

تقرير مستشار الاستثمار
بخصوص الاندماج عن طريق الضم بين
شركة كفيك للاستثمار ش.م.ك.ع.



و

شركة رساميل للاستثمار ش.م.ك.م.



إعداد

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



27 يوليو 2025

المصطلحات المستخدمة

المصطلحات المستخدمة	المعنى
1 كفيك	شركة كفيك للاستثمار ش.م.ك.ع
2 رساميل	شركة رساميل للاستثمار ش.م.ك.م.
3 KPMG	شركة كي بي إم جي صافي المطوع وشركاه - ش.م.ك.م (مقيم الاصول)
4 المسار	شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك.م (مستشار استثمار)
5 الهيئة	هيئة اسواق المال
6 (مؤشر P/B)	Price / Book مضاعف سعر السهم على القيمة الدفترية
7 VWAP	Volume Weighted Average Price طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية
8 CoCo's	Comparable Companies طريقة مقارنة الشركات المماثلة
9 HHI	مؤشر هيرفيندال هيرشمان

جدول المحتويات

رقم الصفحة	المحتوى	
4	المقدمة، نطاق العمل، مصادر المعلومات، إخلاء المسؤولية	1
9	التحليل المالي لشركة رساميل ولشركة كفيك	2
20	نبذة عن اقتصاد الكويت	3
25	نبذة عن قطاع الإستثمارات وتحليل شركات الإستثمار والتمويل في الكويت	4
40	تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان - HHI	5
43	نتائج عملية الاندماج	6
46	التقييم	7
51	رأي حول عدالة معامل المبادلة	8

المقدمة، نطاق العمل، مصادر المعلومات، وإخلاء المسؤولية

المقدمة

- تأسست شركة كفيك للاستثمار ش.م.ك.ع. (كفيك) في مارس 2000 وتم ادراجها في بورصة الكويت في عام 2003، ويبلغ رأس المال شركة كفيك كما في 31-3-2025 نحو 32.25 مليون دينار كويتي.
- تأسست شركة رساميل للاستثمار ش.م.ك.م. (رساميل) في يناير 2006، ويبلغ رأس المال شركة رساميل كما في 31-3-2025 نحو 18.03 مليون دينار كويتي.
- في تاريخ 29-1-2025 افصحت كفيك عن توصلها إلى اتفاق أولي مع رساميل بشأن عملية اندماج عن طريق الضم بين الشركتين، بحيث تكون شركة كفيك هي لشركة الدامجة، بينما تصبح شركة رساميل هي الشركة المندمجة.
- ويجري حالياً العمل على استكمال الإجراءات اللازمة بالتنسيق مع الجهات الرقابية ذات الصلة، تمهيداً للمضي قدماً في تنفيذ الصفقة المشار إليها.
- ووفقاً للبند الثالث من الملحق رقم (1) من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية لهيئة أسواق المال، يجب على الشركات الداخلة في عملية الاندماج الحصول على استشارة من مستشار استثمار مستقل وفقاً لأحكام المادة (2-9) من الفصل الثاني (الاندماج) من الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ)، وكذلك ما تلزم به بقية مواد الفصل الثاني من الكتاب التاسع والملحق رقم (1) منه، حيث نصت المواد على أنه يجب اطلاع المساهمين أو الشركاء على تفاصيل هذه الاستشارة. ويجب أن تتضمن الدراسة التي يعدها مستشار الاستثمار على تقرير تقويم الأصول للشركات المندمجة، وتحديد قيمة أسهم الشركات الدامجة في حالة الاندماج بطريق الضم، وكذلك تحديد أو بيان المقابل الذي سيحصل عليه المساهمون أو الشركاء في الشركة المندمجة، وتقديم نبذة عن نشاط الشركة المندمجة وحجم سيطرة الشركة الدامجة على نسبة من إجمالي قيمة السوق المعنية بعد تنفيذ الاندماج.
- وعليه تم تكليف شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك. (مقفلة) ("المسار") وهي شركة مرخصة من قبل هيئة أسواق المال لممارسة نشاط مستشار استثمار لتكون مستشار الاستثمار المستقل المعين من قبل كفيك ورساميل، وذلك لتنفيذ المهام المحددة في نطاق العمل التالي.

نطاق العمل

ينحصر نطاق عمل المسار بالبند الواردة في الاتفاقية المبرمة مع كل من كفيك ورساميل (ويشار إليهما لاحقاً بـ"العميل") بتاريخ ابريل 2025. ووفقاً للعقد الاستشاري، تشمل مهام مستشار الإستثمار إعداد تقرير يتضمن المتطلبات التالية:

1. نظرة عامة على الإقتصاد المحلي والقطاع المالي في الكويت حيث يعمل كل من كفيك ورساميل .
2. نبذة عن نشاط الشركة المندمجة والدامجة
3. تحليل شركات الاستثمار والتمويل المرخصة من هيئة أسواق المال (الهيئة) والمدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت.
4. تحليل الأصول المدارة لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة وغير المدرجة
5. تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان (HHI)
6. والدامجة حجم سيطرة الشركة الدامجة على نسبة من إجمالي قيمة السوق المعنية بعد تنفيذ الصفقة.
7. ملخص تقرير تقييم الأصول المعد من قبل مقيم أصول مستقل مكلف من قبل العميل.
8. رأي عادل من وجهة نظر مالية حول معامل التبادل بين أسهم كفيك وأسهم رساميل، يعتمد بشكل رئيسي على تقرير مقيم الأصول.

وبناء على ما سبق، قامت المسار بإعداد هذا التقرير وفقاً لأحكام اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتهما، وخاصة الكتاب التاسع (الاندماج والاستحواذ) من اللائحة التنفيذية.

وتم إعداد هذا التقرير لتقديمه إلى مجلس إدارة كفيك ومجلس إدارة رساميل، ومن خلالهما إلى جميع مساهمي كفيك ورساميل، ويهدف التقرير وملحقاته -والتي تعتبر جزءاً لا يتجزأ منه- إلى إبداء رأي -كمستشار استثمار مستقل- بخصوص عدالة معامل التبادل بين أسهم كفيك وأسهم رساميل.

وتقر المسار بعدم وجود أية مصلحة حالية 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: كفيك ورساميل

- التقارير والبيانات المالية المدققة لكفيك للسنوات المنتهية في 31 ديسمبر 2020 – 2024.
- البيانات المالية المراجعة لكفيك للفترة المنتهية في 31 مارس 2025.
- التقارير والبيانات المالية المدققة لرساميل للسنوات المنتهية في 31 مارس 2020 – 2024.
- أداء سهم كفيك (الكمية والقيمة المتداولة والسعر) في بورصة الكويت.
- بيانات الإفصاح عن ملكية كبار المساهمين لكفيك ورساميل.

ثانياً: مصادر أخرى

- قاعدة المعلومات لدى إدارة البحوث في المسار.

ثالثاً: مصادر خارجية

- تقرير مقيم الأصول المعد من قبل طرف ثالث (KPMG) بتاريخ 31 مارس 2025.
- اللائحة التنفيذية لهيئة أسواق المال - الكتاب التاسع - (الاندماج والاستحواذ) والملحق رقم (1) منه.
- الإدارة المركزية للإحصاء - الكويت.
- البنك الكويت المركزي.
- مؤسسة البترول الكويتية.
- وحدة الإيكونومست (EIU) – تقرير الكويت.

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 وأنها غير مضللة من أي ناحية مادية، وبالتالي تعتبرها موثوقة. غير أن المسار لم تتحقق 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 تحدث 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 تحقق هذه التقديرات المستقبلية.
- لم يتم تعييننا لإبداء رأي حول القيمة السوقية للشركة الدامجة وللشركة المندمجة، وبالتالي فإن تقديرات القيمة الواردة في هذا التقرير لا تشكل رأي بشأن القيمة السوقية. ونود التأكيد على أن نتائج تقييم الشركة الدامجة والشركة المندمجة الواردة في هذا التقرير يمكن الاعتماد عليها كمؤشر للقيمة العادلة للغرض التي أعدت له، وضمن المعطيات 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 كفيك أو مساهمي رساميل 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.

التحليل المالي لشركة كفيك ولشركة رساميل

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD
For Complaint & Observations Contact : complaint@masarinvest.com : للملاحظات والشكاوي مراسلة:

كفيك: نظرة عامة

- تُعد شركة كفيك للاستثمار واحدة من الشركات الرائدة في مجال التمويل والاستثمار على مستوى المنطقة. تأسست الشركة في 27 مارس 2000 كشركة مساهمة كويتية عامة، متخصصة في تقديم الخدمات المالية. وفي 28 يوليو 2003، تم إدراجها في بورصة الكويت. ومنذ تأسيسها، شهدت الشركة نمواً ملحوظاً من خلال تنفيذ عدة زيادات في رأس المال، ليبلغ رأس مال الشركة الحالي نحو 32.25 مليون دينار كويتي.
- وفي عام 2004، وسّعت الشركة هيكلها التنظيمي واستراتيجيتها لتشمل مجموعة أوسع من الخدمات، مثل إدارة الأصول، والاستثمارات المباشرة، والاستشارات الاستثمارية.

ملكية كبار مساهمين شركة الكويت للتمويل والاستثمار كما في 2025/05/31

كبار المساهمين	النسبة %
شركة المستقبل القابضة	24.34%
علي عبدالرحمن الحساوي	5.94%
شركة عبدالله الحمد الصقر واخوانه	16.15%
ورثة المرحوم يعقوب يوسف الحميضي (وآخرين)	8.41%
علي محمود علي تيفوني	9.30%
شركة مجموعة البابطين القابضة ومجموعتها (شركة عبدالمحسن عبدالعزيز البابطين)	8.37%

المصدر: بورصة الكويت.

كفيك: التحليل المالي

■ يوضح البيان التالي الميزانية العمومية لشركة كفيك للفترة 2020 - 2024 والثلاثة أشهر المنتهية كما في 31 مارس، 2025.

الميزانية العمومية (بالدينار الكويتي)	2020	2021	2022	2023	2024	31-3-2025*
أرصدة البنوك والنقد	10,666,514	7,657,272	9,118,868	5,247,753	5,545,150	6,683,381
الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	3,406,669	4,591,862	4,652,227	4,552,979	2,821,627	2,167,135
الأصول المصنفة كمحتفظ بها للبيع	3,454,092	-	-	-	-	-
الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	134,207	184,228	172,861	123,844	119,860	119,998
الذمم التمويلية - بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	10,388,032	10,433,382	8,898,971	7,983,391	7,647,481	9,178,294
الذمم التمويلية بالتكلفة المطفأة	3,267,648	2,948,688	2,260,056	4,293,719	1,997,545	1,862,801
الأصول المالية - بالتكلفة المطفأة	372,111	-	-	-	-	-
أصول أخرى	9,696,024	9,175,094	9,028,841	6,714,832	6,373,821	7,235,716
الاستثمارات في الشركات الزميلة	2,103,203	2,098,001	2,124,357	2,275,020	1,051,435	1,076,787
العقارات الاستثمارية	3,636,000	8,925,776	9,482,411	8,832,696	8,776,591	8,779,012
الممتلكات والمعدات	815,603	777,924	1,664,619	1,270,460	1,266,625	1,176,533
الأصول غير الملموسة	9,057,299	8,075,456	7,833,490	251,968	251,968	251,968
إجمالي الأصول	56,997,402	54,867,683	55,236,701	41,546,662	35,852,103	38,531,625
القروض طويلة الأجل	8,538,126	8,000,000	8,250,000	6,083,333	4,596,666	4,751,666
مطلوبات أخرى	6,583,221	4,589,330	5,243,731	5,437,892	5,498,034	5,594,995
إجمالي المطلوبات	15,121,347	12,589,330	13,493,731	11,521,225	10,094,700	10,346,661
حقوق الملكية	32,249,138	32,249,138	32,249,138	32,249,138	32,249,138	32,249,138
رأس المال	2,311,535	2,371,535	2,431,535	2,431,535	-	-
الاحتياطي القانوني	750,000	750,000	750,000	750,000	36,321	36,321
الاحتياطي العام	(3,145,214)	(3,145,214)	(3,145,214)	(3,145,214)	-	-
أسهم الخزينة	1,738,672	1,673,964	739,846	267,264	(48,011)	2,174
احتياطي القيمة العادلة	162,998	7,798	75,360	77,444	93,566	102,411
احتياطي ترجمة العملات الأجنبية	1,156,426	1,156,426	1,156,426	1,156,426	1,156,426	1,156,426
احتياطي المعاملات على حقوق الملكية	5,937,651	6,347,506	6,732,789	(4,466,626)	(7,736,465)	(5,368,009)
الأرباح المحتجزة (الخسائر المتراكمة)	41,161,206	41,411,153	40,989,880	29,319,967	25,750,975	28,178,461
إجمالي حقوق الملكية العائدة لمساهمي الشركة الأم	714,849	867,200	753,090	705,470	6,428	6,503
الحصص غير المسيطرة	41,876,055	42,278,353	41,742,970	30,025,437	25,757,403	28,184,964
إجمالي حقوق الملكية	41,876,055	42,278,353	41,742,970	30,025,437	25,757,403	28,184,964
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	56,997,402	54,867,683	55,236,701	41,546,662	35,852,103	38,531,625

*البيانات المالية المراجعة كما في 31-3-2025

■ ملاحظة: تنتهي السنة المالية لشركة كفيك كما في 31 ديسمبر باستثناء البيانات المالية المراجعة والمنتتهية كما في 31-03-2025.

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك. (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax: 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

كفيك: التحليل المالي

- سجل إجمالي أصول كفيك انخفاضاً كبيراً خلال الفترة 2020 ولغاية 31 مارس 2025 ، مسجلاً معدل سنوي مركب سالب بنسبة 8.8%، حيث تراجع من حوالي 57.00 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى ما يقارب 38.53 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025 . ويُعزى هذا التراجع بشكل رئيسي إلى الأصول التالية:
 - انخفاض في الأصول غير الملموسة بنحو 8.81 مليون دينار كويتي من 9.06 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى 0.25 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025. جاء هذا الانخفاض نتيجة اخذ مخصص مقابل هبوط قيمة رخصة الوساطة المالية المملوكة لإحدى الشركات التابعة لكفيك، وهي شركة كفيك للوساطة المالية ش.م.ك.م.
 - تراجعت أرصدة البنوك والنقد بنحو 3.98 مليون دينار كويتي من نحو 10.66 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى نحو 6.68 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025.
 - تراجعت الأصول الأخرى بنحو 2.46 مليون دينار كويتي من نحو 9.70 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى نحو 7.24 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025، وكان ذلك بسبب تراجع الذمم المدينة الأخرى نتيجة تسجيل مخصصات إضافية.
 - كما تراجعت الذمم التمويلية – بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر بنحو 1.21 مليون دينار كويتي من نحو 10.39 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى نحو 9.18 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025. ويعود ذلك إلى التغير في القيمة العادلة وتسجيل مخصصات سنوية، دون وجود زيادة ملحوظة في التمويل الجديد.

مؤشرات الاداء المالي الرئيسية لكفيك في الفترة 31 ديسمبر 2020 إلى 31 مارس 2025

31-3-2025	2024	2023	2022	2021	2020	
250.03%	8.73%	-24.90%	-17.64%	-20.15%	NA	نسبة نمو الإيرادات السنوي
32.19%	114.51%	126.78%	93.82%	78.58%	73.49%	نسبة إجمالي التكاليف إلى إجمالي الإيرادات
7.47%	-13.71%	-24.78%	0.67%	-3.74%	NA	نسبة نمو إجمالي الأصول
2.50%	-12.38%	-14.62%	7.18%	-16.74%	NA	نسبة نمو إجمالي المطلوبات
9.42%	-14.21%	-28.07%	-1.27%	0.96%	NA	نسبة نمو إجمالي حقوق الملكية
26.85%	28.16%	27.73%	24.43%	22.94%	26.53%	نسبة المطلوبات على إجمالي الأصول

المصدر: الميزانيات المدققة لكفيك وحسابات المسار.

* . تقديرات المسار: محسوب على أساس سنوي.

- بناءً على الجدول أعلاه، انخفض إجمالي المطلوبات خلال الفترة في 2020 ولغاية 31 مارس 2025 ليصل إلى 10.35 مليون دينار كما في مارس 2025 مقارنة بنحو 15.12 مليون دينار في 2020 نتيجة لسداد القروض طويلة الأجل.

12

- شهدت إجمالي حقوق الملكية انخفاضاً كبيراً اعتباراً من عام 2022 ولغاية 2024 بسبب تراكم الخسائر.

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب. 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax: 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

كفيك: التحليل المالي

■ يعرض البيان أدناه الأرباح والخسائر لشركة كفيك للفترة 2020 – 2024 والثلاثة أشهر المنتهية كما في 31 مارس، 2025.

قائمة الدخل (بالدينار الكويتي)	2020	2021	2022	2023	2024	31-3-2025*
دخل التمويل	1,956,455	1,521,049	1,482,312	2,027,391	2,226,208	393,021
رسوم الإدارة والاستشارات	831,375	923,073	1,084,065	1,006,488	1,017,998	242,463
عمولات الوساطة	1,623,526	1,038,599	866,365	438,488	658,272	2,895,959
دخل / (خسائر) الاستثمارات	2,471,579	1,842,360	753,309	(316,316)	277,611	(195,976)
دخل الإيجارات	271,500	466,714	368,728	379,369	427,847	91,421
حصة الشركة من نتائج الشركات الزميلة	159,348	121,127	123,071	(85,477)	(876,199)	24,323
أرباح / (خسائر) فروق أسعار الصرف الأجنبية	347	(32,190)	70,790	15,339	40,181	2,671
إيرادات أخرى	239,672	151,220	218,991	265,300	284,398	95,693
إجمالي الإيرادات	7,553,802	6,031,952	4,967,631	3,730,582	4,056,316	3,549,575
تكاليف التمويل	(435,745)	(271,245)	(390,458)	(461,835)	(366,952)	(84,185)
تكاليف الموظفين	(2,534,516)	(2,779,600)	(2,725,504)	(2,610,181)	(2,787,858)	(617,198)
المصروفات العمومية والإدارية والتسويقية	(2,296,706)	(1,405,793)	(1,179,903)	(1,219,830)	(1,037,863)	(330,466)
التزامات الإيجار	-	-	-	-	(33,407)	(8,455)
الإهلاك	(284,397)	(283,375)	(364,970)	(437,806)	(418,719)	(102,438)
إجمالي التكاليف	(5,551,364)	(4,740,013)	(4,660,835)	(4,729,652)	(4,644,799)	(1,142,742)
الربح / (الخسارة) قبل خسائر الانخفاض في القيمة، المخصصات، مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والضرائب	2,002,438	1,291,939	306,796	(999,070)	(588,483)	2,406,833
خسائر الانخفاض في القيمة والمخصصات	-	(981,843)	(241,966)	(7,581,522)	-	-
(تحميل) / استرداد مخصص خسائر الائتمان المتوقعة للذمم التمويلية	(1,581,832)	284,771	503,572	(160,685)	(1,050,625)	(23,549)
مخصص خسائر الائتمان المتوقعة على الأصول الأخرى	-	80,204	(18,896)	(2,223,086)	(1,449,939)	(3,104)
مخصص التزام متوقع	-	-	-	(187,051)	(156,442)	48,323
الربح / (الخسارة) من العمليات المستمرة قبل مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والضرائب	420,606	675,071	549,506	(11,151,414)	(3,245,489)	2,428,503
مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	(18,000)	(19,800)	(18,000)	(19,800)	-	-
ضريبة دعم العمالة الوطنية	(15,952)	(19,898)	(14,774)	-	-	(59,991)
الزكاة	(6,381)	(7,959)	(5,910)	-	-	-
الربح من العمليات المستمرة	380,273	627,414	510,822	(11,171,214)	(3,245,489)	2,368,512
الربح / (الخسارة) من العمليات غير المستمرة	(236,758)	-	-	-	-	-
الربح للسنة	143,515	627,414	510,822	(11,171,214)	(3,245,489)	2,368,512

*البيانات المالية المراجعة كما في 31-3-2025

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact :

كفيك: التحليل المالي

- شهد إجمالي إيرادات كفيك اتجاهًا تنازليًا بشكل عام خلال السنوات 2020 - 2024 حيث انخفض بمعدل سنوي مركب بلغ نحو 14.4%، من 7.55 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى ما يقارب 4.06 مليون دينار كويتي في عام 2024. جاء هذا الانخفاض نتيجة تراجع دخل الاستثمارات من 2.47 مليون دينار في 2020 إلى نحو 0.28 مليون دينار في 2024. كما وارتفعت هذه الإيرادات لتسجل نحو 3.55 مليون دينار خلال فترة الثلاثة أشهر المنتهية في 31-3-2025، مما يعكس تحسنًا كبيرًا في أداء الشركة. ويُعزى هذا التحسن الملحوظ في الإيرادات بشكل رئيسي إلى عمليات الوساطة.
- باستثناء فترة مارس 2025، يعد الدخل من التمويل المصدر الرئيسي لإيرادات شركة كفيك، حيث تحسن أدائه خلال نفس الفترة (على عكس إجمالي الإيرادات)، ليرتفع بمعدل نمو سنوي مركب بلغ نحو 3.3%، من 1.96 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى نحو 2.23 مليون دينار كويتي في عام 2024.
- انخفضت إجمالي التكاليف خلال الفترة من 2020 - 2024، من حوالي 5.55 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى حوالي 4.64 مليون دينار كويتي في عام 2024 بمعدل سنوي مركب بلغ نحو 4.36%. وشهدت تكلفة الموظفين والمصاريف العامة والإدارية أعلى نسبة في إجمالي المصروفات. وقد ظلت تكلفة الموظفين مستقرة نسبيًا خلال الفترة من 2020 - 2024، في حين انخفضت المصروفات العامة والإدارية من نحو 2.30 مليون دينار كويتي في عام 2020 إلى 1.04 مليون دينار كويتي في عام 2024.
- وأظهر صافي الربح تقلبات خلال الفترة 2020 - 2024، حيث ارتفع خلال أول عامين (0.63 مليون دينار في عام 2021 و0.51 مليون دينار في عام 2022) ثم انخفض بشكل حاد في عام 2023، مسجلًا صافي خسارة بلغت نحو 11.17 مليون دينار كويتي. جاء هذا الانخفاض في عام 2023 كما ذكر سابقًا نتيجة الخسائر المتعلقة بانخفاض قيمة الأصول غير الملموسة، والتي بلغت نحو 7.58 مليون دينار كويتي. وتعود هذه الخسارة إلى انخفاض قيمة رخصة الوساطة المالية المملوكة لإحدى الشركات التابعة، شركة كفيك للوساطة المالية ش.م.ك.م.. في عام 2024، استمرت كفيك في سياستها المتحفظة وكونت مخصصات إضافية مقابل خسائر الائتمان المتوقعة وعليه سجلت صافي خسائر بلغت نحو 3.25 مليون دينار كويتي. شهدت الشركة أرباحًا استثنائية بلغت نحو 2.37 مليون دينار كويتي خلال فترة الثلاثة أشهر المنتهية في 31-3-2025.

رساميل: نظرة عامة

- شركة رساميل للاستثمار - ش.م.ك. (مقفلة) هي شركة كويتية مساهمة مقفلة تأسست في يناير 2006، وبلغ رأس المال شركة رساميل كما في 31-3-2025 نحو 18.027 مليون دينار كويتي. تقدم رساميل خدمات الاستثمار المالي الإسلامي مثل إدارة الصناديق، الوساطة، والأسواق المالية الإسلامية، بالإضافة إلى الخدمات المصرفية في الكويت مثل الاستشارات، والتداول، والاندماجات والاستحواذات، والتقييمات. وهي خاضعة لرقابة بنك الكويت المركزي وتحت إشراف هيئة أسواق المال الكويتية.
- تتمتع رساميل بخبرة واسعة في مجال إدارة الأصول، وقد قامت بتطوير أنظمة تقنية معلومات متقدمة وتطبيق إلكتروني راسخ وناجح. ومن المتوقع أن يسهم هذا الاندماج في تنوع مجموعة المنتجات والخدمات التي تقدمها كفيك، مما يعزز من قدرتها التنافسية في السوق ويوسع قاعدة عملائها وتنوع مصادر دخلها.

ملكية كبار مساهمين شركة رساميل للاستثمار كما في 13/2/2025

كبار المساهمين	النسبة %
شركة مجموعة الشال الاستثمارية القابضة (ش.م.ك.م.)	30.000
البنك التجاري الكويتي	10.000
يعقوب يوسف عبدالله الفهد	7.857
أحمد على أحمد زبيد	7.002
شركة تاول العالمية القابضة	5.333
الامانة العامة للاوقاف	5.000
الشركة الاولى للتأمين التكافلي	5.000

المصدر: شركة رساميل للاستثمار.

رساميل: التحليل المالي

■ يعرض البيان التالي الميزانية العمومية لشركة رساميل خلال الفترة 2019 – 2024

الميزانية العمومية لشركة رساميل للفترة 2019 ولغاية 2024 المنتهية كما في 31 مارس 2025

الميزانية العمومية (بالدينار الكويتي)	31/03/2025 2024	31/03/2024 2023	31/03/2023 2022	31/03/2022 2021	31/03/2021 2020	31/03/2020 2019
الموجودات						
النقد الموجود في الصندوق والبنوك	1,147,332	892,523	1,239,995	673,574	829,505	3,834,493
مستحقات التمويل الإسلامي	-	-	126,138	1,003,351	979,614	1,197,551
أرصدة مدينة أخرى (حسابات المدينة والمدفوعات المسبقة)	508,252	445,010	834,436	560,203	2,854,605	2,355,080
الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة	3,032,015	3,986,443	4,049,625	1,706,533	1,546,921	580,779
الأصول المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر	1,034,145	1,190,326	1,238,568	2,569,845	2,858,843	2,008,721
العقارات الاستثمارية	3,262,030	3,554,187	5,676,598	5,979,995	5,943,079	6,342,541
الممتلكات والمعدات	169,564	82,780	65,476	44,444	140,954	203,647
الأصول ذات الحق في الاستخدام	122,933	4,789	17,411	80,108	80,804	139,577
اجمالي الموجودات	9,276,271	10,156,058	13,248,247	12,618,053	15,234,325	16,662,389
المطلوبات						
مستحقات التمويل الإسلامي	2,369,126	2,314,755	3,198,115	988,116	2,586,341	2,780,119
الالتزامات المتعلقة بالعقود الإيجارية	121,663	-	22,721	88,451	149,933	340,997
أرصدة دائنة أخرى	306,647	393,038	1,137,724	452,034	434,706	209,565
مخصص تعويض نهاية الخدمة	686,508	659,671	679,735	1,000,618	969,666	584,686
اجمالي المطلوبات	3,483,944	3,367,464	5,038,295	2,529,219	4,140,646	3,915,367
حقوق الملكية						
رأس المال	18,026,680	18,026,680	18,026,680	18,026,680	18,026,680	18,026,680
الاحتياطي القانوني	12,761	12,761	12,761	12,761	12,761	12,761
احتياطي خيارات الأسهم	7,510	7,510	7,510	7,510	7,510	7,510
احتياطي القيمة العادلة	(755,266)	(790,063)	(796,701)	(580,755)	(499,545)	(256,545)
احتياطي تحويل العملات الأجنبية	62,312	64,172	63,293	57,969	53,968	64,740
الخسائر المتراكمة	(11,561,670)	(10,532,466)	(9,103,591)	(7,440,701)	(6,514,013)	(5,116,147)
حقوق الملكية المنسوبة إلى مساهمي الشركة الأم	5,792,327	6,788,594	8,209,952	10,083,464	11,087,361	12,738,999
الحقوق غير المسيطرة	-	-	-	5,370	6,318	8,023
إجمالي حقوق الملكية	5,792,327	6,788,594	8,209,952	10,088,834	11,093,679	12,747,022
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	16 9,276,272	10,156,058	13,248,247	12,618,053	15,234,325	16,662,389

ملاحظة: تنتهي السنة المالية لشركة رساميل كما في 31 مارس.

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax: 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

رساميل: التحليل المالي

- سجل إجمالي أصول شركة انخفاض متواصل في خلال الفترة من 2019 - 2024، بمعدل سنوي مركب يبلغ نحو 11.05% ليصل إلى حوالي 9.28 مليون دينار كويتي كما في 31 مارس 2025. ويُعزى هذا التراجع بشكل رئيسي إلى انخفاض قيمة العقارات الاستثمارية نتيجة لبيع بعض العقارات وخسائر في إعادة تقييم بعضها الآخر. بالإضافة إلى ذلك، تراجعت الأرصدة المدينة الأخرى و مستحقات التمويل الإسلامي، حيث انخفضت إلى 0.51 مليون دينار كويتي في عام 2024 مقارنةً بـ 2.36 مليون دينار كويتي في عام 2019، ويعزى ذلك إلى تطبيق مخصصات خسائر القيمة بسبب تقادم تلك الارصدة.
- وتراجعت الأرصدة النقدية لدى البنوك بشكل كبير خلال 2019 - 2024 من نحو 3.83 مليون دينار كويتي في عام 2019 إلى نحو 1.15 مليون دينار كويتي في عام 2024. كما انخفضت أيضًا الذمم المدينة للتمويل الإسلامي لتصل إلى صفر في عام 2024، مقارنةً بنحو 1.20 مليون دينار كويتي في عام 2019. تمثل الذمم المدينة للتمويل الإسلامي عقود مرابحة ناتجة عن عقارات سكن العمال في مناطق المحيصة وجبل علي في الامارات. والتي تقوم رساميل بإدارتها. وبسبب جائحة كوفيد، وبعض المشكلات المتعلقة بإدارة هذه العقارات وتحصيل الذمم، لم يكن ادائها جيداً، مما أدى إلى تكوين مخصص كامل مقابل هذه المستحقات.
- من ناحية أخرى، شهد إجمالي المطلوبات تذبذباً ملحوظاً خلال الفترة 2019 - 2024، حيث سجل أدنى مستوى له في عام 2021 عند 2.53 مليون دينار كويتي نتيجة للانخفاض الحاد في الذمم الدائنة للتمويل الإسلامي. إلا أن المطلوبات شهدت ارتفاعاً كبيراً في العام التالي 2022، حيث وصلت إلى أعلى مستوى لها عند 5.04 مليون دينار كويتي، مدفوعةً بالزيادة الكبيرة في الذمم الدائنة للتمويل الإسلامي.
- وإنخفض إجمالي حقوق الملكية بشكل كبير، حيث تراجع من نحو 12.74 مليون دينار كويتي في عام 2019 إلى نحو 5.79 مليون دينار كويتي في عام 2024 نتيجة تراكم الخسائر.

رساميل: التحليل المالي

■ يعرض البيان التالي الأرباح والخسائر لشركة رساميل للفترة 2019 ولغاية 2024 والمنتھية كما في 31 مارس 2025.

بيان الأرباح والخسائر لشركة رساميل للفترة 2019 ولغاية 2024 والمنتھية كما في 31 مارس 2025.

2024	2023	2022	2021	2020	2019	قائمة الدخل (بالدينار الكويتي)
31/03/2025	31/03/2024	31/03/2023	31/03/2022	31/03/2021	31/03/2020	
416,300	351,886	564,224	696,421	631,424	145,354	أتعاب الإدارة والاستشارات
(647,779)	(90,235)	134,109	267,666	487,117	100,224	صافي الدخل / (الخسارة) من الاستثمارات
1,110,087	1,053,117	936,363	354,129	172,534	633,118	إيرادات الإيجار
26,291	(119,093)	(303,397)	36,916	(399,462)	(440,184)	التغير في القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية
76,971	27,739	28,485	58,130	41,695	45,898	إيرادات التمويل الإسلامي
20,378	15,264	656	170	830	22,004	إيرادات العوائد
-	-	-	-	-	51,564	حصة من نتائج الشركات الزميلة
11,305	180,948	-	-	3,576	140	ربح من بيع العقارات الاستثمارية
32,167	-	-	-	-	-	ربح من بيع الممتلكات والمعدات
-	-	-	-	(2,611)	(27,565)	خسارة من بيع الاستثمارات في الشركات الزميلة
-	-	-	-	-	12,000	ربح من بيع إحدى الشركات التابعة
15,360	1,666	3,181	135,626	9,091	38,069	إيرادات أخرى
1,061,080	1,421,292	1,363,621	1,549,058	944,194	580,622	إجمالي الإيرادات
(1,512,710)	(1,541,622)	(1,706,137)	(1,894,418)	(1,837,698)	(1,755,306)	المصروفات والرسوم الأخرى
(15,947)	(44,971)	(95,494)	(132,110)	(124,686)	-	المصروفات العامة والإدارية
(378,824)	(362,365)	(322,419)	(143,999)	(59,933)	(228,015)	حوافز الموظفين
99,689	(629,552)	(705,788)	(180,385)	(220,081)	(28,558)	رسوم إدارة وصيانة العقارات
(35,285)	(5,000)	(5,000)	(25,332)	(3,557)	-	صافي مخصص الخسائر الائتمانية المتوقعة
(52,974)	(52,919)	29,853	(9,242)	-	-	الديون المعدومة
(185,114)	(201,885)	(212,329)	(105,390)	(188,344)	(127,326)	صافي (الخسارة) / الربح من اختلافات العملات الأجنبية
(2,081,165)	(2,838,314)	(3,017,314)	(2,490,876)	(2,434,299)	(2,139,205)	تكاليف التمويل الإسلامي
(1,020,085)	(1,417,022)	(1,653,693)	(941,818)	(1,490,105)	(1,558,583)	إجمالي المصروفات والرسوم الأخرى
-	-	-	-	(1,484,581)	(1,554,188)	صافي الخسارة للسنة
-	-	-	-	(5,524)	(4,395)	حقوق الملكية الخاصة بمساهمي الشركة الأم
(1,020,085)	(1,417,022)	(1,653,693)	(941,818)	(1,490,105)	(1,558,583)	حقوق الملكية الخاصة بحقوق الأقلية
						صافي الخسارة للسنة

ملاحظة: تنتهي السنة المالية لشركة رساميل كما في 31 مارس.

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

رساميل: التحليل المالي

- شهدت إيرادات الشركة تقلبات خلال الفترة 2019 - 2024، وبلغت ذروتها في عام 2021 حيث بلغ إجمالي الإيرادات نحو 1.5 مليون دينار كويتي. وشكلت أتعاب الإدارة والاستشارات وإيرادات الإيجار المصدر الرئيسي للإيرادات.
- سجل البند صافي الدخل / (الخسارة) من الاستثمارات خسائر بشكل استثنائي خلال السنة المالية المنتهية في 2023 و 2024 حيث بلغت نحو 90.2 ألف دينار كويتي و 647.8 ألف دينار على التوالي.
- مصروفات الشركة أيضاً شهدت تقلبات خلال الفترة 2019 - 2024. وتشكل المصروفات العامة والإدارية أكبر جزء من إجمالي المصروفات ونحو 70% خلال الفترة 2019-2024، حيث بلغت نحو 1.51 مليون دينار كويتي كما في 2024 مقارنة بنحو 1.76 مليون دينار كويتي كما في 2019 بمعدل تراجع سنوي مركب قدره 2.93% (محتسب على أساس سنوي).
- وعلى الرغم من نمو إجمالي الإيرادات بنحو 7.06%، إلا أن شركة رساميل لم تتمكن من تغطية إجمالي نفقاتها واستمرت في تسجيل صافي خسائر خلال الفترة من عام 2019 (نحو 1.56 مليون دينار كويتي) وحتى 2024 (نحو 1.02 مليون دينار كويتي).
- يُبين الجدول أدناه مؤشرات معدل نمو الإيرادات ونسبة المصروفات إلى الإيرادات، حيث يُظهر أداء متذبذب خلال الفترة من 2019 إلى 2024. سجّل عام 2024 أكبر انخفاض في الإيرادات وبنسبة بلغت نحو 25.34%، وارتفعت نسبة المصروفات إلى الإيرادات كما يظهر الجدول أدناه ما بين 161% عام 2021 و 368% عام 2019، مما يعكس ضغطاً كبيراً على ربحية الشركة.

مؤشرات الاداء المالي الرئيسية لشركة رساميل للفترة 2019 ولغاية 2024 والمنتهية كما في 31 مارس 2025.

2024	2023	2022	2021	2020	2019	
-25.34%	4.23%	-11.97%	64.06%	62.62%	NA	نسبة نمو الإيرادات السنوي
196.14%	199.70%	221.27%	160.80%	257.82%	368.43%	نسبة إجمالي المصروفات إلى إجمالي الإيرادات
-8.66%	-23.34%	4.99%	-17.17%	-8.57%	NA	نسبة نمو إجمالي الأصول
3.46%	-33.16%	99.20%	-38.92%	5.75%	NA	نسبة نمو إجمالي المطلوبات
-14.68%	-17.31%	-18.62%	-9.06%	-12.97%	NA	نسبة نمو إجمالي حقوق الملكية
37.56%	33.16%	38.03%	20.04%	27.18%	23.50%	نسبة المطلوبات على إجمالي الأصول

المصدر: الميزانيات المدققة لشركة رساميل وحسابات المسار.

شركة المسار للإيجار والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax: 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

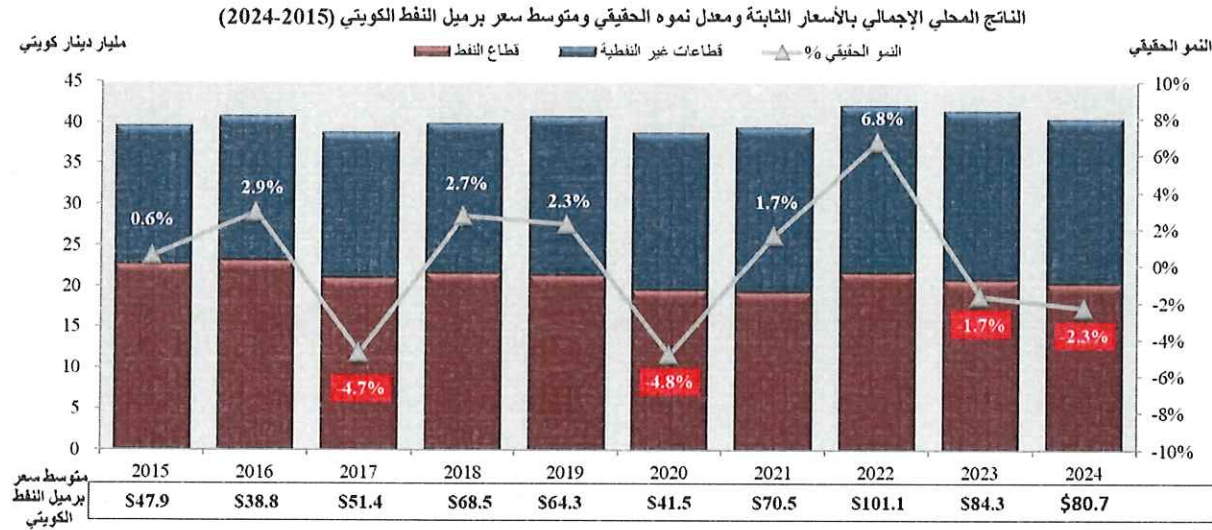
للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

نبذة عن اقتصاد الكويت

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك. (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD
للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact :

موجز عن بيئة الاقتصاد المحلي

- 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 مرتبط 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 التي اتخذته منظمة OPEC+ بتخفيض انتاج 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 2025.



المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء، البنك الكويت المركزي، مؤسسة البترول الكويتية، الإيكونومست (EIU)، يناير 2025.

تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضرة

خلال السنوات المالية 2022/2021 - 2013/2012، 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 تتخفف 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 2022/2021، إلى متوسط 97.1 دولار للبرميل في العام المالي 2023/2022 بارتفاع نحو 21.6%، مما أدى إلى أول فائض بلغ 6.4 مليار دينار كويتي بعد ثماني سنوات من العجز.

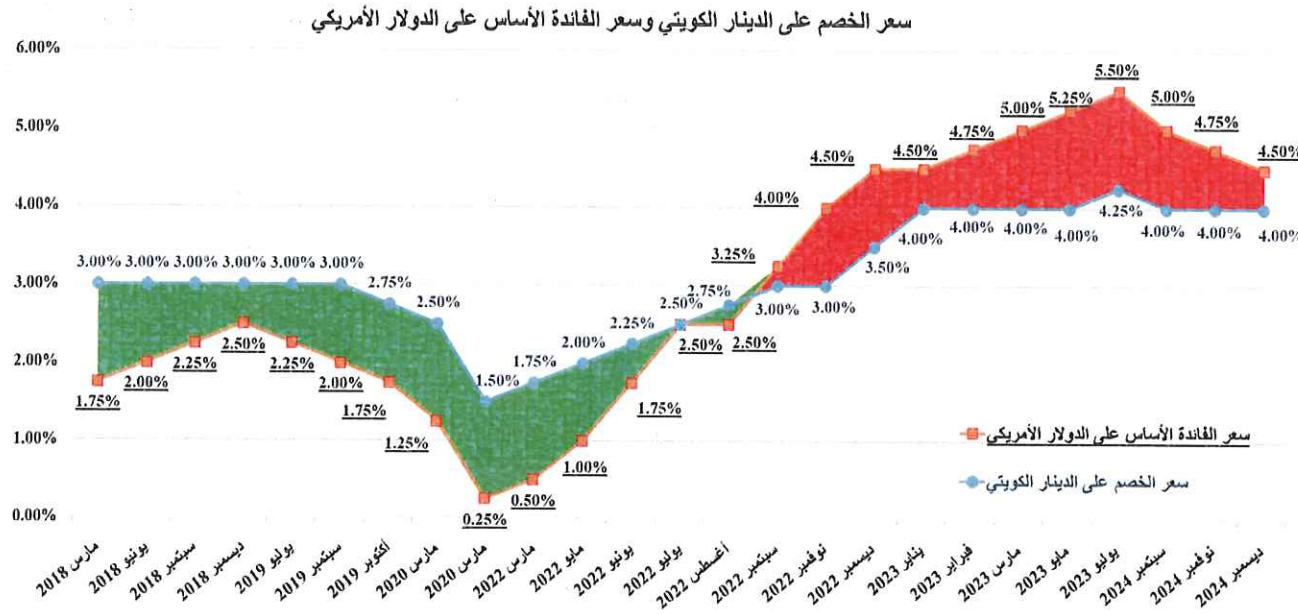
العوامل الجيوسياسية، المرتبطة بحرب غزة، والقرارات المتعلقة بالإنتاج من جانب أوبك + وحجم الإنتاج من خارجها والمخزونات الأميركية، أثرت في خفض أسعار النفط للسنة المالية 2023/2024، إلى متوسط 84.7 دولار للبرميل بانخفاض نحو 13.1%، مما حقق عجزاً فعلياً بنحو 1.6 مليار دينار كويتي. من المتوقع حدوث عجز في السنة المالية 2024/2025 في حدود 5.6 مليار دينار كويتي.



- الإدارة المركزية: المصدر * للإحصاء، وزارة التخطيط، وزارة المالية.
- الموازنة العامة للسنة المالية * 2025/2024

السياسة النقدية

- أقر الفيدرالي الأمريكي سبعة (7) زيادات خلال عام 2022، بإجمالي نحو 4.25% (425 نقطة أساس) إلى سعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي ليتراوح ما بين 4.25% - 4.50%، مبرره تقدم مخاطر التضخم على مزايا خفض النمو. وخلال عام 2023، أقر الفيدرالي الأمريكي أربعة (4) زيادات بإجمالي نحو 1% (100 نقطة أساس) إلى سعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي ليرتفع إلى 5.25% - 5.50%، سعياً وراء خفض معدل التضخم إلى 2.0%.
- وخلال عام 2024، أقر الفيدرالي الأمريكي ثلاثة (3) تخفيضات بإجمالي نحو 1% (100 نقطة أساس)، حيث تماشى بنك الكويت المركزي جزئياً مع توجهات الفيدرالي، وقام بتخفيض سعر الخصم في سبتمبر، وثبت سعر الخصم في نوفمبر وديسمبر، ليستقر سعر الخصم على الدينار الكويتي عند 4.00%، أي أدنى بنحو 0.50% من سعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي. ويعرض الرسم البياني أدناه حركة سعر الفائدة بين العملتين منذ عام 2018.



المصدر: بنك الكويت المركزي.

توقعات أداء الاقتصاد المحلي على المدى القصير

توقعات الإقتصاد المحلي خلال الفترة 2025 – 2029

2029	2028	2027	2026	2025	مؤشرات
1.8	2.5	6.2	3.7	2.2	نمو الناتج الإجمالي الحقيقي %
3,128	3,078	2,988	2,700	2,500	إنتاج النفط (مليون برميل)
71.4	72.8	73.2	67.9	64.5	تصدير النفط الخام (مليار دولار أمريكي)
2.2	2.7	2.8	3.3	2.6	أسعار المستهلك: - المعدل (%)
3.8	3.8	4	4.1	4.2	معدل الاقتراض (%)
-5.5	-4.2	-3.6	-4.9	-5.2	الموازنة العامة (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)
78.1	78.5	75.6	68.9	67.5	التصدير (مليار دولار أمريكي)
-38.4	-36.1	-34.4	-32.9	-31.1	استيراد (مليار دولار أمريكي)
29	34.4	35.5	31.7	32.2	الحساب الجاري (مليار دولار أمريكي)
15.1	17.7	18.4	17.5	18.6	الحساب الجاري (نسبة من الناتج الإجمالي)
73.2	68.4	63.8	61	60.1	الدين الخارجي
0.310	0.310	0.310	0.310	0.310	سعر الصرف (دينار كويتي مقابل دولار أمريكي)

المصدر: تقديرات وحدة المعلومات الإكونومست – (Economist Intelligence Unit) أبريل 2025.

- من المتوقع أن يحقق الاقتصاد الكويتي نمواً حقيقياً بنحو 2.2% لعام 2025، بسبب تخفيف القيود عن إنتاج النفط وقوة الطلب على النفط الكويتي في آسيا، بالإضافة إلى تحقيق نمو في القطاع غير النفطي الذي سوف يدعمه أسعار الفائدة، ويبقى معدل نمو منخفض بعد سنتين من النمو السالب وغير مضمون أيضاً في ظل تداعيات الحرب التجارية الشاملة.
- 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.

نبذة عن قطاع الإستثمارات وتحليل شركات الإستثمار والتمويل في الكويت

شركة المسار للإجارة والإستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 من ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
www.masarinvest.com س ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD
For Complaint & Observations Contact : complaint@masarinvest.com للإبلاظات والشكاوي مراسلة:

- تأسست هيئة أسواق المال الكويتية ("الهيئة") وفقاً للقانون رقم 07 لسنة 2010، وذلك لتنظيم ومراقبة أنشطة الأوراق المالية وتنمية أسواق المال وتنويع وتطوير أدواتها الاستثمارية وحماية المتعاملين في نشاط الأوراق المالية وتطبيق سياسة الإفصاح الكامل بما يحقق مبدأ الشفافية والعدالة وتوعية الجمهور بالمنافع والمخاطر والالتزامات المرتبطة بالاستثمار بالأوراق المالية.
- وبلغ إجمالي عدد الشركات المرخصة من قبل الهيئة 63 شركة (ما عدا البنوك) وذلك وفق آخر تقرير نشر من قبلها في نوفمبر من عام 2024، وتشمل تلك الشركات 45 شركة تقليدية و18 شركة تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وتتوزع ما بين 23 شركة مدرجة في بورصة الكويت في قطاع الخدمات المالية ونحو 40 شركة غير مدرجة.

■ أنواع الأنشطة المرخص لها من قبل الهيئة:

- | | | |
|--|--------------------------------------|-----------------|
| ✓ مدير نظام استثمار جماعي | ✓ وكالة مقاصة خدمة إيداع أوراق مالية | ✓ مراقب استثمار |
| ✓ مدير محفظة الاستثمار | ✓ وكالة مقاصة خدمة تسوية وتفاصيل | ✓ مقيم أصول |
| ✓ وسيط أوراق مالية غير مسجل في بورصة الأوراق | ✓ مستشار استثمار | |
| ✓ وسيط أوراق مالية مسجل في بورصة الأوراق | ✓ وكيل اكتتاب | |
| ✓ صانع السوق | ✓ أمين حفظ | |

الشركات المرخصة (ما عدا البنوك) من قبل هيئة أسواق المال – ("الهيئة")

- كما ذكرنا بلغ عدد الشركات المرخصة (المدرجة وغير المدرجة، وما عدا البنوك) من الهيئة 63 شركة كما في نهاية عام 2024 مقارنة بنحو 72 شركة في نهاية عام 2020، أي بمعدل انخفاض بلغ نحو 12.5% في إجمالي عدد الشركات.
- حسب البيانات المجمعة من قبل الهيئة لـ 63 شركة مرخصة، بلغ إجمالي الموجودات كما في نهاية عام 2024 نحو 4.6 مليار دينار كويتي، بمعدل بلغ نحو 72.4 مليون دينار كويتي للشركة الواحدة. مقارنة بنحو 4.4 مليار دينار كويتي عام 2020، وبمعدل 60.9 مليون دينار كويتي للشركة الواحدة، أي بنمو سنوي مركب بلغ نحو 4.4% خلال الفترة 2020 – 2024.
- خلال نفس الفترة، بلغ إجمالي المطلوبات لهذه الشركات نحو 1.1 مليار دينار كويتي وبلغ معدل المطلوبات للشركة الواحدة نحو 18.1 مليون دينار كويتي، وبذلك يبلغ إجمالي المطلوبات نحو 24.9% من إجمالي الموجودات.
- بلغ إجمالي حقوق المساهمين لهذه الشركات نحو 3.4 مليار دينار كويتي، بمعدل بلغ نحو 54.4 مليون دينار كويتي للشركة الواحدة في كما في نهاية عام 2024.

البيانات المجمعة للشركات المرخصة من قبل الهيئة (المدرجة وغير المدرجة، ما عدا البنوك)

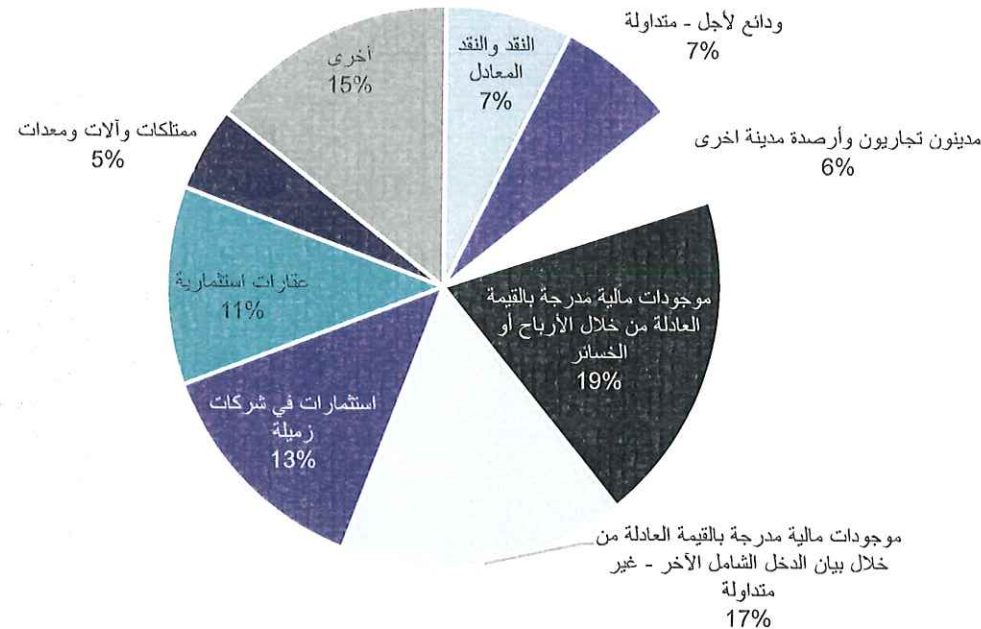
2024	2023	2022	2021	2020	مليون (د.ك)
63	64	63	69	72	عدد الشركات
4,563	4,324	4,407	4,466	4,386	الموجودات (مليون د.ك)
1,137	1,122	1,217	1,299	1,425	المطلوبات (مليون د.ك)
3,426	3,202	3,190	3,167	2,961	حقوق المساهمين (مليون د.ك)
72.4	67.6	70.0	64.7	60.9	معدل الموجودات (مليون د.ك)
18.1	17.5	19.3	18.8	19.8	معدل المطلوبات (مليون د.ك)
54.4	50.0	50.6	45.9	41.1	معدل حقوق المساهمين (مليون د.ك)
24.9%	26.0%	27.6%	29.1%	32.5%	المطلوبات الموجودات (نسبة %)
33.2%	35.1%	38.2%	41.0%	48.1%	المطلوبات حقوق المساهمين (نسبة %)

المصدر: هيئة أسواق المال.

الشركات المرخصة (ما عدا البنوك) من قبل هيئة أسواق المال – ("الهيئة")

- حسب آخر بيانات متوفرة من قبل الهيئة (ديسمبر 2024)، حقق بند "موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الأرباح والخسائر" لجميع الشركات أعلى نسبة من إجمالي الموجودات حيث بلغ نحو 910.0 مليون دينار كويتي، أي بنسبة بلغت نحو 19.2%. ثم بند "موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل الشامل الآخر - غير متداولة" حيث بلغ نحو 758.2 مليون دينار كويتي، أي بنسبة بلغت نحو 16.6% من إجمالي الموجودات.

توزيع موجودات الشركات المرخصة من قبل الهيئة (المدرجة وغير المدرجة، ما عدا البنوك) كما في ديسمبر 2024



المصدر: هيئة أسواق المال

الشركات المرخصة (ما عدا البنوك) من قبل هيئة أسواق المال – ("الهيئة")

- وبلغ إجمالي الإيرادات لـ 63 شركة مرخصة من قبل الهيئة (المدرجة وغير المدرجة، وما عدا البنوك) نحو 764.0 مليون دينار كويتي.
- وبلغت أرباح هذه الشركات نحو 326.5 مليون دينار كويتي، وبمعدل 5.2 مليون دينار كويتي للشركة الواحدة، مقارنة بأرباح بلغت نحو 195.2 مليون دينار كويتي وبمعدل ربح سنوي بلغ نحو 3.0 مليون دينار كويتي للشركة الواحدة كما في عام 2023.
- كان هنالك انخفاض كبير في أرباح الشركات في عام 2020، حيث بلغ صافي الربح السنوي نحو 59.7 مليون دينار كويتي فقط، نتيجة تأثر أداء معظم الشركات بجائحة كوفيد-19.
- بلغ صافي خسارة كفيك نحو -3.27 مليون دينار كويتي كما في نهاية العام المالي 2024، وبلغ صافي خسارة شركة رساميل في نهاية عام 2024 (بيانات تسعة أشهر للسنة المالية 2024/2025) نحو 0.86 مليون دينار كويتي (ما يعادل نحو 1.14 مليون دينار كويتي على أساس سنوي).

الأرباح والخسائر المجمعة للشركات المرخصة من الهيئة (المدرجة وغير المدرجة، وما عدا البنوك)

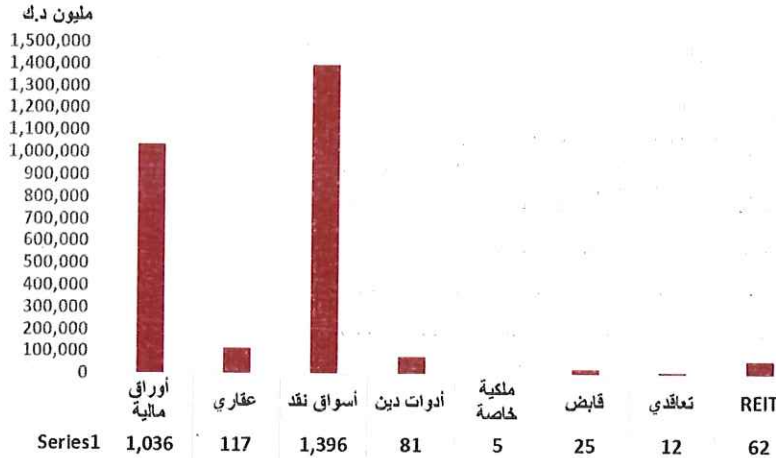
2024	2023	2022	2021	2020	ألف دينار كويتي
63	64	63	69	72	عدد الشركات
764,086	510,423	512,716	591,904	403,454	إجمالي الإيرادات
12,128	7,975	8,138	8,578	5,604	معدل إجمالي الإيرادات
326,523	195,158	223,044	299,353	59,709	صافي الربح (الخسارة)
5,183	3,049	3,540	4,338	829	معدل صافي الربح (الخسارة)
%67.3	%12.50-	%25.50-	%401.40	سنة جائحة كورونا	النمو/ (تراجع) السنوي

المصدر: هيئة أسواق المال

الشركات المرخصة (ما عدا البنوك) من قبل هيئة أسواق المال – ("الهيئة")

أصول أنظمة الاستثمار الجماعي القائمة حسب طبيعة النشاط (تقليدي / إسلامي)

- تنقسم أنظمة الاستثمار الجماعي القائمة الى أنظمة تقليدية وأنظمة اسلامية، حيث يبلغ عدد الانظمة التقليدية نحو 31 والأنظمة الاسلامية نحو 33 ليبلغ إجمالي عدد أنظمة الاستثمار الجماعي القائمة نحو 64 نظام جماعي كما في ديسمبر 2024.
- بلغ اجمالي أصول الأنظمة التقليدية نحو 1.47 مليار دينار كويتي، أي بنسبة بلغت نحو 54% من الاجمالي، بينما بلغ اجمالي الاصول للأنظمة الاسلامية نحو 1.26 مليون دينار كويتي أي بنسبة بلغت نحو 46% من الاجمالي.



إجمالي أصول أنظمة الاستثمار الجماعي القائمة حسب طبيعة النشاط (تقليدي / إسلامي) كما في ديسمبر 2024

مليون (د.ك)	الأنظمة التقليدية	الأنظمة الإسلامية	إجمالي أنظمة الاستثمار الجماعي القائمة
عدد الأنظمة	31	33	64
إجمالي الاصول	1,472	1,263	2,735
% من إجمالي الاصول	54%	46%	100%

المصدر: هيئة أسواق المال

المصدر: هيئة أسواق المال

- وشكلت أنظمة أسواق النقد والأوراق المالية أعلى نسبة من اجمالي أصول أنظمة الاستثمار الجماعي، حيث بلغت نسبتهم من اجمالي الاصول نحو 51.1 % و 37.9% على التوالي، كما في نهاية 2024.

شركات الاستثمار والتمويل المدرجة في بورصة الكويت والغير المدرجة المرخصة من الهيئة

- من ضمن 45 شركة مدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت، هنالك 23 شركة تقدم خدمات استثمارية وتمويلية ومرخصة من قبل الهيئة (بعد استثناء الشركات القابضة والشركات غير الكويتية). أي أن عدد الشركات المدرجة ضمنها بلغ نحو 37% من إجمالي عدد الشركات المرخصة من قبل الهيئة (إجمالي 63 شركة).
- بالرغم من أن عدد الشركات غير المدرجة أعلى مقارنة بالشركات المدرجة، إلا أن نسبة إجمالي الموجودات لـ 23 شركة مدرجة بلغ نحو 67% من الإجمالي في عام 2024، مما يعني أن الشركات المدرجة هي الشركات الأكبر نسبياً، ومؤشرات هذه الشركات تعطي دلالة واضحة مقارنة بمؤشرات إجمالي القطاع.

مقارنة الشركات المدرجة وغير المدرجة المرخصة من قبل الهيئة أسواق المال

النمو السنوي المركب	%	2024 مليون دك	%	2023 مليون دك	%	2022 مليون دك	%	2021 مليون دك	
عدد شركات الاستثمار والتمويل المدرجة (عدد)	37%	23	36%	23	37%	23	33%	23	
عدد الشركات غير المدرجة (عدد)	63%	40	64%	41	63%	40	67%	46	
إجمالي عدد الشركات المرخصة من قبل هيئة أسواق المال	100%	63	100%	64	100%	63	100%	69	
موجودات الشركات المدرجة	67%	3,071	66%	2,870	67%	2,955	66%	2,958	
موجودات الشركات غير المدرجة	33%	1,492	34%	1,454	33%	1,452	34%	1,508	
إجمالي موجودات شركات المدرجة والغير المدرجة	100%	4,563	100%	4,324	100%	4,407	100%	4,466	
المطلوبات الشركات المدرجة	74%	837	71%	798	70%	847	63%	812	
المطلوبات الشركات غير المدرجة	26%	300	29%	324	30%	370	37%	486	
إجمالي المطلوبات شركات المدرجة والغير المدرجة	100%	1,137	100%	1,122	100%	1,217	100%	1,299	
حقوق المساهمين الشركات المدرجة	65%	2,233	65%	2,072	66%	2,108	68%	2,145	
حقوق المساهمين الشركات غير المدرجة	35%	1,192	35%	1,130	34%	1,082	32%	1,022	
إجمالي حقوق المساهمين شركات المدرجة والغير المدرجة	100%	3,425	100%	3,202	100%	3,190	100%	3,167	
معدل الموجودات الشركات المدرجة	1.3%	133.5		124.8		128.5		128.6	
معدل الموجودات الشركات غير المدرجة	4.4%	37.3		35.5		36.3		32.8	
معدل الموجودات لجميع الشركات	3.8%	72.4		67.6		70		64.7	
معدل المطلوبات الشركات المدرجة	1.0%	36.4		34.7		36.8		35.3	
معدل المطلوبات الشركات غير المدرجة	-10.8%	7.5		7.9		9.3		10.6	
معدل المطلوبات لجميع الشركات	-1.4%	18.1		17.5		19.3		18.8	
معدل حقوق المساهمين شركات المدرجة	1.3%	97.1		90.1		91.7		93.3	
معدل حقوق المساهمين شركات غير المدرجة	10.3%	29.8		27.6		27		22.2	
معدل حقوق المساهمين لجميع الشركات	5.8%	54.4		50		50.6		45.9	
إجمالي المطلوبات \ الموجودات (نسبة %)		24.9%		26.00%		27.60%		29.10%	
إجمالي المطلوبات \ حقوق المساهمين (نسبة %)		33.2%		35.10%		38.20%		41.00%	

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة.

ملاحظة: لا تتوفر معلومات وبيانات مالية تفصيلية عن جميع الشركات المرخصة من قبل الهيئة. وعليه سيتم التركيز على الشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة، حيث تتوفر معلومات وبيانات مالية تفصيلية عنها.

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك. (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax: 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

شركات الاستثمار والتمويل المدرجة في بورصة الكويت والغير المدرجة المرخصة من الهيئة

- يمكن تصنيف تلك الشركات طبقاً لحجم رؤوس أموالها، حيث تم تقسيم شرائح أقل من 25 مليون دينار كويتي، وترتفع بمعدل 25 مليون دينار كويتي لكل شريحة. ويظهر الجدول اللاحق توزيع الشركات المدرجة التي توفرت عنها معلومات مالية تفصيلية كما في نهاية 2024.
- تستحوذ الشركات ذات رأس المال الأعلى من 50 مليون دينار كويتي على نحو 61% من إجمالي الموجودات، بينما تستحوذ الشركات التي مستوى رؤوس أموالها أقل من 25 مليون دينار كويتي على نحو 11% من إجمالي الموجودات.
- يبلغ رأسمال كفيك نحو 32.2 مليون دينار كويتي كما في نهاية عام 2024، وبالتالي تصنف ضمن الشريحة الثانية (25 مليون دينار كويتي – 50 مليون دينار كويتي) وتستحوذ على حوالي 3.1% من الاجمالي.
- ويبلغ رأسمال رساميل نحو 18.0 مليون دينار كويتي كما في نهاية عام 2024، وبالتالي تصنف ضمن الشريحة الثالثة (أقل من 25 مليون دينار كويتي) وتستحوذ على حوالي 1.7% من الاجمالي.

جدول تصنيف الشركات حسب قيمة رؤوس الأموال كما في نهاية عام 2024

شرائح رأس المال (ألف دينار كويتي)	العدد	إجمالي رأس المال	%	إجمالي حقوق المساهمين	%	إجمالي الموجودات	%
أكثر من 50,000	9	633,581	61%	1,079,207	58%	1,756,989	61%
من 25,000 - 50,000	8	288,292	28%	584,970	31%	807,291	28%
أقل 25,000	6	120,079	12%	201,385	11%	317,532	11%
الإجمالي	23	1,041,951	100%	1,865,563	100%	2,881,812	100%
معدل الشركة الواحدة	-	45,302	-	81,111	-	125,296	-

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة.

البيانات المالية لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة في قطاع الخدمات المالية

- بلغ حجم موجودات الـ 23 شركة نحو 3.07 مليار دينار كويتي في نهاية عام 2024 مقارنة مع نحو 2.94 مليار دينار كويتي في نهاية عام 2018، أي بارتفاع سنوي مركب بلغ نحو 0.7%.
- بلغ إجمالي المطلوبات نحو 837.4 مليون دينار كويتي في نهاية 2024، مقارنة مع نحو 1.04 مليار دينار كويتي بنهاية عام 2018. وقد بلغ معدل التراجع السنوي المركب للفترة نحو -3.5%.
- وسجلت حقوق المساهمين الخاصة بمساهمي تلك الشركات ارتفاعاً نسبياً أعلى، إذ بلغ الإجمالي نحو 2.23 مليار دينار كويتي في نهاية 2024 مقارنة بنحو 1.91 مليار دينار كويتي في نهاية عام 2018، وبمعدل نمو سنوي مركب للفترة المذكورة نحو 2.7%.
- يبلغ إجمالي قيمة أصول كفيك نحو 35.9 مليون دينار كويتي كما في نهاية 2024، وهذه القيمة تمثل فقط 1.2% من إجمالي قيمة أصول الشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت والمرخصة من قبل الهيئة (23 شركة).
- يبلغ إجمالي قيمة أصول رساميل نحو 9.5 مليون دينار كويتي كما في نهاية 2024، وهذه القيمة تمثل فقط 0.31% من الإجمالي.
- وهذا يعني في حال تنفيذ الصفقة، سيبلغ إجمالي أصول الكيان المدمج نحو 1.48% فقط من الإجمالي.

الشركات الاستثمارية والتمويلية المرخصة من قبل الهيئة والمدرجة في قطاع الخدمات المالية

النمو السنوي المركب	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
	23	23	23	23	23	23	23	عدد الشركات
	3,071	2,870	2,955	2,958	2,785	3,067	2,944	الموجودات (مليون د.ك)
0.70%	837.4	798	847	812	876	1,077	1,036	المطلوبات (مليون د.ك)
-3.50%	2,233	2,072	2,108	2,145	1,908	1,989	1,908	حقوق المساهمين (مليون د.ك)
2.70%	133.5	125	128	129	121	133	128	معدل الموجودات (مليون د.ك)
	36.4	35	37	35	38	47	45	معدل المطلوبات (مليون د.ك)
	97.1	90	92	93	83	86	83	معدل حقوق المساهمين (مليون د.ك)
	27.30%	27.80%	28.70%	27.50%	31.50%	35.10%	35.20%	المطلوبات الموجودات (نسبة %)
	38.50%	38.50%	40.20%	37.90%	45.90%	54.20%	54.30%	المطلوبات حقوق المساهمين (نسبة %)

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة.

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك. (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت

Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax: 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait

www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD

For Complaint & Observations Contact: complaint@masarinvest.com للملاحظات والشكاوي مراسلة:

مؤشرات العوائد لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة في قطاع الخدمات المالية

- حققت جميع الشركات (23 شركة) في قطاع الخدمات المالية المدرجة في بورصة الكويت بعد استثناء الشركات القابضة والشركات غير الكويتية، وبعد إضافة شركة رساميل، إجمالي إيرادات بلغ نحو 419.1 مليون دينار كويتي في عام 2024.
- وفي عام 2024، حققت مجموعة الامتياز الاستثمارية أكبر قيمة للإيرادات وبنحو 72.0 مليون دينار كويتي، (17.2% من الإجمالي)، يليها شركة نور للاستثمار المالي بإيرادات بلغت نحو 59.4 مليون دينار كويتي (14.2% من الإجمالي).
- بلغ إجمالي إيرادات كفيك 4.06 مليون دينار كويتي (0.97% من الإجمالي)، وسجلت شركة رساميل إيرادات نحو 1.42 مليون دينار كويتي (0.34% من الإجمالي). وهذا يعني في حال تنفيذ الصفقة، سيبلغ إجمالي إيرادات الكيان المدمج نحو 1.31% فقط من إجمالي إيرادات قطاع الخدمات المالية والبالغ 23 شركة.

إجمالي إيرادات شركة كفيك ورساميل من إجمالي شركات استثمار وتمويل المدرجة (23 شركة)

الشركة	2023 (مليون د.ك)	نسبة من إجمالي	2024 (مليون د.ك)	نسبة من الإجمالي
شركة كفيك	3.73	%1.10	4.06	%0.97
شركة رساميل للاستثمار	1.36	%0.40	1.42	%0.34
إجمالي شركة كفيك بعد الاستحواذ	5.09	%1.50	5.48	%1.31
مجمّل شركات الاستثمار التمويل (23 شركة)	350.8		419.2	

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة.

مؤشرات العوائد لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة في قطاع الخدمات المالية

- حققت الشركات صافي أرباح خلال الأعوام السبعة الماضية باستثناء عام 2020، وذلك بسبب تبعات الجائحة. وفي عام 2021، أي بعد عام الجائحة، حققت تلك الشركات أفضل أداء لها خلال الفترة حيث بلغت الأرباح نحو 167.2 مليون دينار كويتي. وحققت أرباحها نمو سنوي مركب بلغ نحو 4.1% للفترة 2018 – 2024.
- ويشير الجدول التالي إلى أن أعلى نسبة للعوائد على الموجودات وعلى حقوق المساهمين كانت عند نحو 5.7% و7.8% على التوالي في عام 2021.
- وبلغ معدل القيمة السوقية للشركات الـ 23 نحو 92.4 مليون دينار كويتي للشركة الواحدة في نهاية عام 2024 مقارنة مع نحو 39.7 مليون دينار كويتي في نهاية عام 2018 لعدد 20 شركة مدرجة، وبمعدل نمو سنوي مركب لمعدل القيمة السوقية بنحو 15.1% للفترة 2018 – 2024.

مؤشرات الربحية للشركات الاستثمارية والتمويلية

النمو المرجح	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
	23	23	23	23	23	23	23	عدد الشركات المتوفرة ببياناتها المالية
%4.10	145,204	76,545	89,621	167,228	6,467-	44,005	114,340	اجمالي صافي الربح (الخسارة) (ألف د.ك)
	6,313	3,328	3,897	7,271	281-	1,913	4,971	معدل صافي الربح (الخسارة) (ألف د.ك)
%4.70		%2.70	%3.00	%5.70	%0.20-	%1.40	%3.90	معدل العائد على الموجودات
%6.50		%3.70	%4.30	%7.80	%0.30-	%2.20	%6.00	معدل العائد على حقوق المساهمين
%17.80	2,124,277	1,619,032	1,702,807	1,943,216	1,181,257	938,635	794,643	القيمة السوقية (ألف د.ك)
	23	23	23	23	22	21	20	عدد الشركات المدرجة في نهاية السنة
%15.10	92,360	70,393	74,035	84,488	53,693	44,697	39,732	معدل القيمة السوقية (ألف د.ك)*

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة.

* القيمة السوقية لعدد 22 شركة مدرجة في البورصة في عام 2020.

* القيمة السوقية لعدد 21 شركة مدرجة في البورصة في عام 2019.

* القيمة السوقية لعدد 20 شركة مدرجة في البورصة في عام 2018.

أداء أكبر 10 شركات الاستثمار والتمويل المدرجة في بورصة الكويت

- تبلغ قيمة أصول أكبر 10 شركات استثمار وتمويل مدرجة في بورصة الكويت نحو 2.35 مليار دينار كويتي كما في نهاية عام 2024، أي أن أكبر 10 شركات استحوذت على 76.4% من إجمالي قيمة الأصول للشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت البالغة نحو 23 شركة.
- وساهمت أعلى 10 شركات بقيمة مطلوباتها نحو 73.1% من الاجمالي، وبقيمة حقوق المساهمين بنحو 77.7% من الاجمالي، وتساهم أيضاً بنحو 78.2% من إجمالي القيمة السوقية كما في نهاية 2024.

أكبر 10 شركات استثمارية وتمويلية من الشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة من حيث الأصول في قطاع الخدمات المالية

الشركة	الأصول (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي	حقوق المساهمين (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي	المطلوبات (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي	القيمة السوقية (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي
شركة التمدين الاستثمارية	350.0	11.4%	343.6	15.4%	6.4	0.8%	332.9	16.6%
شركة التسهيلات التجارية	286.7	9.3%	164.0	7.3%	122.8	14.7%	163.9	8.2%
شركة الاستثمارات الوطنية	283.6	9.2%	215.3	9.6%	68.2	8.1%	197.4	9.8%
مجموعة أرزان المالية للتمويل والاستثمار	283.2	9.2%	227.2	10.2%	56.0	6.7%	172.3	8.6%
الشركة الكويتية للاستثمار	265.6	8.6%	163.2	7.3%	102.4	12.2%	126.5	6.3%
شركة مجموعة الامتياز الاستثمارية	219.9	7.2%	162.9	7.3%	57.0	6.8%	144.9	7.2%
المركز المالي الكويتي	187.0	6.1%	118.3	5.3%	68.7	8.2%	107.3	5.4%
شركة نور للاستثمار المالي	175.6	5.7%	160.4	7.2%	15.2	1.8%	158.0	7.9%
شركة أعيان للاجارة والاستثمار	166.0	5.4%	115.5	5.2%	50.5	6.0%	103.7	5.2%
شركة كامكو للاستثمار	129.8	4.2%	65.3	2.9%	64.5	7.7%	62.3	3.1%
إجمالي أكبر 10 شركات	2,347	76.4%	1,736	77.7%	611.8	73.1%	1,569	78.2%
إجمالي الشركات المتبقية	723.2	23.6%	497.6	22.3%	225.6	26.9%	436.3	21.8%
الإجمالي الكلي	3,071	100%	2,233	100%	837.4	100%	2,005	100%

المصدر: البيانات المالية المدققة لشركات الاستثمار المدرجة

محفظة التمويل لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة في قطاع الخدمات المالية

- هنالك 11 شركة مدرجة تقوم بمنح قروض (مدينو تمويل تجارية وشخصية ومدينو تمويل إسلامي) من أصل 23 شركة استثمار وتمويل، بلغ إجمالي قروضها نحو 217.2 مليون دينار كويتي كما في نهاية 2024. ولكن، عملياً، فقط 3 شركات مدرجة تقوم بمنح قروض تجارية وشخصية، فيما تقوم باقي الشركات بتمويل عملاء المحافظ الاستثمارية.
- حققت شركة التسهيلات التجارية أعلى قيمة للقروض البالغة 179.3 مليون دينار كويتي ونسبة 82.5% من إجمالي قروض تلك الشركات.
- تبلغ قيمة قروض كفيك نحو 9.6 مليون دينار كويتي كما في نهاية 2024، ومصدر هذا القرض شركتها التابعة "كفيك للخدمات التمويلية". وهذه النسبة تمثل فقط نحو 4.4% من إجمالي قيمة قروض الشركات المذكورة في الجدول أدناه.
- فعلياً يضم سوق القروض والتسهيلات، جميع البنوك العاملة بالكويت وتبلغ قيمة محفظة القروض والتسهيلات لدى البنوك المحلية نحو 66.8 مليار دينار كويتي كما في نهاية عام 2024، وفي المقابل، تمثل محفظة شركة كفيك ما نسبته نحو 0.014% فقط من الإجمالي.

حجم قروض شركات الاستثمار والتمويل المدرجة في قطاع الخدمات المالية كما في نهاية 2024

الشركة	الشركة	القروض كما في نهاية 2024 (ألف دينار كويتي)	نسبة من الإجمالي
1	شركة التسهيلات التجارية	179,266	82.50%
2	شركة المنار للتمويل والإجارة	16,339	7.50%
3	شركة كفيك للاستثمار	9,645	4.40%
4	الشركة الكويتية للاستثمار	3,615	1.70%
5	المركز المالي الكويتي	2,498	1.20%
6	شركة كامكو للاستثمار	1,762	0.80%
7	شركة عمار للتمويل والإجارة	1,212	0.60%
8	يونيكاب للاستثمار والتمويل	999	0.50%
9	شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي	873	0.40%
10	مجموعة أرزان المالية للتمويل والاستثمار	758	0.30%
11	شركة الاستثمارات الوطنية	248	0.10%
	الإجمالي	217,215	

المصدر: البيانات المالية المجمعة لشركات الاستثمار المدرجة.

تحليل الأصول المدارة لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة وغير المدرجة

- بلغ إجمالي الأصول المدارة لعدد 27 شركة توفرت بيانات حجم الأصول المدارة لها (المدرجة وغير المدرجة) نحو 22.8 مليار دينار كويتي كما في نهاية عام 2024، مقارنة مع نهاية عام 2023 حين بلغ 20.3 مليار دينار كويتي، ومقارنة بنحو 16.3 مليار دينار كويتي في نهاية عام 2020 أي بارتفاع سنوي مركب بلغ نحو 8.9% خلال الفترة 2020 - 2024.
- وتستحوذ أكبر 10 شركات على 93% من إجمالي الأصول المدارة بقيمة 21.2 مليار دينار كويتي كما في نهاية عام 2024 مقارنة بنحو 91.4% في عام 2022 حسب الجدول أدناه.

أكبر 10 شركات استثمار وتمويل مدرجة وغير مدرجة من حيث حجم الأصول المدارة

الشركة	2022 (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي	2023 (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي	2024 (مليون د.ك.)	نسبة من الإجمالي
1 كامكو للاستثمار*	4,200.0	%21.4	4,527.6	%22.3	4,844.5	%21.3
2 شركة الوطني للاستثمار*	2,548.0	%13.0	2,970.3	%14.6	3,520.8	%15.4
3 شركة وفرة للاستثمار الدولي**	2,714.0	%13.8	2,598.6	%12.8	3,200.0	%14.0
4 شركة بيتك كابيتال للاستثمار	2,531.9	%12.9	2,845.5	%14.0	3,143.8	%13.8
5 الشركة الكويتية للاستثمار	1,994.0	%10.2	1,751.0	%8.6	1,789.0	%7.8
6 المركز المالي الكويتي ش.م.ك	1,154.0	%5.9	1,212.0	%6.0	1,409.5	%6.2
7 شركة الاستثمارات الوطنية	1,121.5	%5.7	1,049.2	%5.2	1,077.1	%4.7
8 شركة بوبيان كابيتال للاستثمار	618.3	%3.2	754.2	%3.7	1,024.1	%4.5
9 شركة أهلي كابيتال للاستثمار**	548.0	%2.8	700.0	%3.4	700.0	%3.1
10 شركة بيت الأوراق المالية ش.م.ك.م	490.9	%2.5	425.3	%2.1	492.8	%2.2
إجمالي أكبر (10 شركات)	17,920.6	%91.4	18,833.9	%92.6	21,201.6	%93.0
إجمالي الشركات الأخرى (17 شركة)	1,683.7	%8.6	1,498.7	%7.4	1,589.6	%7.0
الإجمالي الكلي لعدد (27 شركة)	19,604.4	%100	20,332.5	%100	22,791.2	%100

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة وغير المدرجة

* تقديرات الشال بناءً على البيانات المالية للشركة الأم.

** أرقام تقديرية حسب آخر بيانات مالية توفرت.

تحليل الأصول المدارة لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة وغير المدرجة

- قبل تنفيذ الصفقة، بلغ إجمالي أصول المدارة لدى كفيك 226.2 مليون دينار كويتي للعام 2024 أو 1.0% من إجمالي الأصول المدارة لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة وغير المدرجة ، بينما بلغ إجمالي أصول المدارة لدى رساميل 17.47 مليون دينار كويتي للعام 2024 أو 0.1% من إجمالي الأصول المدارة لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة وغير المدرجة.
- انخفض نصيب كفيك من إجمالي الأصول المدارة من نحو 1.3% في عام 2022 الى 1.0% في 2024، بينما ظل نصيب رساميل مستقرا خلال السنوات الثلاث السابقة.

حجم الأصول المدارة لشركتي كفيك ورساميل من إجمالي حجم الأصول المدارة لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة وغير المدرجة والبالغ عددها 27 شركة

الشركة	2022 (مليون د.ك)	نسبة من إجمالي	2023 (مليون د.ك)	نسبة من إجمالي	2024 (مليون د.ك)	نسبة من إجمالي
1 الشركة كفيك للاستثمار	245.2	1.3%	219.3	1.1%	226.2	1.0%
2 شركة رساميل للاستثمار	*17.5	0.1%	*17.4	0.1%	*17.5	0.1%
إجمالي الشركتين	262.7	1.3%	236.7	1.2%	243.7	1.1%
إجمالي الشركات الأخرى	19,341.7	98.7%	20,095.8	98.8%	22,547.4	98.9%
الإجمالي الكلي	19,604.4	100%	20,332.5	100%	22,791.2	100%

المصدر: البيانات المالية المجمعة للشركات المدرجة وغير المدرجة
*بيانات رساميل حسب السنوات المالية المنتهية في 31 مارس من كل عام.

- في حال تنفيذ الصفقة، سوف يبلغ نصيب الكيان المدمج نحو 1.1% من إجمالي الأصول المدارة في نهاية عام 2024، مما يشير إلى عدم وجود تركيز اقتصادي للكيان المدمج في سوق الخدمات المالية في الكويت.

تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان (Herfindahl Hirschman Index – HHI)

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك. (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD
للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact :

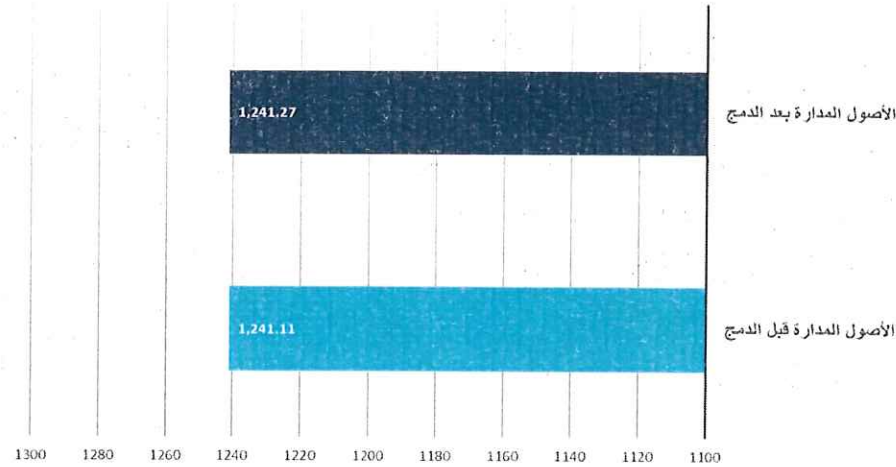
تحليل مؤشر قياس التركيز (مؤشر هيرفيندال-هيرشمان) (HHI)

- يقيس مؤشر هيرفيندال هيرشمان (HHI) درجة التركيز في السوق من خلال حساب مجموع حصص السوق التربيعية لجميع الشركات في قطاع معين. وتشير قيم مؤشر هيرفيندال هيرشمان الأعلى إلى تركيز سوقي أكبر. فكلما اقترب السوق من الاحتكار، زاد تركيز السوق (وانخفضت المنافسة). على سبيل المثال، إذا كانت هناك شركة واحدة فقط في قطاع ما، فإن هذه الشركة ستحتل بحصة سوقية 100%، وسيساوي في مؤشر هيرفيندال هيرشمان 10000، مما يشير إلى الاحتكار.
- بناء على معايير وزارة العدل الأمريكية – "قسم مكافحة الاحتكار" (2024)، يعتبر المؤشر هيرفيندال-هيرشمان أقل من 1000 دليلاً على غياب التركيز السوقي، بينما يصنف المؤشر الذي يتراوح بين 1000 و 1800 كمؤشر على "معتدل التركيز". وأن زيادة في أرقام المؤشر تصل إلى 100 نقطة أو أكثر تعد مؤشراً قوياً على وجود تركيز اقتصادي ملحوظ.
- وقمنا بتحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان لإيرادات الشركات المدرجة في قطاع الخدمات المالية (بعد استبعاد الشركات القابضة وغير المحلية)، وأيضاً تحليل الأصول المدارة لنفس الشركات المختارة.

٤

تحليل مؤشر قياس التركيز (مؤشر هيرفيندال-هيرشمان) (HHI)

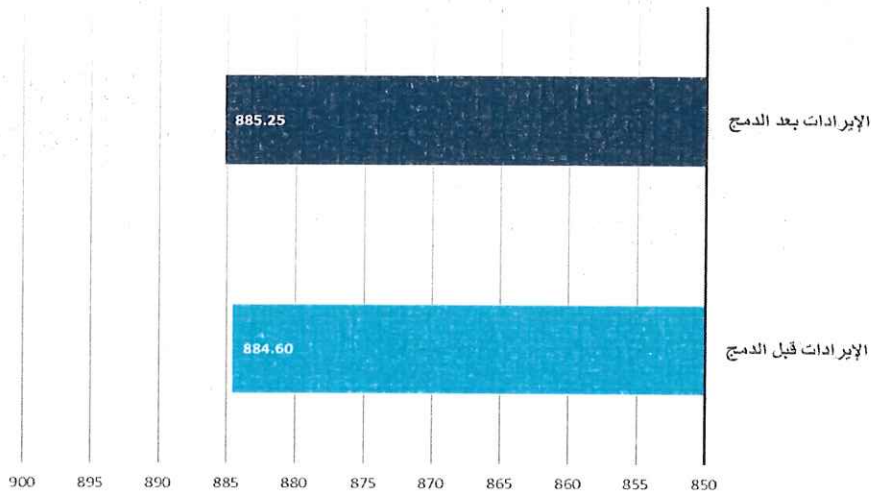
مؤشر هيرفيندال هيرشمان HHI للأصول المدارة في عام 2024



تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان للإيرادات:

بلغ مؤشر هيرفيندال-هيرشمان للشركات المختارة لإجمالي الإيرادات قبل تنفيذ الصفقة نحو 884.60 في عام 2024 مما يدل على غياب التركيز. وبعد تنفيذ الصفقة سيرتفع المؤشر قليلا إلى 885.25 في عام 2024 أي زيادة طفيفة بنحو 0.66، مما يعكس عدم تأثير الصفقة على مستوى التركيز القائم.

مؤشر هيرفيندال هيرشمان HHI للإيرادات في عام 2024



تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان للأصول المدارة:

أما بالنسبة للأصول المدارة فكان مستوى مؤشر هيرفيندال-هيرشمان أعلى، ما يعادل 1241.11 قبل تنفيذ الصفقة مما يدل على تركيز معتدل. وارتفع المؤشر إلى 1241.27 بعد تنفيذ الصفقة، أي ارتفاعا بنحو 0.16 مما يعكس عدم تأثير الصفقة على مستوى التركيز القائم.

نتائج عملية الاندماج

شركة المسار للايجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C.(Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD
For Complaint & Observations Contact : complaint@masarinvest.com للإحلاظات والشكاوي مراسلة:

نتائج عملية الاندماج

أولاً: شركة كفيك للاستثمار ش.م.ك. (عامة)

- بلغت قيمة أصول كفيك نحو 35.9 مليون دينار كويتي كما نهاية ديسمبر من عام 2024، وتمثل فقط 1.2% من إجمالي قيمة الأصول للشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت والمرخصة من الهيئة البالغة (23 شركة).
- وبلغت قيمة إيرادات كفيك نحو 4.1 مليون دينار كويتي وذلك وفق آخر البيانات المتوفرة كما في نهاية عام 2024 وتمثل فقط نحو 0.97% من إجمالي إيرادات الشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت والمرخصة من الهيئة البالغة (23 شركة).
- وبلغت قيمة القروض والتسهيلات الممنوحة من قبل كفيك ومن خلال شركتها التابعة نحو 9.6 مليون دينار كويتي كما في نهاية 2024، وتمثل نحو 4.4% من إجمالي القروض لشركات الاستثمار والتمويل المدرجة في بورصة الكويت والتي تقدم قروض وسلفيات.
- بلغ إجمالي الأصول المدارة لدى كفيك 226.2 مليون دينار كويتي كما في نهاية عام 2024، أو 1.0% من إجمالي الأصول المدارة لعدد 27 شركة استثمارية وتمويلية مدرجة وغير مدرجة توفرت بياناتها.

نتائج عملية الاندماج

ثانياً: شركة رساميل للاستثمار - ش.م.ك. (مقفلة)

- بلغت قيمة أصول رساميل في السنة المالية 2024 والمنتوية في 31/03/2025 نحو 9.3 مليون دينار كويتي، وهذه النسبة تمثل فقط 0.30% من إجمالي قيمة الأصول للشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت والمرخصة من الهيئة البالغة (23 شركة).
- بلغت قيمة إيرادات رساميل نحو 1.1 مليون دينار كويتي وذلك وفق آخر البيانات المتوفرة كما في نهاية السنة المالية 2024 والمنتوية في 31/03/2025، وتمثل فقط نحو 0.25% من إجمالي إيرادات الشركات الاستثمارية والتمويلية المدرجة في قطاع الخدمات المالية في بورصة الكويت والمرخصة من الهيئة البالغة (23 شركة).
- بلغ إجمالي الأصول المدارة لدى رساميل 13.83 مليون دينار كويتي كما في نهاية السنة المالية 2024 والمنتوية في 31/03/2025، أو نحو 0.1% من إجمالي الأصول المدارة لعدد 27 شركة استثمارية وتمويلية مدرجة وغير مدرجة توفرت بياناتها.

نتائج عملية الاندماج

ثالثاً: الخلاصة

- ❑ الأصول: سيبلغ نصيب الكيان المدمج فقط 1.45% من اجمالي اصول شركات الاستثمار والتمويل (23 شركة).
 - ❑ الإيرادات: سيبلغ نصيب الكيان المدمج فقط نحو 1.22% من اجمالي إيرادات شركات الاستثمار والتمويل.
 - ❑ القروض: سيبلغ نصيب الكيان المدمج نحو 4.4% من اجمالي القروض وهي من قبل الشركة التابعة لشركة كفيك.
 - ❑ الأصول المدارة: سيبلغ نصيب الكيان المدمج نحو 1.05% من اجمالي الأصول المدارة لعدد 27 شركة استثمارية وتمويلية مدرجة وغير مدرجة توفرت بياناتها.
 - ❑ تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان (HHI) بناءً على إجمالي الإيرادات:
 - قبل الاستحواذ، سجل المؤشر 886.07 نقطة، وبعد الاستحواذ ارتفع إلى 886.56 نقطة، أي تغير 0.49 نقطة مما يدل على غياب أي تأثير للصفقة على وضع التركيز السوق.
 - ❑ تحليل مؤشر هيرفيندال هيرشمان (HHI) بناءً على الأصول المدارة:
 - قبل الاستحواذ بلغ المؤشر 1241.51 نقطة، وبعد الاستحواذ ارتفع إلى 1241.63 نقطة، أي تغير بنحو 0.12 نقطة مما يدل على غياب أي تأثير للصفقة على وضع السوق.
- وبناء على ما سبق، فإن نسبة مساهمة الكيان المدمج في السوق، لا ترقى إلى مستوى يشكل أي شبهة احتكار أو تركيز اقتصادي داخل قطاع الخدمات المالية.

التقييم

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (Closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
www.masarinvest.com س.ت 111547 رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD
For Complaint & Observations Contact : complaint@masarinvest.com للملاحظات والشكاوي مراسلة:

تقرير مقيم الأصول - KPMG لسهم "كفيك" و"رساميل" ومنهجية التقييم

- تهدف هذه الفقرة الى تلخيص أهم النتائج التي توصل اليها مقيم الأصول بناءً على البيانات المالية المدققة والبيانات المالية غير المدققة لكل من كفيك (البيانات المالية المراجعة كما في 31 مارس 2025) ورساميل (البيانات المالية المدققة كما في 31 مارس 2025) بالإضافة الى بيانات منشورة وغيرها من المعلومات والإيضاحات مقدمة من قبل العميل.
- تمت مراجعة تقرير مقيم الأصول الذي تم اعداده من قبل KPMG - الكويت بناءً على تكليف مشترك من قبل كفيك ورساميل.
- ولتقدير حدود القيمة العادلة لكل من كفيك ورساميل، استخدم KPMG طرق التقييم الموضحة في الجدول أدناه:

طريقة التقييم	منهجية التقييم
طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP)	تستخدم هذه الطريقة لتقدير متوسط السعر الحقيقي الذي تم تداول السهم به خلال فترة زمنية معينة. يتم تقدير متوسط السعر الموزون بالكمية (VWAP) عن طريق تقسيم إجمالي قيمة تداول السهم على إجمالي الكمية المتداولة. وما يجعل متوسط السعر الموزون بالكمية مؤشراً قوياً بصورة خاصة هو أنه يُضَمِّن الكمية في حساب متوسط السعر حيث تعتبر كمية التداول مقياس مهم - إلى جانب تحركات السعر نفسها.
طريقة مقارنة الشركات المماثلة (CoCo's)	يتم مراجعة وتحليل العديد من الشركات المدرجة في الكويت والمنطقة والتي تعمل في مجال الأعمال المالية. ونتيجة لذلك، يتم تقدير مؤشرات، مثل مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (مؤشر P/B). وقد تم أخذ هذه المضاعفات في الاعتبار عند التقييم.

القيمة العادلة لسهم "كفيك" وفقاً لتقرير مقيم الاصول - KPMG

- يوضح الجدول أدناه نطاق القيمة العادلة لسهم كفيك وفقاً لكل طريقة من طرق التقييم المستخدمة في تقرير مقيم الاصول KPMG: القيمة العادلة لسهم كفيك وفقاً لطرق التقييم المستخدمة في تقرير مقيم الاصول

طرق التقييم	الحد الأدنى لقيمة السهم (فلس كويتي)*	الحد الأقصى لقيمة السهم (فلس كويتي)*	طريقة معتمدة
طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP)	122.5	137.9	✓
طريقة مقارنة الشركات المماثلة (مؤشر P/B)	105.4	117.1	✓

* تم احتساب نتائج تقييم شركة كفيك للسهم الواحد الموضحة في الجدول أعلاه على أساس رأس مال الشركة المخفض كما هو موضح في الملاحظة أدناه.

- فيما يخص طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP)، تم جمع قيمة وكمية تداولات سهم كفيك لفترات 3 أشهر و 12 أشهر و 24 أشهر و 36 شهراً، حسب تداولات لغاية نهاية مارس 2025، وتم احتساب السعر الموزون للسهم لكل فترة، حيث تم اعتماد نطاق سعري يتراوح بين متوسط سعر السهم لفترة 6 أشهر (122.5 فلس) و 36 شهراً (137.9 فلس)، وذلك كمرجع لتحديد القيمة العادلة وفقاً لهذه الطريقة.
- اما بالنسبة إلى طريقة مقارنة الشركات المماثلة (مؤشر P/B)، تم اعتماد مؤشر P/B لعينة من شركات المماثلة والمدرجة في قطاع الخدمات المالية بناءً على المتوسط المرجح لمضاعف القيمة الدفترية (P/B) للفترة مارس 2025، والذي بلغ نحو 1.0 كما في تاريخ التقييم. وتم تطبيق هذا المؤشر على القيمة الدفترية لسهم كفيك كما في تاريخ التقييم لتقدير قيمة عادلة لسهم كفيك بين 105.4 و 117.1 فلس وفقاً لهذه الطريقة.
- وفقاً لتقرير مقيم الاصول، يتراوح نطاق التقييم لشركة كفيك بين 0.117 دينار كويتي للسهم و 0.123 دينار كويتي للسهم كما في 31 مارس 2025، وبناءً عليه، تُقدّر متوسط القيمة العادلة لسهم كفيك كما تقرير مقيم الاصول نحو 0.120 دينار كويتي، مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.020 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية البالغة 0.100 دينار كويتي للسهم الواحد).
- ملاحظة: تمت عملية تقييم شركة كفيك استناداً إلى قوائمها المالية المراجعة كما في تاريخ التقييم. ومع ذلك، فقد وافق مساهمو شركة كفيك خلال الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية المنعقدتين بتاريخ 18 مايو 2025، على توصية مجلس الإدارة بتخفيض رأس مال الشركة المصدر والمدفوع من 32,249,138 دينار كويتي إلى 24,548,994 دينار كويتي. وبالتالي أدى ذلك إلى تخفيض في رأس المال مماثل في عدد الأسهم القائمة ليصبح 245,489,943 سهماً. وبناءً عليه، تم احتساب متوسط القيمة العادلة للسهم الواحد لشركة كفيك كما في تاريخ التقييم لتصبح 120.00 فلس كويتي.

القيمة العادلة لسهم رساميل وفقاً لتقرير مقيم الأصول - KPMG

- يوضح الجدول أدناه نطاق القيمة العادلة لسهم رساميل وفقاً لكل طريقة من طرق التقييم المستخدمة في تقرير مقيم الأصول KPMG:

القيمة العادلة لسهم رساميل وفقاً لطرق التقييم المستخدمة في تقرير مقيم الأصول

طرق التقييم (فلس كويتي)	الحد الأدنى لقيمة السهم (فلس كويتي)	الحد الأقصى لقيمة السهم (فلس كويتي)	طريقة معتمدة
طريقة مقارنة الشركات المماثلة (مؤشر P/B)	35	38	✓

- استناداً إلى طريقة التقييم المستخدمة وفقاً للجدول أعلاه التي تمت مناقشتها سابقاً، تم تقييم رساميل بالاعتماد على طريقة مقارنة الشركات المماثلة (مؤشر P/B).
- فيما يخص طريقة مقارنة الشركات المماثلة (مؤشر P/B)، تم اعتماد المؤشر لعينة من الشركات المماثلة والمدرجة في قطاع الخدمات المالية بناءً على المتوسط المرجح لمضاعف القيمة الدفترية (P/B) الفترة مارس 2025، والذي بلغ نحو 1.2 كما في تاريخ التقييم وذلك بعد تطبيق نسبة خصم 15%. وتم تطبيق هذا المؤشر على القيمة الدفترية لسهم رساميل كما في تاريخ التقييم لتقدير قيمة عادلة لسهم رساميل بين 35 و 38 فلس وفقاً لهذه الطريقة.
- يتراوح نطاق التقييم شركة رساميل بين 0.035 دينار كويتي للسهم و 0.038 دينار كويتي للسهم كما في 31 مارس 2025، وبناءً عليه، تُقدّر متوسط القيمة العادلة لسهم رساميل كما في تقرير مقيم الأصول نحو 0.036 دينار كويتي مما يؤدي إلى خصم إصدار قدرها 0.064 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية البالغة 0.100 دينار كويتي للسهم الواحد).

خلاصة تقييم "كفيك" و "رساميل" وفقاً لتقرير مقيم الأصول - KPMG

- تعتمد الدراسة على طرق التقييم الرئيسية المستخدمة من قبل المقيمين في حالات مماثلة لتقييم شركات مثل رساميل وكفيك والتي تم شرحها سابقاً وفقاً لتقرير مقيم الأصول KPMG، وهي طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP) وطريقة مقارنة الشركات المماثلة (مؤشر P/B).
- بما أن شركة كفيك مدرجة في بورصة الكويت، فقد اعتمد مقيم الأصول على طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP) لتقييم القيمة العادلة للسهم، نظراً لأنها تعكس السعر الفعلي المتداول في السوق.
- من جهة أخرى، استنتج مقيم الأصول بأن نتائج مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) يعكس بشكل كامل القيمة العادلة لأصول واستثمارات الشركتين – كفيك ورساميل.
- ووفقاً إلى طريقة التقييم المعتمدة، قدر KPMG متوسط القيمة العادلة لسهم كفيك بنحو 120.00 فلس للسهم الواحد، مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.020 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية البالغة 0.100 دينار كويتي للسهم الواحد). فيما تم تقدير متوسط القيمة العادلة لسهم رساميل بنحو 36.00 فلس للسهم الواحد، مما يؤدي إلى خصم إصدار قدرها 0.064 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية البالغة 0.100 دينار كويتي للسهم الواحد) كما في 31 مارس 2025.
- بناء على تقرير مقيم الأصول KPMG، بلغ معامل التبادل بين السهمين نحو 0.3041727201 سهم من أسهم كفيك مقابل سهم واحد (1) من أسهم رساميل.

رأي حول عدالة معامل التبادل

شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك (مقفلة) - تلفون: 22277699 - فاكس: 22277690 ص.ب: 4957 الصفاة 13050 الكويت
Al-Masar Leasing & Investment Co. K.S.C. (closed) - Tel.: 22277699 - Fax : 22277690 - P.O.Box: 4957 Safat 13050 Kuwait
C.R. 111547 Paid Up Capital 12,294,354 Million KD رأس المال المدفوع 12,294,354 مليون دينار كويتي www.masarinvest.com ص.ب 111547
للملاحظات والشكاوي مراسلة: complaint@masarinvest.com For Complaint & Observations Contact

رأي حول عدالة معامل المبادلة

- تم تكليف شركة المسار للإجارة والاستثمار ش.م.ك.م. من قبل كل من كفيك ورساميل كمستشار استثمار للنظر في تقرير مقيم الاصول من ناحية منهجية وعدالة تقييم معدل التبادل بين سهمي كفيك ورساميل كما في 31 مارس 2025.
- للوصول إلى رأي مهني وعادل، قمنا بتحليل بعض المعلومات المالية المتاحة للعامة والمتعلقة بكفيك ورساميل بالإضافة إلى غيرها من المعلومات والبيانات المتعلقة بالشركتين التي زودتنا بها أو ناقشتها معنا إدارة كل من الشركتين. كما أجرينا مناقشات مع عدد من كبار المسؤولين والمدراء وغيرهم من الممثلين لدى كفيك ورساميل بشأن العمليات والاصول الخاصة بالشركتين.
- كذلك استعرضنا التحليلات المالية ضمن تقرير KPMG فيما يخص، من جملة أمور أخرى، الأسعار الحالية والتاريخية في بورصة الكويت لأسهم كفيك وأحجام تداولها وعوائدها التاريخية وغيرها من البيانات التشغيلية. بالإضافة الى ذلك، قمنا بدراسة المعلومات المتاحة لبعض الصفقات التي رأينا انها ذات صلة بعملية التقييم، وقمنا بتحليل بعض معلومات أسواق الأوراق المالية وغيرها من المعلومات المتاحة للعامة والمرتبطة بمؤشرات شركات أخرى رأينا انها ذات صلة بعملية تقييم كفيك ورساميل. بالإضافة إلى ما تقدم، فقد أجرينا تحليلات ودراسات مماثلة، ونظرنا في معلومات ومعايير مالية واقتصادية وسوقية أخرى وفقاً لما اعتبرناه مناسباً للوصول إلى رأينا.
- بناء على ما سبق، برأينا أن نطاق التقييم لسهم كفيك البالغ 120.00 فلس للسهم الواحد مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.020 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية البالغة 0.100 دينار كويتي للسهم الواحد) كما في 31 مارس 2025 هو في حدوده العادلة والمقبولة. كذلك التقييم المعتمد من قبل KPMG لسهم رساميل بنحو 36.00 فلس للسهم الواحد مما يؤدي إلى خصم إصدار قدرها 0.064 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية البالغة 0.100 دينار كويتي للسهم الواحد) كما في 31 مارس 2025 هو أيضاً في حدوده العادلة والمقبولة.
- بناء عليه، ومع مراعاة ما تقدم، وخاصة مع مراعاة ما جاء في فقرة "إخلاء المسؤولية" من هذا التقرير، وبناءً على خبرتنا في مجال خدمات الاستشارات الاستثمارية ونطاق أعمالنا الذي جرى وصفه سابقاً وغيرها من العوامل التي اعتبرناها ذات صلة، فإننا نرى أن معامل التبادل بين السهمين بنحو 0.3041727201 سهم من أسهم كفيك مقابل سهم واحد (1) من أسهم رساميل كما في 31 مارس 2025، هو معامل تبادل عادل، من وجهة نظر مالية.
- يقدر المقابل الذي سيحصل عليه مساهمي الشركة المندمجة (رساميل) من خلال بيان تفصيل الأسهم الذي ستصدره الشركة الدامجة (كفيك) كالتالي:

الشركة	العدد
الشركة المندمجة، رساميل	180,266,800
معامل المبادلة	0.3041727201
الشركة الدامجة، كفيك	54,832,243
الأسهم المُستهدفة	
الأسهم المصدرة	