المرتبطة بها

كما في تاريخ التقييم، قامت الشركة برهن أصول بقيمة عادلة تقارب 64 مليون دينار كويتي كضمان مقابل تسهيلات تمويلية من بنوك محلية بمبلغ يقارب 47 مليون دينار كويتي.

10- إخلاء المسؤولية والافتراضات والقيود العامة

إن تقديرات القيمة المختلفة الواردة في هذا التقرير تنطبق على هذا التقييم فقط ولا يجوز استخدامها خارج السياق المعروض فيه.

قد لا يكون نطاق وطبيعة المعلومات المتاحة لنا موحداً أو متسقاً أو شاملاً بالقدر نفسه عبر جميع العناصر محل التقييم.

تم الحصول على المعلومات والتقديرات والآراء الواردة في هذا التقرير من مصادر عامة يعتقد أنها موثوقة، إلا أننا لم نتحقق منها بصورة مستقلة، ولا نتحمل أي مسؤولية عن دقتها.

تم إدراج المعلومات المالية عن الشركة فقط للمساعدة في احتسابات القيمة الواردة في هذا التقرير، ولا يجوز استخدامها لأي غرض آخر. وبسبب محدودية الغرض من هذه المعلومات، فقد تكون غير مكتملة وقد تتضمن انحرافات عن المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً / المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. ولم نقوم بتدقيقها أو مراجعتها أو تجميعها، ولا نبدي أي تأكيد بشأنها.

تقرير تقييم القيمة العادلة
شركة الإخلاص الدولية القابضة ذ.م.م
دولة الكويت

إن المنهجية المعتمدة في إجراء التقييم قد تأثرت بدرجة كبيرة بطبيعة ومدى المعلومات المتاحة لنا، وكذلك بالوقت المتاح لإجراء التقييم.

يقتصر توزيع هذا التقرير على المستخدمين المقصودين فقط.

لا يقدم أي ضمان بأن شراء فعلياً لحصة في الشركة سيتم بالسعر المشار إليه في خلاصة التقييم. فهذا التقييم يمثل رأينا المهني ولا يشكل توصية استثمارية لأي مستثمر قائم أو محتمل.

لم تتضمن عملية إعداد هذا التقرير أي عناصر من الفحص النافي للجهالة. وإذا استخدم هذا التقرير في سياق استحواذ محتمل على أسهم الشركة، فمن المستحسن إجراء فحص نافي للجهالة قبل إتمام أي صفقة من هذا القبيل.

لم نقوم بالتحقق من ملكية العقارات الاستثمارية أو الأراضي أو العقارات المحتفظ بها لأغراض التطوير أو الأصول المالية أو غيرها من الأصول. وقد افترضنا أن ملكية الشركة لجميع أصولها والتزاماتها الرئيسية صحيحة وسليمة. وقد تكون الشركة قد قدمت بعض أصولها كضمان مقابل قروض بنكية، ولم نأخذ في الاعتبار أثر هذه القيود أو الرهون في التقييم.

تم إجراء التقييم على أساس استمرارية أعمال شركة الإخلاص.

إلى أقصى حد يسمح به القانون والأنظمة المهنية المعمول بها، فإنكم تلتزمون بتعويض شركة كرو المهنا وشركاه وموظفيها الحاليين والسابقين عن جميع المطالبات المقدمة من أطراف ثالثة (بما في ذلك الجهات التابعة لكم)، وعن الالتزامات والخسائر والأضرار والتكاليف والمصاريف الناتجة عنها، بما في ذلك التكاليف القانونية الداخلية والخارجية المعقولة، والناشئة عن الإفصاح عن التقرير أو استخدام طرف ثالث له أو اعتماده عليه.

لا يجوز لكم الرجوع علينا، تعاقدياً أو نظامياً أو بأي أساس آخر، بأي مبالغ تتعلق بخسارة أرباح، أو بيانات أو سمعة تجارية أو أي أضرار تبعية أو عرضية أو غير مباشرة أو عقابية أو خاصة فيما يتعلق بالمطالبات الناشئة عن هذا التكاليف أو المرتبطة بالخدمات.

إذا اعتبر أي حكم من هذه الافتراضات والقيود غير قانوني أو غير صالح أو غير قابل للتنفيذ، فإن بقية الأحكام تبقى نافذة وسارية بالكامل.