



تقرير مستشار الاستثمار  
بخصوص الاندماج عن طريق الضم بين

بيت التمويل الكويتي

بيت التمويل الكويتي  
Kuwait Finance House



و

البنك الأهلي المتحد - الكويت

البنك الأهلي المتحد



ahli united bank

إعداد

سبتمبر

2023

الشال  
للاستشارات



ALSHALL  
Consulting



## المصطلحات المستخدمة

المصطلحات المستخدمة	المعنى	
1	المتحد-الكويت	البنك الأهلي المتحد – الكويت ش.م.ك.ع.
2	المتحد-البحرين	البنك الأهلي المتحد – البحرين ش.م.ب.
3	بيتك	بيت التمويل الكويتي ش.م.ك.ع.
4	العميل	بيتك و المتحد-الكويت
5	P/E	Price / Earnings مضاعف سعر السهم على ربحية السهم الواحد
6	P/B	Price / Book مضاعف سعر السهم على القيمة الدفترية
7	DDM	Dividend Discount Model خصم توزيعات الأرباح المتوقعة
8	VWAP	Volume Weighted Average Price طريقة متوسط السعر الموزون بالكمية
9	CoCo's	Comparable Companies طريقة مقارنة الشركات المماثلة
10	CoTrans	Comparable Transactions طريقة مقارنة الصفقات المماثلة
11	CAPM	Capital Asset Pricing Model نموذج تسعير الأصول الرأسمالية
12	Rf	Risk Free Rate معدل العائد الخالي من المخاطر
13	Beta	معامل بيتا
14	Rm	Market Return معدل عائد السوق
15	Shares Turnover	معدل دوران السهم
16	AT1	Additional Tier 1 شريحة الاولى
17	Floating Shares	أسهم متداولة
18	IDR	Issuer Default Rating
19	VR	Viability Rating
20	GSR	Government Support Rating
21	ROAA	العائد على معدل موجودات البنك (Return on Average Assets)
22	ROAE	العائد على معدل حقوق مساهمي البنك (Return on Average Equity)
23	ROAC	العائد على معدل رأسمال البنك (Return on Average Capital)
24	EPS	العائد على السهم (Earning per Share)
25	KPMG	KPMG Advisory W.L.L., Kuwait

رقم الصفحة	المحتوى	
3	المقدمة، نطاق العمل، مصادر المعلومات، إخلاء المسؤولية	1
8	تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضرة	2
14	لمحة عن القطاع المصرفي في الكويت	3
18	تأثير عملية الإستحواذ	4
21	التحليل المالي للبنك الأهلي المتحد - الكويت	5
30	التحليل المالي لبنك بيت التمويل الكويتي	6
38	التقييم	7
44	رأي حول عدالة معامل المبادلة	8



# المقدمة

## نطاق العمل

### مصادر المعلومات

### إخلاء المسؤولية



- نتيجة نفاذ عملية استحواذ بيت التمويل الكويتي ("بيتك") على المتحد-البحرين، تحققت لبيتك مصلحة تبلغ (67.33%) من رأس المال المصدر والمدفوع للبنك الأهلي المتحد - الكويت ("المتحد-الكويت"). وبالتالي أفصح بيتك - بتاريخ 1 نوفمبر 2022- عن التزامه بالتقدم الى السادة/ هيئة أسواق المال بمستند عرض الاستحواذ الالزامي على باقي أسهم المتحد-الكويت (بخلاف الأسهم المملوكة للمتحد-البحرين)، وذلك خلال مدة 90 يوم من تاريخ الإفصاح.
- وتم الإنتهاء من تنفيذ كافة إجراءات عرض الاستحواذ الإلزامي لمجموعة بيتك على المتحد - الكويت بعد الحصول على موافقة السادة / هيئة أسواق المال وغيرها من الجهات الرقابية في يوم الخميس 18 مايو 2023. بعد إتمام كافة الإجراءات كانت النتيجة التمكن من الإستحواذ على عدد (456,731,133) بما يمثل نسبة (18.258%) من رأس المال المصدر والمدفوع للمتحد - الكويت، وذلك بخلاف الأسهم التي تملكها مجموعة بيتك (بشكل غير مباشر عن طريق البنك الأهلي المتحد - البحرين) التي تبلغ (1,684,378,327) وتمثل (67.333%) من رأس المال المصدر والمدفوع للمتحد - الكويت، وعليه بلغت ملكية مجموعة بيتك عدد (2,141,109,460) سهم بنسبة (85.590%) من رأس المال المصدر والمدفوع للمتحد - الكويت قبل إستبعاد أسهم الخزينة. علما بأن نسبة الملكية الفعلية (Effective ownership) لمجموعة بيتك تبلغ (95.064%) من رأس المال القائم، وهو رأس المال بعد استبعاد أسهم الخزينة.
- وبعد استكمال إجراءات ومراحل الإستحواذ المشار إليه، تم الإفصاح بتاريخ 31 يوليو 2023 عن توصل بيتك إلى اتفاق أولي بشأن بدء تنفيذ اندماج عن طريق الضم مع المتحد - الكويت، بحيث يكون بيتك هو الشركة الدامجة، والمتحد - الكويت هي الشركة المندمجة، وسيتم تنفيذ عملية الاندماج وفقاً لأحكام اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتهما، وبالأخص الكتاب التاسع "الاندماج والاستحواذ".
- 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 الشال للاستشارات ("الشال") وهي شركة مرخصة من قبل هيئة أسواق المال لممارسة نشاط مستشار استثمار لتكون مستشار استثمار مستقل معين من قبل بيتك والمتحد - الكويت، وذلك لتنفيذ المهام المحددة في نطاق العمل التالي.

ينحصر نطاق عمل الشال بالبند الواردة في الاتفاقية المبرمة مع كل من بيتك والمتحد-الكويت (كلاهما "العميل") بتاريخ 1 اغسطس 2023. ووفقا للعقد الاستشاري، تشمل مهام مستشار الإستثمار إعداد تقرير يتضمن المتطلبات التالية:

1. نظرة عامة على الإقتصاد المحلي والقطاع المصرفي في الكويت حيث يعمل بيتك والمتحد-الكويت.
2. نبذة عن نشاط الشركة المندمجة وحجم سيطرة الشركة الدامجة على نسبة من إجمالي قيمة السوق المعنية بعد تنفيذ الاندماج
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 بيتك وأسهم المتحد - الكويت، يعتمد بشكل رئيسي على تقرير مقيم الأصول.

وبناء على ما سبق، قامت الشال بإعداد هذا التقرير وفقا 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 بيتك ومجلس إدارة المتحد-الكويت، ومن خلالهما إلى جميع مساهمي بيتك والمتحد - الكويت، ويهدف التقرير وملحقاته -والتي تعتبر جزءاً لا يتجزأ منه- إلى إبداء رأي -كمستشار استثمار مستقل- بخصوص عدالة معامل التبادل بين أسهم بيتك وأسهم المتحد - الكويت.

وتقر الشال 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 الشال على مصادر المعلومات التالية :

### أولاً: بيتك والمتحد الكويت

- التقارير والبيانات المالية المدققة للسنوات المنتهية في 31 ديسمبر 2017 – 2022.
- البيانات المالية المراجعة للفترة المنتهية في 30 يونيو 2023.
- توقعات أداء (تشمل البنود الرئيسية للأرباح والخسائر والميزانية) لسنتين 2023 - 2024 (من خلال إدارة بيتك).
- تقارير التصنيف الائتماني لبيتك والصادره عن وكالة فتش للتصنيف الائتماني بتاريخ 13 فبراير 2023 ووكالة موديز لخدمات المستثمرين للتصنيف الائتماني بتاريخ 27 يوليو 2023.
- تقارير التصنيف الائتماني للمتحد-الكويت والصادره عن وكالة فتش للتصنيف الائتماني بتاريخ 09 مارس 2023 ووكالة موديز لخدمات المستثمرين للتصنيف الائتماني بتاريخ 02 أغسطس 2022.
- أداء سهم بيتك والمتحد الكويت (الكمية والقيمة المتداولة والسعر) في بورصة الكويت.
- بيانات الإفصاح عن ملكية كبار المساهمين (بورصة الكويت).

### ثانياً: بيانات البنوك المدرجة

- التقارير والبيانات المالية المدققة للسنوات 2017 – 2022 والمراجعة للفترة المنتهية في 30 يونيو 2023.
- أداء أسهم البنوك المحلية (الكمية والقيمة المتداولة والاسعار) المدرجة في بورصة الكويت.

### ثالثاً: مصادر أخرى

- بنك الكويت المركزي –التقارير السنوية والنشرات الإحصائية الفصلية.
- وحدة المعلومات الاقتصادية (EIU) – التقارير والنشرات الدورية عن الكويت.
- خزين المعلومات لدى إدارة البحوث في الشال.
- تقارير إدارة البحوث الدورية للشال حول أداء القطاع المصرفي.

- يستند تقرير الشال على مصادر المعلومات المذكورة بالإضافة إلى المعلومات المقدمة من قبل العميل. وتعتبر الشال 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 الشال لم تتحقق من أي من هذه المعلومات، بما في ذلك المعلومات المقدمة من قبل العميل. وعليه لن تتحمل الشال 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 الشال 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 الشال مسؤولة عن تحديث هذا التقرير بسبب أي أحداث أو صفقات تقع بعد تاريخ إعداد هذا التقرير.
- إن أي قرار يتخذه العميل أو مساهمي بيتك أو مساهمي المتحد-الكويت 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 الشال مسؤولة تجاه أي طرف يعتمد على هذا التقرير في عملية اتخاذ أي قرار، فالشال تخلي طرفها بموجب هذا من أي مسؤولية ناشئة عن استخدام هذا التقرير. ولكن إن كانت هناك أي مسؤولية من جانب الشال، فهي مسؤولية تقتصر على ما نسبته 50% من أتعاب أداء هذه المهمة كما هي مبينة في الاتفاقية الموقعة بين العميل والشال.



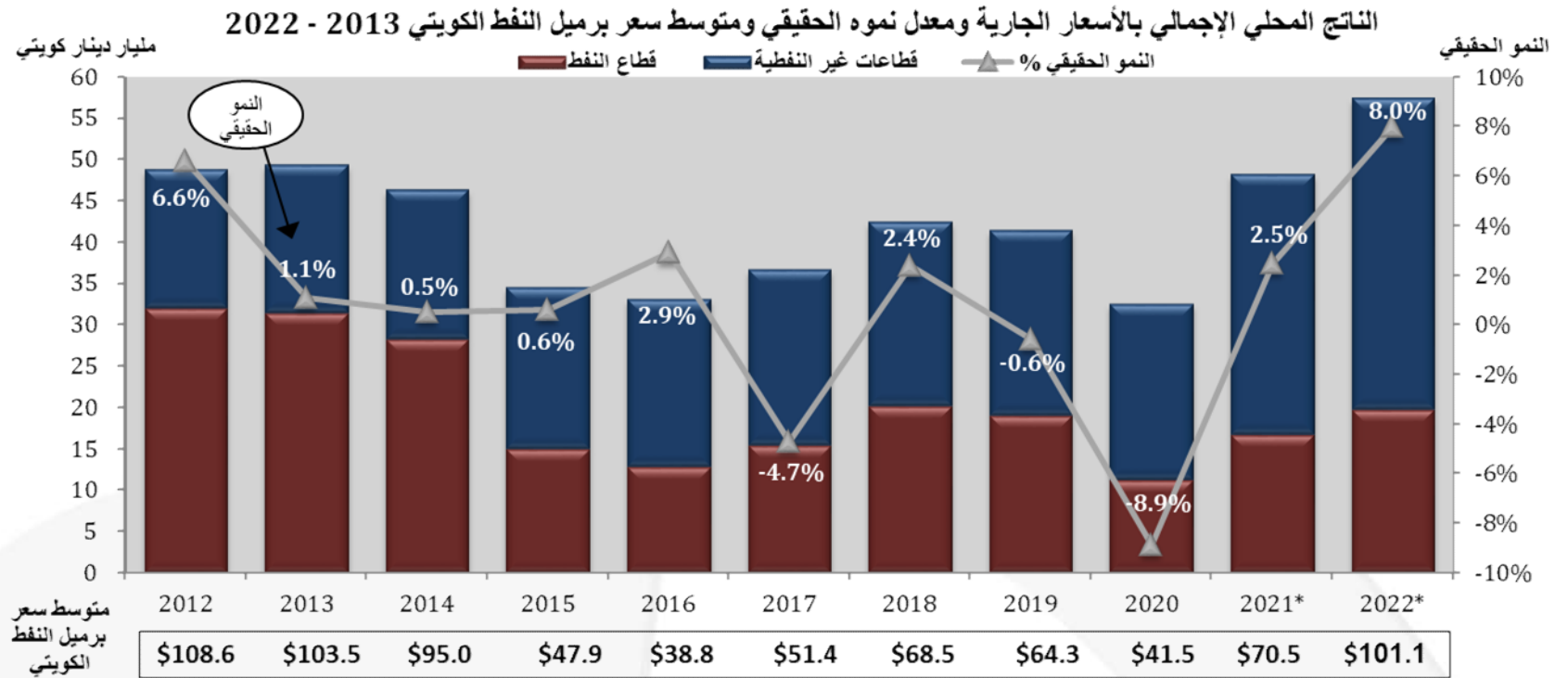


# تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضنة

## تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضرة

- الاقتصاد الكويتي اقتصاد مالية عامة، والمالية العامة دالة طردية تابعة بشكل شبه كامل لعامل واحد، هو سوق النفط، ونظرة على التاريخ القريب ربما تؤكد مدى ارتفاع معامل الارتباط بينهما.
- ما بين عامي 2014 و2022 كان سوق النفط ضعيفاً لذلك كان أداء الاقتصاد الكلي كما يعرض له الرسم البياني رقم (1)، وكان وضع الموازنة العامة كما يعرض الرسم البياني رقم (2).

### رسم بياني (1)



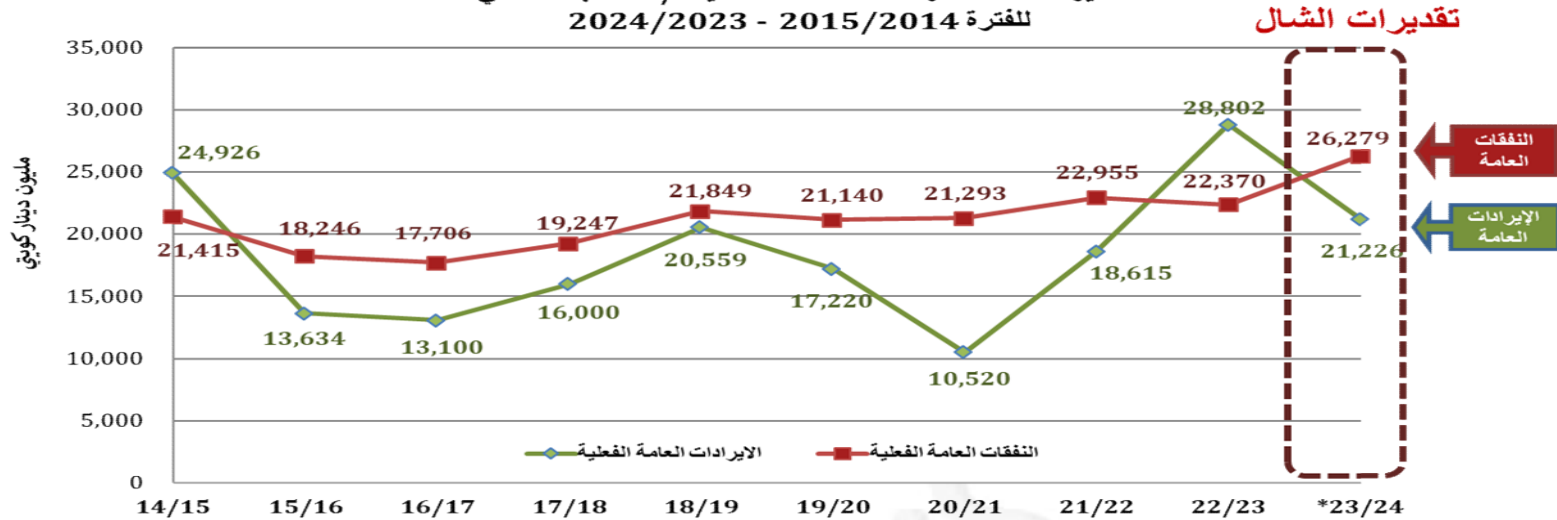
المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء، بنك الكويت المركزي، مؤسسة البترول الكويتية، الإيكونومست (EIU)، ديسمبر 2022.

\* عام 2021 و 2022، نمو تقديري للناتج المحلي الإجمالي، وفقاً لمصدر الإيكونومست (EIU).

## تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضنة

### رسم بياني (2)

الإيرادات العامة والنفقات العامة الفعلية / الحساب الختامي  
للفترة 2024/2023 - 2015/2014



المصدر: وزارة المالية

\* بيانات 2015/2014 و 2023/2022 من إتمادات الموازنة العامة.

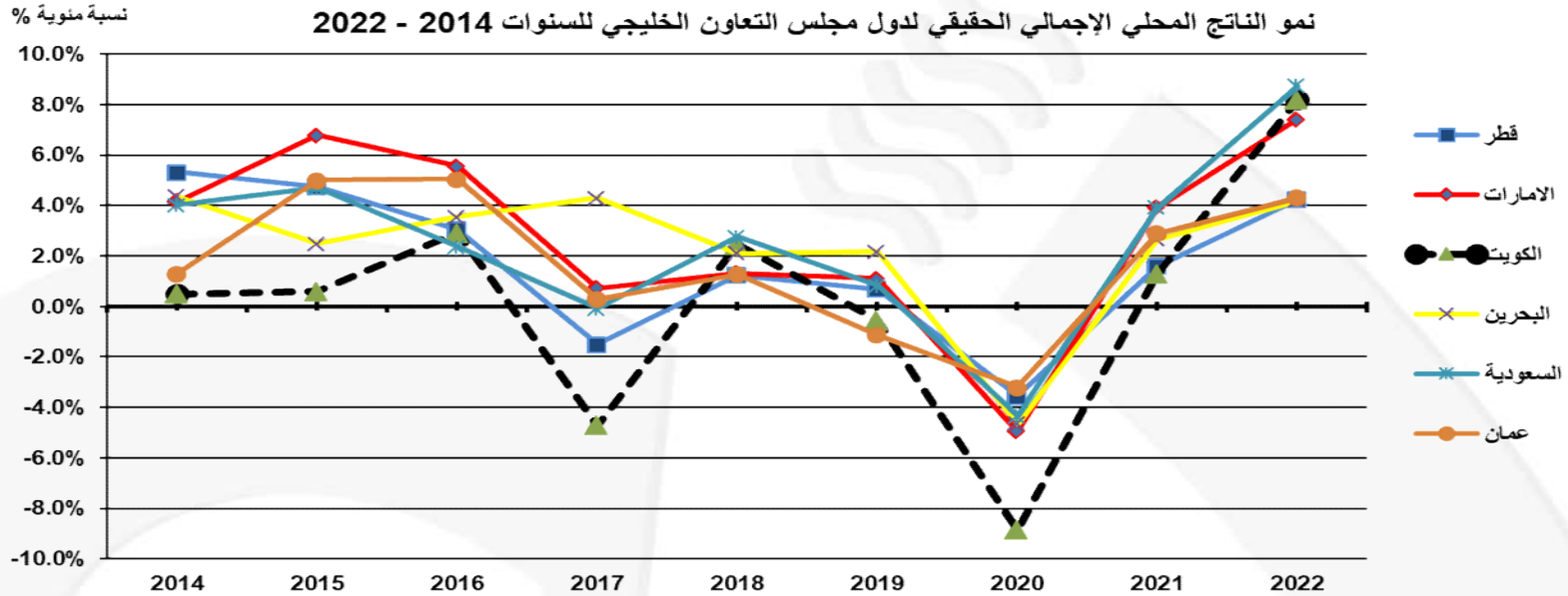
\* تقديرات الشال لعام 2024/2023.

- خلال الفترة 2014 - 2022، بلغ عجز الموازنة العامة المتراكم على مدى 8 سنوات مالية نحو 41.8 مليار دينار كويتي، لأن نفقات الموازنة العامة تعتمد بمعدل 90% على إيرادات النفط في تمويلها، ونفقاتها غير مرنة ولا تتخفف ماديا في حالة انخفاض إيرادات النفط.
- وبعد عجز قياسي للموازنة العامة بلغ 10.8 مليار دينار كويتي للسنة المالية 2021/2020، انخفض العجز للسنة المالية 2022/2021 إلى 4.3 مليار دينار كويتي.
- والدعم الاستثنائي لكل من أداء الاقتصاد والمالية العامة جاء بعد حرب روسيا على أوكرانيا في أواخر فبراير 2022، والتي أدت إلى ارتفاع أسعار النفط الكويتي من معدل 43.5 دولار للبرميل في السنة المالية 2021/2020، إلى معدل 97.1 دولار للفترة أبريل 2022 إلى مارس 2023.

## تحليل واقع الاقتصاد الكلي والبيئة العامة الحاضرة

- وبعد العجز الذي استمر لمدة 8 سنوات مالية، حققت الموازنة العامة فائضاً بلغ 6.4 مليار دينار كويتي للسنة المالية 2023/2022، وتحقيق الفائض الاستثنائي ليس ناتج عن ترشيد النفقات العامة، ولا عن تحقيق إيرادات غير نفطية أعلى، وإنما تحقق نتيجة حدث استثنائي.
- وعند المستوى الحالي لأسعار وإنتاج النفط، نتوقع أن تعود الموازنة العامة إلى تحقيق عجز للسنة المالية 2024/2023.
- وخلاصة أداء الاقتصاد المحلي خلال الفترة 2014 – 2022، هي أنه كان هنالك نمو سنوي مركب وبحدود 1.6%، متقدماً على قطر، ومتخلفاً عن باقي أقرانه من دول مجلس التعاون الخليجي، لذلك فقد جزء من مساهمته النسبية في اقتصاد دول مجلس التعاون الكلي لتتخف من نحو 9.7% في عام 2014 إلى نحو 8.4% في عام 2022، وفق أرقام صندوق النقد الدولي.

### رسم بياني (3)

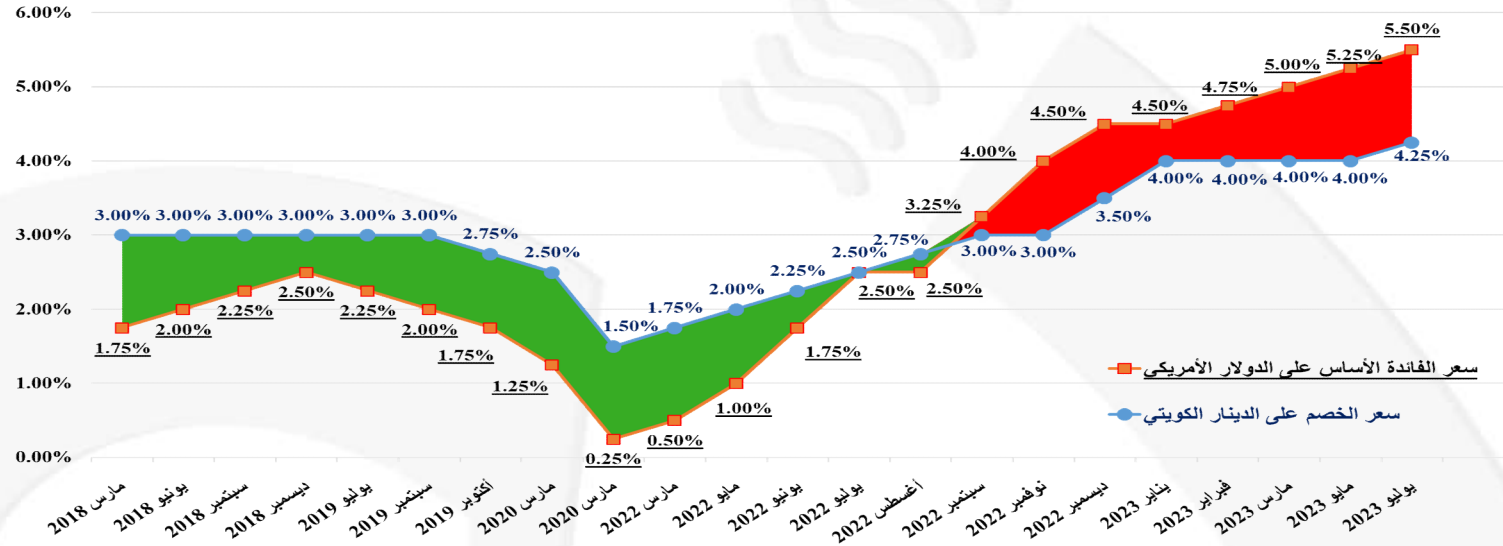


المصدر: صندوق النقد الدولي – IMF.

- خلال عام 2018 ولغاية سبتمبر 2019، أي ما قبل الجائحة، كانت حركة سعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي متذبذبة ما بين زيادة وتخفيض، واستقرت عند مستوى 1.75%-2.00%. بينما ثبت سعر الخصم على الدينار الكويتي خلال الفترة المذكورة عند نحو 3.00%، وبفارق لصالح الدينار الكويتي ما بين 1.00%-1.25%.
- ومنذ أكتوبر ولغاية بداية الجائحة في منتصف مارس 2020، بلغ سعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي أدنى مستوى له عند 0.00%-0.25%، وكذلك بلغ سعر الخصم على الدينار الكويتي أدنى مستوى عند 1.50%. واستمرت تلك الأسعار المنخفضة لمدة عامين، ثم عاودت الإرتفاع خلال مارس 2022 بعد تخطي قيود الجائحة، والأهم تحسباً لمخاطر التضخم.
- ومنذ مارس 2022 ولغاية يوليو 2023، رفع بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي 11 مرة لتبلغ 5.25%-5.50%، وقام بنك الكويت المركزي برفع سعر الخصم على الدينار الكويتي 9 مرات إلى مستوى 4.25%، ليصبح الفارق لصالح الدولار الأمريكي ولأول مرة ما بين 1.00%-1.25%.

### رسم بياني (4)

سعر الخصم على الدينار الكويتي وسعر الفائدة الأساس على الدولار الأمريكي



المصدر: بنك الكويت المركزي.

## الخلاصة حول بيئة الاقتصاد الكلي

- الاقتصاد العالمي مضطرب، أحداث جيوسياسية ساخنة تسببت في ضغوط تضخمية غير مسبوقه منذ 4 عقود من الزمن، مواجهتها فرضت سياسات نقدية متشددة ومحبطة للنمو الاقتصادي وأثارت قلق حول مصير ديون العالم القياسية البالغة 3.2 ضعف حجم الاقتصاد العالمي، ومن تداعياتها المحتملة هبوط معدل نمو الاقتصاد العالمي وتصحيح على أسعار الأصول المالية والعقارية وإن كانت غلبة المحليين ترجح تجاوزها بحلول عام 2024.



## لمحة عن القطاع المصرفي في الكويت

## مكونات النظام المصرفي في دولة الكويت



بنك الكويت المركزي



الجهة المسؤولة عن إصدار الدينار الكويتي وتنظيم البنوك والمعاملات المصرفية في الكويت. ويقع تحت مظلته 10 بنوك تجارية تقليدية وإسلامية محلية إلى جانب بنك الكويت الصناعي وبنك الائتمان، و10 فروع بنوك اجنبية، ومشهود للمركزي تفوقه في ضمان الاستقرار المالي للقطاع، إلى جانب إدارة السياسة النقدية بكفاءة.

### البنوك الكويتية (خمس بنوك تجارية تقليدية وخمس بنوك إسلامية)



البنوك الإسلامية



البنوك التجارية





## لمحة عن القطاع المصرفي في الكويت



- تأسس بنك الكويت المركزي في عام 1968، وبدأ ممارسة نشاطه في عام 1969 ليحل مكان مجلس النقد الذي تأسس في عام 1960، مضي على تأسيسه نحو 54 عام، تراكم لديه خلالها خزين كبير من الخبرة والمعرفة حتى أصبح، وعن استحقاق، من أفضل إن لم يكن أعلى مهنية من بنوك الإقليم المركزية. مهمته الأساسية هي ضمان الاستقرار المالي للقطاع المالي والاستقرار النقدي بتعريفه الكلي، وحرصه ساهمت في اجتياز القطاع المالي أزمات كبرى محلية وعالمية.
- القطاع المصرفي في الكويت يشمل 10 بنوك كويتية تقتسم الصيرفة التقليدية والإسلامية مناصفة حتى الآن، إضافة إلى البنك الصناعي وأغراضه تنموية عامة.
- لازال حجم القطاع المصرفي الكويتي صغيراً نسبياً مقاساً بقيمة موجوداته، فهو يساهم بنحو 12% من إجمالي أصول بنوك دول مجلس التعاون الخليجي كما في 30 يونيو 2023 وفي المرتبة الرابعة وإن كان ذلك يتوافق وحجم اقتصاده في نفس المرتبة ضمن المجموعة، وله بنكان ضمن أكبر 10 بنوك.
- العمل المصرفي في الكويت عريق ومتطور ومحكم بشكل جيد، لذلك هو أكثر تفوق في نوعية عمله من مستوى حجمه ضمن بنوك الإقليم.

## لمحة عن القطاع المصرفي في الكويت

- القطاع المصرفي المحلي هو ثاني أكبر الموظفين للعمالة المواطنة بعد القطاع العام، ومستوى عمالته متفوق من الناحية المهنية.
- تعافى أداء البنوك المحلية في عام 2022 ليرتفع مستوى أرباحه إلى 1.119 مليار دينار كويتي من مستوى 802 مليون دينار في عام 2021، ثم إلى 1.544 مليار دينار كويتي للنصف الأول من عام 2023 محسوباً على أساس سنوي، أي بنسبة ارتفاع محتمل بحدود 37.9%، بينما انخفضت موجودات البنوك بنسبة -0.1%، خلال النصف الأول من عام 2023، والأرقام كما يعرض لها الجدول المرافق رقم (1).

### جدول رقم (1)

#### موجودات وصافي أرباح البنوك المحلية

صافي الأرباح لمساهمي البنك والحصص غير المسيطرة			موجودات البنوك كما في			مليون دينار كويتي
31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023	31/12/2021	31/12/2022	30/06/2023	
12 شهرا	12 شهرا	6 اشهر محسوبة على أساس سنوي	12 شهرا	12 شهرا	6 أشهر	
314	451	468	25,905	28,458	28,061	بنك الكويت الوطني 1
42	62	72	6,556	6,851	6,914	بنك الخليج
55	74	138	4,290	4,310	4,247	البنك التجاري الكويتي
27	32	48	5,627	6,422	6,283	البنك الأهلي الكويتي
31	36	41	4,573	4,712	4,537	البنك الاهلي المتحد - الكويت 2
11	14	12	3,135	3,581	3,406	بنك الكويت الدولي
45	52	36	7,075	7,166	7,073	بنك برقان
212	321	626	17,215	32,258	32,483	بيت التمويل الكويتي 2
48	58	83	7,352	7,881	8,024	بنك بوبيان 1
16	19	21	3,580	4,201	4,727	بنك وربة
802	1,119	1,544	85,308	105,840	105,755	قطاع البنوك
	39.6%	37.9%		24.1%	-0.1%	نسبة النمو

ملاحظة: تم التعامل مع ازدواج الحساب:

- 1- ما بين بنك الكويت الوطني وبنك بوبيان عبر خصم بيانات بنك بوبيان من بيانات بنك الكويت الوطني.
- 2- ما بين بيتك والمتحد - الكويت عبر خصم بيانات المتحد-الكويت من بيانات بيتك.

- لذلك نعتقد أنه مالم تحدث إنتكاسة رئيسية للاقتصاد العالمي أو اتساع رقعة الأحداث الجيوسياسية في أوروبا، يمكن إعتبار أداء القطاع عامل داعم لأداء البورصة المحلية ومن قبل بنوكه الكبرى تحديداً، وجاءت مشاورات المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي مع الكويت في شهر أغسطس 2023 لتؤكد قوة وسلامة قطاعها المصرفي.



## تأثير عملية الاستحواد

## تحليل تأثير عملية الاستحواذ على حصة السوق للبنوك المحلية

- نتيجة عملية الاستحواذ على بنك المتحد البحرين، وبنك المتحد الكويت ضمن مكونات بنك المتحد البحرين، أصبح بيتك في موقع أكبر بنك من حيث إجمالي قيمة الموجودات (المحلية والخارجية) للبنوك الكويتية بحصة تبلغ حوالي 35% من إجمالي موجودات قطاع البنوك، وأكبرها من حيث القيمة الرأسمالية-السوقية- بحصة بلغت في 30 يونيو 2023 نحو 50.2% كما يوضح الجدول رقم (2):

### جدول رقم (2)

موجودات ومطلوبات وحقوق المساهمين والقيمة الرأسمالية للبنوك المحلية المدرجة في بورصة الكويت\*

نسبة من الإجمالي	القيمة الرأسمالية 30/06/2023	نسبة من الإجمالي	حقوق المساهمين 30/06/2023	نسبة من الإجمالي	المطلوبات 30/06/2023	نسبة من الإجمالي	الموجودات 30/06/2023	مليون دينار كويتي
33.2%	7,629	32.5%	4,693	34.4%	31,392	34.1%	36,085	بنك الكويت الوطني 1
3.9%	887	5.0%	723	6.8%	6,190	6.5%	6,914	بنك الخليج
4.7%	1,091	4.6%	662	3.9%	3,586	4.0%	4,247	البنك التجاري الكويتي
1.9%	446	4.1%	589	6.2%	5,694	5.9%	6,283	البنك الأهلي الكويتي
1.1%	256	2.8%	409	3.3%	2,997	3.2%	3,406	بنك الكويت الدولي
3.1%	717	6.3%	909	6.7%	6,164	6.7%	7,073	بنك برقان
50.2%	11,552	42.0%	6,055	33.9%	30,966	35.0%	37,021	بيت التمويل الكويتي 2
1.9%	435	2.6%	379	4.8%	4,347	4.5%	4,727	بنك وربة
100%	23,012	100%	14,419	100%	91,336	100%	105,755	قطاع البنوك

المصدر: ميزانيات البنوك المحلية.

\* تشمل عملياتها المحلية والخارجية.

\*\* تم استخدام نفس بيانات نهاية شهر يونيو 2023 لتسهيل المقارنة بين الفترات.

ملاحظة: تم التعامل مع ازدواج الحساب:

- 1- ما بين بنك الكويت الوطني وبنك بوبيان عبر خصم بيانات بنك بوبيان من القطاع.
- 2- ما بين بيتك والمتحد - الكويت عبر خصم بيانات بنك المتحد-الكويت من القطاع.

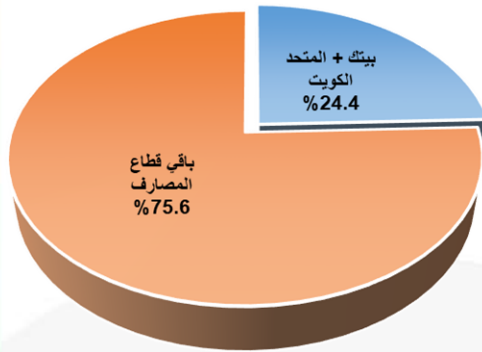
## عملية الاستحواذ وآثارها على الحصة السوقية للبنوك المحلية

- وفقا للإحصائيات الصادرة من بنك الكويت المركزي حول النشاط المحلي للبنوك المحلية، من المقدر أن تبلغ مؤشرات نصيب بيتك والمتحد-الكويت (نشاط البنوك المحلية وفروعها داخل دولة الكويت) من موجودات البنوك المحلية والودائع المحلية والقروض المحلية نسبة 23.1% و 25.5% و 24.4% على التوالي كما في نهاية يونيو 2023 كما توضح الرسومات البيانية التالية:

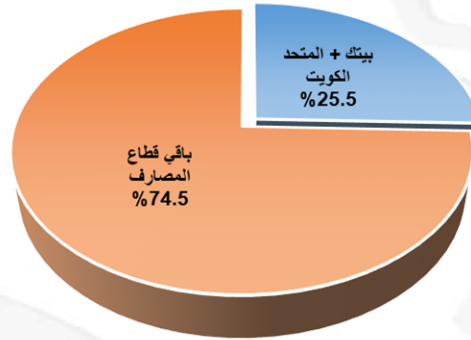
### رسم بياني (5)

#### بعد عملية الإستحواذ

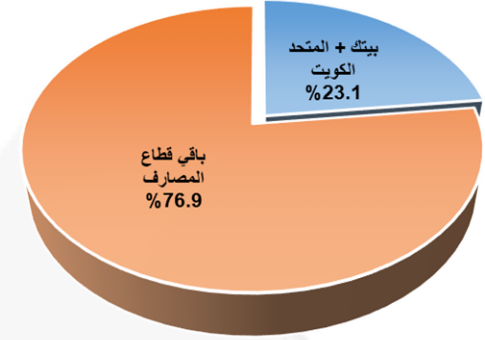
نصيب بيتك والمتحد - الكويت  
من إجمالي قروض البنوك المحلية  
في نهاية يونيو 2023



نصيب بيتك والمتحد - الكويت  
من إجمالي ودايع البنوك المحلية  
في نهاية يونيو 2023



نصيب بيتك والمتحد - الكويت  
من إجمالي موجودات البنوك المحلية  
في نهاية يونيو 2023



المصدر: الإحصائيات الشهرية لبنك الكويت المركزي، إدارة بيت التمويل الكويتي .

# التحليل المالي المتحد - الكويت

- نظرة عامة
- التصنيف الائتماني

## المتحد - الكويت : نظرة عامة

- مرّ المتحد- الكويت بالعديد من المحطات التاريخية ونقاط التحول الفارقة منذ تأسيسه عام 1941 كأول بنك عمل في الكويت، ليتحول بعدها في العام 1971 إلى بنك الكويت والشرق الأوسط عندما أصبح مملوكا بالكامل للحكومة الكويتية. ثم بدأ عمله في العام 2002 تحت مظلة مساهم رئيسي، وهو مجموعة البنك الأهلي المتحد، وفي عام 2010 الذي يعتبر المحطة المفصلية الأبرز والأهم في تاريخه، تحول المتحد-الكويت إلى العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- يبلغ رأس المال المصرح به للمتحد- الكويت كما في 30 يونيو 2023 نحو 350 مليون دينار كويتي موزع على 3,500 مليون سهم بقيمة اسمية 100 فلس للسهم. أما رأس المال المدفوع للمتحد- الكويت كما في 30 يونيو 2023 فيبلغ نحو 250.158 مليون دينار كويتي، فيما بلغ عدد الأسهم المصدرة 2,501.58 مليون سهم.
- ويقع تحت مظلة المتحد- الكويت 32 فرعاً ويشمل نشاطه مختلف القطاعات الاقتصادية مثل قطاع التجارة العامة والاتصالات، قطاع المقاولات والصناعة، قطاع السيارات، قطاع العقار والاستثمار، قطاع الغذاء والدواء والطاقة، وإدارة الشركات الصغيرة والمتوسطة.

### جدول رقم (3)

ملكية كبار المساهمين كما في 2023/06/30

النسبة %	نوع الإفصاح	كبار المساهمين
85.59%	مباشر وغير مباشر	بيت التمويل الكويتي ومجموعته (شركة الأهلي المتحد)

المصدر: بورصة الكويت.



## المتحد - الكويت : التحليل المالي

■ وفيما يلي بيان الأرباح والخسائر للمتحد - الكويت منذ عام 2017 حتى الأشهر الستة المنتهية في 30 يونيو 2023:

جدول رقم (4)  
بيان الأرباح والخسائر للمتحد - الكويت من 2017 وحتى الستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2023

فعلية 2023/6/30	فعلية 2022	فعلية 2021	فعلية 2020	فعلية 2019	فعلية 2018	فعلية 2017	بيان الأرباح والخسائر ألف دينار كويتي
							الإيرادات
108,035	151,901	119,197	138,395	169,312	156,811	148,112	إيرادات التمويل
(72,994)	(73,891)	(41,552)	(63,098)	(84,166)	(56,409)	(43,980)	توزيعات للمودعين
<b>35,041</b>	<b>78,010</b>	<b>77,645</b>	<b>75,297</b>	<b>85,146</b>	<b>100,402</b>	<b>104,132</b>	صافي إيرادات التمويل
2,594	6,317	6,997	5,847	9,802	9,878	10,522	صافي إيرادات أتعاب وعمولات
1,987	5,051	3,623	3,618	3,132	3,622	2,612	أرباح تحويل عملات أجنبية
2,785	108	1,612	5,651	6,811	4,479	2,589	صافي (الخسارة) الربح من استثمارات في أوراق مالية
		879	720	1,293	174	(74)	صافي ربح بيع استثمارات عقارية
50	592	306	(540)	(286)	1,491	(687)	حصة في نتائج شركة زميلة
234	743	369	119	1,310	1,528	979	إيرادات أخرى
<b>42,691</b>	<b>90,821</b>	<b>91,431</b>	<b>90,712</b>	<b>107,208</b>	<b>121,574</b>	<b>120,073</b>	إيرادات التشغيل
							المصاريف
(10,493)	(20,976)	(19,737)	(18,633)	(22,931)	(22,159)	(24,468)	تكاليف الموظفين
(2,373)	(4,472)	(4,311)	(4,068)	(5,520)	(2,979)	(2,586)	استهلاك
(5,591)	(12,191)	(11,691)	(10,495)	(11,509)	(12,055)	(11,332)	مصروفات تشغيل أخرى
<b>(18,457)</b>	<b>(37,639)</b>	<b>(35,739)</b>	<b>(33,196)</b>	<b>(39,960)</b>	<b>(37,193)</b>	<b>(38,386)</b>	مصروفات التشغيل
<b>24,234</b>	<b>53,182</b>	<b>55,692</b>	<b>57,516</b>	<b>67,248</b>	<b>84,381</b>	<b>81,687</b>	صافي ربح التشغيل
(2,827)	(14,614)	(23,090)	(26,095)	(9,424)	(30,513)	(34,907)	المخصص وخسائر انخفاض القيمة
<b>21,407</b>	<b>38,568</b>	<b>32,602</b>	<b>31,421</b>	<b>57,824</b>	<b>53,868</b>	<b>46,780</b>	ربح التشغيل قبل الضرائب
(950)	(1,687)	(1,117)	(1,437)	(2,552)	(2,375)	(2,149)	الضرائب
	(474)	(264)	(255)	(255)	(238)	(168)	مكافأة أعضاء مجلس الإدارة
<b>20,457</b>	<b>36,407</b>	<b>31,221</b>	<b>29,729</b>	<b>55,017</b>	<b>51,255</b>	<b>44,463</b>	صافي ربح السنة

المصدر: الميزانيات المدققة والمراجعة للمتحد - الكويت.



- كان متوسط النمو السنوي المركب لإيرادات التمويل خلال السنوات 2017 - 2022 نحو 0.5% سنوياً، وبلغ إجمالي إيرادات التمويل أعلى مستوى له في العام 2019 عند نحو 169.3 مليون دينار كويتي، قبل أن ينخفض بسبب تداعيات الجائحة في العامين 2020 و2021 ليسجل نحو 138.4 مليون دينار كويتي ونحو 119.2 مليون دينار كويتي في الأعوام 2020 و 2021 على التوالي، ليعود مجدداً بنمو سنوي بنحو 27.4% وإلى حدود 151.9 مليون دينار كويتي في عام 2022. وفي نهاية يونيو 2023، بلغ إجمالي إيرادات التمويل نحو 108 مليون دينار كويتي، أي بنمو بنحو 69.2% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.
- خلال الفترة 2017 - يونيو 2023، حقق صافي إيرادات التمويل أعلى مستوى له في العام 2017 عند نحو 104 مليون دينار كويتي، ثم انخفض تدريجياً ليسجل أدنى قيمة بلغت نحو 75.3 مليون دينار كويتي في العام 2020، ثم بدأ بالإرتفاع المتواضع إلى حدود 78 مليون دينار كويتي في عام 2022. وفي نهاية يونيو 2023، بلغ إجمالي صافي إيرادات التمويل نحو 35 مليون دينار كويتي، وبتراجع بنحو 8.2% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.
- في المقابل، كانت المخصصات في انخفاض سنوي مستمر حتى بلغت أدنى مستوى لها خلال فترة التحليل عند نحو 9.4 مليون دينار كويتي في العام 2019، ولكنها ارتفعت إلى نحو 26.1 مليون دينار كويتي في العام 2020 قبل أن تنخفض إلى مستوى 14.6 مليون دينار كويتي في العام 2022. وانخفضت في نهاية يونيو 2023، بنحو 57% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.
- أما بالنسبة للأرباح الصافية، فقد نمت سنوياً من 2017 إلى 2019 ولكنها هبطت بسنوات الجائحة 2020 و2021 وعادت مجدداً للنمو بنسبة 17% في العام 2022. وفي نهاية يونيو 2023، نمت الأرباح الصافية بنحو 1% مقارنة بنفس الفترة من العام السابق.
- وعليه، حقق المتحد-الكويت خلال الشهور الستة المنتهية في يونيو 2023 نتائج مشابهة لنفس الفترة من العام السابق.

## المتحد - الكويت : التحليل المالي

يوضح الجدول التالي بنود الميزانية العمومية للمتحد- الكويت منذ عام 2017 وحتى نهاية يونيو 2023:

جدول رقم (5)

الميزانية العمومية كما في 31 ديسمبر 2017 - 2022 والستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2023

الف دينار كويتي	فعلي 2017	فعلي 2018	فعلي 2019	فعلي 2020	فعلي 2021	فعلي 2022	فعلي يونيو 2023
<b>الموجودات</b>							
تقد وأرصدة لدى البنوك	42,329	76,937	133,712	184,276	183,320	228,804	149,949
ودائع لدى بنك الكويت المركزي	415,626	346,097	344,834	274,476	184,270	238,164	371,944
ودائع لدى بنوك أخرى	222,631	334,801	454,437	322,281	383,094	261,416	211,394
مدينو تمويل	2,672,832	2,799,906	3,018,755	3,113,685	3,342,148	3,405,004	3,281,229
استثمارات في أوراق مالية	217,358	264,185	303,239	392,492	380,840	453,453	404,775
استثمار في شركة زميلة	9,318	8,823	8,261	7,778	8,070	8,761	8,853
عقارات استثمارية	38,026	36,539	29,230	18,360	19,919	20,297	25,531
ممتلكات ومعدات	33,273	34,279	40,907	40,109	39,310	40,836	42,152
موجودات أخرى	14,186	12,086	18,029	16,541	32,464	54,952	41,649
<b>اجمالي الموجودات</b>	<b>3,665,579</b>	<b>3,913,653</b>	<b>4,351,404</b>	<b>4,369,998</b>	<b>4,573,435</b>	<b>4,711,687</b>	<b>4,537,476</b>
<b>المطلوبات</b>							
ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى	708,867	918,651	1,049,630	772,097	736,274	710,030	708,150
ودائع العملاء	2,426,281	2,424,516	2,696,984	3,008,222	3,109,922	3,241,346	3,057,597
مطلوبات أخرى	62,843	79,084	88,632	86,476	79,584	93,151	105,700
<b>اجمالي المطلوبات</b>	<b>3,197,991</b>	<b>3,422,251</b>	<b>3,835,246</b>	<b>3,866,795</b>	<b>3,925,780</b>	<b>4,044,527</b>	<b>3,871,447</b>
<b>الحقوق</b>							
راس المال - الأسهم العادية	187,096	196,451	206,273	216,587	238,245	250,158	250,158
إحتياطيات	263,809	278,268	293,202	269,933	272,707	280,299	279,168
<b>الإجمالي</b>	<b>450,905</b>	<b>474,719</b>	<b>499,475</b>	<b>486,520</b>	<b>510,952</b>	<b>530,457</b>	<b>529,326</b>
أسهم خزينة	(43,957)	(43,957)	(43,957)	(43,957)	(43,957)	(43,957)	(43,957)
حقوق الملكية الخاصة بمساهمي البنك	406,948	430,762	455,518	442,563	466,995	486,500	485,369
الصكوك المستدامة - الشريحة 1	60,640	60,640	60,640	60,640	180,660	180,660	180,660
<b>اجمالي حقوق الملكية</b>	<b>467,588</b>	<b>491,402</b>	<b>516,158</b>	<b>503,203</b>	<b>647,655</b>	<b>667,160</b>	<b>666,029</b>
<b>مجموع المطلوبات و حقوق الملكية</b>	<b>3,665,579</b>	<b>3,913,653</b>	<b>4,351,404</b>	<b>4,369,998</b>	<b>4,573,435</b>	<b>4,711,687</b>	<b>4,537,476</b>

المصدر: الميزانيات المدققة والمراجعة للمتحد - الكويت.

## المتحد - الكويت : التحليل المالي

- تشير البيانات المالية إلى أن إجمالي موجودات المتحد- الكويت قد نمت من عام 2017 ولغاية عام 2022 بمعدل نمو سنوي مركب (CAGR) بلغ نحو 5.1%، حيث بلغ نحو 4.5 مليار دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023. وطال الارتفاع بند مدينو تمويل وصولاً إلى نحو 3.3 مليار دينار كويتي (يشكل 72.3% من إجمالي الموجودات كما في 2023/6/30) ويشكل هذا البند نحو 1.07 ضعف حسابات المودعين (1.08 ضعف معدل 2017 - يونيو 2023).
- في المقابل، بلغ معدل النمو السنوي المركب (CAGR) لمطلوبات البنك نحو 3.5% خلال نفس الفترة، وبلغت نسبتها 85.3% من إجمالي الموجودات.
- وتشير نتائج تحليل مؤشرات الربحية إلى أن معظم مؤشرات الربحية للبنك بلغت أعلى مستوى لها خلال العامين 2018 و 2019، إذ بلغ مؤشر العائد على موجودات البنك الملموسة (ROTA) نحو 1.4% في عام 2018، بينما بلغ مؤشر العائد على حقوق مساهمي البنك الملموسة (ROTE) نحو 11.7% في عام 2019، وحققت ربحية السهم الخاصة بمساهمي البنك (EPS) نحو 22.9 فلس. وانخفضت جميع هذه المؤشرات في العامين 2020 و 2021 بسبب تداعيات الجائحة، ولكنها عادت إلى الارتفاع في عامي 2022 و 2023.

### جدول رقم (6)

#### مؤشرات الربحية للبنك في الفترة 2017 إلى يونيو 2023 (على أساس سنوي)

*2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
6.9%	6.1%	5.4%	5.9%	11.7%	11.4%	10.4%	العائد على معدل حقوق مساهمي البنك الملموسة (ROTE)
0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	1.3%	1.4%	1.2%	العائد على معدل موجودات البنك الملموسة (ROTA)
15.0	13.0	10.9	11.7	22.9	21.3	18.3	ربحية السهم (EPS) **

المصدر: الميزانيات المدققة للبنك الأهلي المتحد وحسابات الشال .

\* تقديرات الشال: محسوب على أساس سنوي.

\*\* تم إعادة حساب ربحية السهم الواحد للبنك بناء على المتوسط المرجح لأسهم العادية القائمة خلال السنة المعدل لأسهم المنحة

## المتحد - الكويت : التصنيف الائتماني (وكالة فيتش للتصنيف الائتماني)

### التصنيف الائتماني بتاريخ 9 مارس 2023 - وكالة فيتش للتصنيف الائتماني:

- أكدت وكالة فيتش للتصنيف الائتماني قدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته طويلة الأجل عند مستوى "A" بدعم من قدرة دولة الكويت القوية على تقديم الدعم لمصارفها، إن اقتضت الحاجة، مع نظرة مستقبلية "مستقرة".

### مدلولات التصنيف:

#### 1. تصنيف طويل الأجل (IDR) بدرجة: "A"

يعني أن جودة الائتمان مرتفعة في الأجل الطويل، ويشير هذا التصنيف إلى أن توقعات مخاطر التعثر قليلة، ويعكس القدرة القوية على الوفاء بالتزامات المالية. ومع ذلك فإن هذه القدرة عرضة للتأثر بالظروف الاقتصادية أو ظروف العمل العكسية مقارنة بالتصنيفات الأعلى.

#### 2. تصنيف قصير الأجل (IDR) بدرجة: "F1"

يعني أعلى جودة ائتمان في الأجل القصير، ويشير هذا التصنيف إلى التمتع بأقوى قدرة ذاتية على سداد الالتزامات المالية في حينه.

#### 3. تصنيف القدرة الذاتية (VR): بدرجة: "bbb-"

يشير تصنيف القدرة الذاتية واستمرارية المتحد-الكويت امتيازاً قوياً للبنك، مستفيداً من كونه جزءاً من مجموعة المتحد-البحرين الذي يتمتع بدوره بتصنيف "BB+/مستقرة"، مع كفاية رأس المال، وقدرة على التمويل والسيولة العالية. وحصل المتحد-الكويت على درجة التصنيف bbb- نتيجة عدة تحسينات/تغيرات في الأوجه التالية:

## المتحد - الكويت : التصنيف الائتماني (وكالة فيتش للتصنيف الائتماني)

- قدرة دولة الكويت العالية على تقديم الدعم لمصارفها
- انتعاش البيئة التشغيلية/الأعمال بتحسن أسعار النفط
- امتياز محلي مستفيد من كونه ضمن مكونات مجموعة المتحد-البحرين وأصبح ضمن مجموعة بيتك
- جودة الأصول المرنة بتركيز عال مع تحسن في مؤشر التمويل (financing ratio) وتغطية مخصصات التمويل المتعثر.
- استمرار تعافي مؤشرات الربحية في المتحد-الكويت، رغم أنها تظل دون مستويات ما قبل الوباء. ومع ذلك، تستمر مخصصات الديون المتعثرة في الانخفاض وتتوقع فيتش تحسن ظروف التشغيل ومعدلات ربح أعلى.
- كفاية رأس المال. على الرغم من أن نسبة حقوق المساهمين العادية شريحة 1 للمتحد-الكويت أقل من أقرانه، ولكنها متماشية مع ملف المخاطر الخاص بها وتنفق المتطلبات المعيارية الأدنى المطلوبة، وعليه تتوقع فيتش تعافي الربحية في الفترة القادمة.
- قدرة اقراضية وسيولة مستقرين حيث تركز أعمال المتحد-الكويت على ودائع المؤسسات بشكل أكبر مقارنة بأقرانه، ولكن ذلك لا يقلل من مخاطر السيولة.

### 4. تصنيف الدعم الحكومي (GSR): بدرجة: "a"

- يشير هذا التصنيف إلى وجهة نظر وكالة التصنيف حول احتمالية حصول البنك على دعم غير عادي عند الحاجة وبخاصة من الجهات الحكومية.

## المتحد - الكويت : التصنيف الائتماني (وكالة موديز لخدمات المستثمرين)

التصنيف الائتماني بتاريخ 02 أغسطس 2022 – وكالة التصنيف العالمية "موديز لخدمات المستثمرين"

- قامت وكالة التصنيف العالمية "موديز لخدمات المستثمرين" بتثبيت تصنيف الودائع طويلة الأجل للمتحد- الكويت في المرتبة A2 وتثبيت النظرة المستقبلية الخاصة بتصنيف الودائع طويلة الأجل على "مستقرة".
- وجاء هذا التصنيف على ضوء صفقة بيتك والمتحد-البحرين بعد موافقة مساهمي بيتك على الاستحواذ على المتحد-البحرين في 25 يوليو 2022، حيث سيصبح بيتك هو المالك القانوني لجميع أسهم المتحد-البحرين عند الانتهاء من عملية الاستحواذ.
- وقد ذكرت وكالة موديز في تقريرها المنشور مؤخراً، أن التصنيف الائتماني الأساسي للبنك في المرتبة baa3 يعكس أداء وربحية متينة تأتي من إمكانياته في قطاع تمويل الشركات، مصحوبة بكفاية رأس المال وسلامة أوضاع السيولة، على الرغم من تركيزات التمويل، وهو أمر اعتيادي لدى البنوك الكويتية.
- يعتمد تأكيد وكالة موديز على تصنيف الودائع طويلة الأجل A2 للمتحد-الكويت أيضاً على افتراضات الدعم الحكومي العالي جداً للبنك وعلى إتمام صفقة بيتك والمتحد-البحرين، والتي تترجم إلى رفع أربع درجات من التصنيف الائتماني.

# التحليل المالي

## بيت التمويل الكويتي

- نظرة عامة
- التصنيف الائتماني

## بيتك: نظرة عامة

- يعتبر بيتك أول بنك في الكويت والخليج العربي يعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث بدأ نشأته القانونية عام 1973، ثم صدر مرسوم بقانون تأسس بيتك عام 1977، برأس مال قدره 10 ملايين دينار كويتي بمساهمة حكومة دولة الكويت بمقدار 49% من رأس المال و 51% مساهمة عامة.
- شهد بيتك منذ الثمانينات أنشطة متعددة في التوسع الدولي، فأنشأ بنوكاً مستقلة له في تركيا والبحرين وماليزيا بالإضافة إلى مساهمته في بنوك إسلامية أخرى، كما ساهمت أنشطته الاستثمارية بالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا ودول شرق آسيا والشرق الأوسط في أن تكون دعامة مهمة لتحقيق الأرباح المتنامية.
- وقد دأب بيتك على توسيع نطاق شبكة فروعه المحلية حتى بلغت 58 فرعاً، بالإضافة إلى تدعيمها بأقسام خاصة لخدمة السيدات، وتبني مفهوم خدمة العملاء خارج الفروع، وقد حافظ على موقعه كجهة رائدة من حيث استخدام أحدث ما توصلت إليه التكنولوجيا لاستيفاء متطلبات الأنشطة المختلفة التي يعمل من خلالها، وذلك عبر شبكة الإنترنت والرسائل القصيرة وكذلك الخدمة الهاتفية «ألو بيتك» والتي حظيت بتقدير من جامعة برنود الأمريكية على المستوى المتميز في خدمة العملاء. ويعمل بيتك حالياً في 12 دولة حول العالم، ولديه أكثر من 680 فرعاً مصرفياً وأكثر من 18,000 موظفاً.
- يبلغ رأس المال المصرح به والمدفوع لبيتك كما في 30 يونيو 2023 نحو 1.476 مليار دينار كويتي موزع على 14.76 مليار سهم بقيمة اسمية 100 فلس للسهم.

### جدول رقم (7)

ملكية كبار المساهمين كما في 2023/06/30

النسبة %	نوع الإفصاح	كبار المساهمين
16.80%	مباشر	الهيئة العامة للاستثمار
9.19%	مباشر وغير مباشر	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية ومجموعتها (صندوق فيرست اوف شور)
7.32%	مباشر	الهيئة العامة لشئون القصر
5.09%	مباشر	الإمانة العامة للاوقاف

المصدر: بورصة الكويت.



■ وفيما يلي بيان الأرباح والخسائر لبيتك منذ عام 2017 حتى الأشهر الستة المنتهية في 30 يونيو 2023:

جدول رقم (8)  
بيان الأرباح والخسائر لبيتك من 2017 وحتى الستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2023

بيانات الأرباح والخسائر ألف دينار كويتي	فعلي 2017	فعلي 2018	فعلي 2019	فعلي 2020	فعلي 2021	فعلي 2022	فعلي يونيو 2023
<b>الإيرادات</b>							
إيرادات التمويل	740,509	862,055	931,574	892,883	871,483	1,322,323	990,696
توزيعات للمودعين	(295,662)	(334,786)	(401,319)	(278,661)	(285,782)	(521,819)	(532,216)
<b>صافي إيرادات التمويل</b>	<b>444,847</b>	<b>527,269</b>	<b>530,255</b>	<b>614,222</b>	<b>585,701</b>	<b>800,504</b>	<b>458,480</b>
إيرادات استثمارات	106,571	63,319	130,249	(6,410)	16,359	44,207	90,329
إيرادات اتعاب و عمولات	96,896	86,627	79,129	73,138	72,191	90,279	58,745
ربح العملات الأجنبية	17,325	30,277	34,061	69,994	88,571	93,389	92,774
إيرادات أخرى	47,641	38,516	40,708	44,652	48,189	43,904	34,033
<b>إيرادات التشغيل</b>	<b>713,280</b>	<b>746,008</b>	<b>814,402</b>	<b>795,596</b>	<b>811,011</b>	<b>1,072,283</b>	<b>734,361</b>
<b>المصاريف</b>							
تكاليف موظفين	(187,523)	(177,569)	(182,439)	(172,286)	(183,976)	(209,079)	(138,628)
مصروفات عمومية و ادارية	(82,824)	(81,487)	(78,843)	(81,155)	(82,181)	(94,588)	(70,347)
استهلاك و اطفاء	(34,671)	(33,404)	(42,989)	(42,596)	(41,783)	(45,322)	(36,300)
<b>مصروفات التشغيل</b>	<b>(305,018)</b>	<b>(292,460)</b>	<b>(304,271)</b>	<b>(296,037)</b>	<b>(307,940)</b>	<b>(348,989)</b>	<b>(245,275)</b>
<b>صافي ربح التشغيل</b>	<b>408,262</b>	<b>453,548</b>	<b>510,131</b>	<b>499,559</b>	<b>503,071</b>	<b>723,294</b>	<b>489,086</b>
المخصص وخسائر انخفاض القيمة	(163,411)	(162,510)	(196,908)	(284,067)	(135,369)	(62,088)	(25,864)
صافي الخسائر التقديرية	(228)	410				(127,632)	(9,194)
ربح السنة (الخسارة) من العمليات الموقوفة							
<b>ربح التشغيل قبل الضرائب</b>	<b>244,623</b>	<b>291,448</b>	<b>313,223</b>	<b>215,492</b>	<b>367,702</b>	<b>533,574</b>	<b>454,028</b>
الضرائب	(29,590)	(26,982)	(50,460)	(30,662)	(56,469)	(97,875)	(59,465)
مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	(878)	(942)	(942)	(608)	(1,096)	(1,096)	(1,096)
<b>صافي ربح السنة</b>	<b>214,155</b>	<b>263,524</b>	<b>261,821</b>	<b>184,222</b>	<b>310,137</b>	<b>434,603</b>	<b>394,563</b>

- خلال الفترة من 2017 إلى 2021، شهد البنك أحداث هامة بما في ذلك التأثير الملحوظ لجائحة كوفيد-19 على عملياته في العامين 2020 و2021. قمنا بفحص الأداء بعناية خلال عام 2022 وما بعده، ومتابعة تأثير عملية الاستحواذ على المتحد – البحرين في عام 2022.
- بين عامي 2017 و2019، ارتفعت إيرادات التمويل من 740.5 مليون دينار كويتي إلى 931.6 مليون دينار كويتي، وهو ما يمثل معدل نمو سنوي مركب نحو 12.2%. في الوقت نفسه، ارتفع صافي إيرادات التمويل من 444.8 مليون دينار كويتي إلى 530.3 مليون دينار كويتي خلال نفس الفترة، أي بمعدل نمو سنوي مركب قدره 9.2%.
- وشهد عامي 2020 و2021، و بسبب جائحة كوفيد-19، تراجعاً مؤقتاً في إيرادات التمويل، حيث انخفضت إلى 892.9 مليون دينار كويتي و871.5 مليون دينار كويتي، على التوالي. إلا أن صافي إيرادات التمويل ارتفع إلى 614.2 مليون دينار كويتي في عام 2020 ثم انخفض بعد ذلك إلى 585.7 مليون دينار كويتي في عام 2021. بشكل عام، في الفترة من 2017 إلى 2021، حقق البنك نمواً سنوياً مركباً بنسبة 4.2% و7.1% في دخل التمويل وصافي دخل التمويل، على التوالي.
- أظهر عام 2022 تعافياً في نصفه الأول، وشهد ارتفاعاً استثنائياً في الأداء بسبب عملية الاستحواذ خلال النصف الثاني من العام. وفي نهاية العام 2022، حقق البنك إيرادات تمويل بقيمة 1,322 مليون دينار كويتي، و800.5 مليون دينار كويتي صافي إيرادات تمويل. ولحساب تأثير الاستحواذ، ومقارنة الأداء بين النصف الأول من عام 2022 والنصف الأول من عام 2023، ارتفع دخل التمويل وصافي دخل التمويل بنسبة 106% و43% على التوالي.
- وعلى صعيد صافي الأرباح، ورغم الجائحة، فقد حقق البنك معدل نمو سنوي مركب بلغ 9.7% للفترة 2017 - 2021، ليصل إلى 310 ملايين دينار كويتي في عام 2021. ومع نفاذ عملية الاستحواذ، وصل صافي الأرباح إلى 435 مليون دينار كويتي لعام 2022 وارتفع بنسبة 122% عند مقارنة النصف الأول من عام 2022 والنصف الأول من عام 2023.

■ يوضح الجدول التالي بنود الميزانية العمومية لبيتك من العام 2017 وحتى نهاية يونيو 2023:

جدول رقم (9)

الميزانية العمومية كما في 31 ديسمبر 2017 - 2022 والستة أشهر المنتهية في 30 يونيو 2023

فعلية يونيو 2023	فعلية 2022	فعلية 2021	فعلية 2020	فعلية 2019	فعلية 2018	فعلية 2017	الف دينار كويتي
2,567,525	3,155,813	2,325,092	2,490,801	1,910,088	1,381,170	1,262,456	تقد وارصدة لدى البنوك والمؤسسات المالية
3,966,398	3,869,894	3,349,685	3,364,577	3,645,631	3,248,450	2,925,329	أرصدة مستحقة من بنوك
19,108,177	18,839,684	11,355,363	10,747,536	9,473,752	9,385,474	9,216,475	مدينو تمويل
6,157,050	6,085,453	2,734,922	2,742,100	2,291,953	1,563,361	1,428,655	استثمار في أوراق دين مالية
95,157	95,110	96,304	102,395	107,613	147,639	161,137	عقارات للمتاجرة
268,303	246,641	218,754	192,347	195,003	284,883	304,293	استثمارات
515,206	519,656	491,703	520,784	504,343	499,179	463,797	استثمارات في شركات زميلة و مشاريع مشتركة
400,243	384,142	325,128	350,838	455,406	489,609	554,321	عقارات استثمارية
1,186,339	975,824	654,468	728,059	546,782	544,416	464,558	موجودات اخرى
2,420,018	2,462,625	32,351	32,390	31,329	31,180	38,659	الشهرة وموجودات غير ملموسة
336,342	334,603	204,442	230,487	228,958	194,917	214,001	عقارات و معدات
						324,300	موجودات مصنفة كمتحفظ بها لغرض للبيع
<b>37,020,758</b>	<b>36,969,445</b>	<b>21,788,212</b>	<b>21,502,314</b>	<b>19,390,858</b>	<b>17,770,278</b>	<b>17,357,981</b>	<b>اجمالي الموجودات</b>
5,849,235	6,180,795	2,594,754	2,954,115	2,427,166	2,689,079	2,239,923	ارصدة مستحقة للبنوك والمؤسسات المالية
629,482	784,191	216,717	315,105	319,965	498,588	518,078	دائنو صكوك وتمويل محدد الأجل
22,942,314	22,482,916	15,866,901	15,317,335	13,552,645	11,780,310	11,596,733	حسابات المودعين
1,544,995	1,235,442	802,658	814,361	847,707	728,131	699,236	مطلوبات اخرى
						187,889	مطلوبات متعلقة مباشرة بموجودات مصنفة
<b>30,966,026</b>	<b>30,683,344</b>	<b>19,481,030</b>	<b>19,400,916</b>	<b>17,147,483</b>	<b>15,696,108</b>	<b>15,241,859</b>	<b>اجمالي المطلوبات</b>
1,476,445	1,342,223	844,155	767,414	697,649	634,226	576,569	راس المال - الأسهم العادية
3,611,765	3,611,765	720,333	720,333	720,333	720,333	720,333	علاوة إصدار أسهم
	134,222	84,416	76,741	69,765	63,423	57,657	أسهم منحة موصي بإصدارها
83,394	111,451	209,996	323,199	470,908	395,278	466,101	احتياطات
<b>5,171,604</b>	<b>5,199,661</b>	<b>1,858,900</b>	<b>1,887,687</b>	<b>1,958,655</b>	<b>1,813,260</b>	<b>1,820,660</b>	<b>إجمالي حقوق الملكية</b>
(82,328)	(41,763)	(27,739)	(27,739)	(36,243)	(44,452)	(45,063)	اسهم خزينة
<b>5,089,276</b>	<b>5,157,898</b>	<b>1,831,161</b>	<b>1,859,948</b>	<b>1,922,412</b>	<b>1,768,808</b>	<b>1,775,597</b>	<b>حقوق الملكية الخاصة بمساهمي البنك</b>
146,063	199,907	100,442	76,093	137,980	125,097	96,645	توزيعات أرباح نقدية موصى بها
<b>5,235,339</b>	<b>5,357,805</b>	<b>1,931,603</b>	<b>1,936,041</b>	<b>2,060,392</b>	<b>1,893,905</b>	<b>1,872,242</b>	<b>حقوق الملكية الخاصة بمساهمي البنك</b>
502,858	501,666	226,875					الصكوك المستدامة - الشريحة 1
316,535	426,630	148,704	165,357	182,983	180,265	243,880	الحصص غير المسيطرة
<b>6,054,732</b>	<b>6,286,101</b>	<b>2,307,182</b>	<b>2,101,398</b>	<b>2,243,375</b>	<b>2,074,170</b>	<b>2,116,122</b>	<b>اجمالي حقوق الملكية</b>
<b>37,020,758</b>	<b>36,969,445</b>	<b>21,788,212</b>	<b>21,502,314</b>	<b>19,390,858</b>	<b>17,770,278</b>	<b>17,357,981</b>	<b>مجموع المطلوبات و حقوق الملكية</b>

المصدر: الميزانيات المدققة والمراجعة بيت التمويل الكويتي.

- وشهد إجمالي أصول البنك نمواً مطرداً خلال الفترة من ديسمبر 2017 إلى ديسمبر 2021، على الرغم من الجائحة، حيث ارتفع من 17.4 مليار دينار كويتي إلى 21.8 مليار دينار كويتي بزيادة سنوية مركبة قدرها 5.8%. ومع الكيان المستحوذ، ارتفع إجمالي الأصول إلى 37.0 مليار دينار كويتي بنهاية عام 2022 (37.0 مليار دينار كويتي بنهاية النصف الأول من عام 2023).
- وكما في 2023/6/30، شكل بند مدينو التمويل أكبر بند في أصول بيت التمويل الكويتي ما نسبته نحو 51.6% من إجمالي موجودات البنك، مقارنة بمتوسط 51.3% للفترة 2017-2021 قبل الاستحواذ. ويشكل هذا البند نحو 0.83 ضعف حسابات المودعين (مقارنة بمتوسط 0.74 للفترة 2017-2021 قبل الاستحواذ).
- وتشير نتائج تحليل مؤشرات الربحية إلى أن معظم مؤشرات الربحية للبنك بلغت أعلى مستوى لها خلال العامين 2018 و 2019، إذ بلغ مؤشر العائد على موجودات البنك الملموسة (ROTA) نحو 1.5% في عام 2018، بينما بلغ مؤشر العائد على حقوق مساهمي البنك الملموسة (ROTE) نحو 13.8% في عام 2019، وحققت ربحية السهم الخاصة بمساهمي البنك (EPS) نحو 24.9 فلس. وانخفضت جميع هذه المؤشرات في العام 2020 بسبب تداعيات الجائحة، ولكنها عادت إلى الارتفاع في عام 2021.

### جدول رقم (9)

مؤشرات الربحية للبنك في الفترة 2017 إلى يونيو 2023 (على أساس سنوي)

	2023*	2022	2021	2020	2019	2018	2017
العائد على معدل حقوق مساهمي البنك الملموسة (ROTE)	24.0%	15.3%	13.2%	8.0%	13.8%	13.1%	10.8%
العائد على معدل موجودات البنك الملموسة (ROTA)	2.3%	1.5%	1.4%	0.9%	1.4%	1.5%	1.3%
ربحية السهم (EPS)**	44.1	29.7	23.7	14.7	24.9	22.5	18.3

المصدر: الميزانيات المدققة لبيت التمويل الكويتي وحسابات الشال .

\* تقديرات الشال: محسوب على أساس سنوي.

\*\* بناء على معلومات إدارة بيتك، تم إعادة حساب ربحية السهم الواحد للبنك بناء على المتوسط المرجح لأسهم العادية القائمة خلال السنة المعدل لأسهم المنحة

## بيتك: التصنيف الائتماني (وكالة فيتش للتصنيف الائتماني)

التصنيف الائتماني بتاريخ 05 سبتمبر 2023 – وكالة فيتش للتصنيف الائتماني

- أكدت وكالة فيتش للتصنيف الائتماني قدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته طويلة الأجل عند مستوى "A" يدعمها قدرة دولة الكويت القوية على تقديم الدعم لمصارفها، إن اقتضت الحاجة، مع نظرة مستقبلية "مستقرة".

### مدلولات التصنيف:

#### 1. تصنيف طويل الأجل (IDR) بدرجة: "A"

يعني أن جودة الائتمان مرتفعة في الأجل الطويل، ويشير هذا التصنيف إلى أن توقعات مخاطر التعثر قليلة، ويعكس القدرة القوية على الوفاء بالالتزامات المالية. ومع ذلك فإن هذه القدرة عرضة للتأثر بالظروف الاقتصادية أو ظروف العمل العكسية مقارنة بالتصنيفات الأعلى.

#### 2. تصنيف قصير الأجل (IDR) بدرجة: "F1"

يعني أعلى جودة ائتمان في الأجل القصير، ويشير هذا التصنيف إلى التمتع بأقوى قدرة ذاتية على سداد الالتزامات المالية في حينه.

#### 3. تصنيف القدرة الذاتية (VR) بدرجة: "bb+"

يشير تصنيف القدرة الذاتية واستمرارية بيت التمويل الكويتي امتيازًا قويًا للبنك ويتمتع بدوره بتصنيف "BB+/مستقرة"، وكفاية رأس المال، مع قدرة على التمويل والسيولة العالية.

#### 4. تصنيف الدعم الحكومي (GSR) بدرجة: "a"

- يشير هذا التصنيف إلى وجهة نظر وكالة التصنيف حول احتمالية حصول البنك على دعم غير عادي عند الحاجة وبخاصة من الجهات الحكومية.

## بيتك : التصنيف الائتماني (وكالة موديز لخدمات المستثمرين)

التصنيف الائتماني بتاريخ 27 يوليو 2023 – وكالة التصنيف العالمية "موديز لخدمات المستثمرين"

- قامت وكالة التصنيف العالمية "موديز لخدمات المستثمرين" بتثبيت تصنيف الودائع طويلة الأجل لبيت التمويل الكويتي في المرتبة A2 وتثبيت النظرة المستقبلية الخاصة بتصنيف الودائع طويلة الأجل على "مستقرة".
- وقد ذكرت وكالة موديز في تقريرها المنشور مؤخراً، أن التصنيف الائتماني الأساسي للبنك في المرتبة baa3 يعكس أداء وربحية متينة تأتي من إمكانياته في قطاع تمويل الشركات، مصحوبة بكفاية رأس المال وسلامة أوضاع السيولة، على الرغم من تركيزات التمويل، وهو أمر اعتيادي لدى البنوك الكويتية.
- يعتمد تأكيد وكالة موديز على تصنيف الودائع طويلة الأجل A2 لبيت التمويل الكويتي إلى افتراض الدعم الحكومي العالي جداً عند الحاجة، وإلى إتمام صفقة بيتك والمتحد-البحرين، والذي ترجمته إلى رفع أربع درجات في التصنيف الائتماني.



## التقييم



## تقرير تقييم KPMG لسهم بيتك والمتحد - الكويت

- تمت مراجعة تقرير التقييم الذي تم اعداده من قبل KPMG بناء على تكليف من قبل بيتك والمتحد - الكويت.
- لتقدير حدود القيمة العادلة لكل من بيتك والمتحد - الكويت استخدمت KPMG طرق التقييم الموضحة في الجدول أدناه.

طريقة التقييم	منهجية التقييم
طريقة خصم توزيعات الأرباح (DDM)	تعتمد هذه الطريقة على خصم توزيعات الأرباح المتوقعة وتفترض أن الأموال الوحيدة التي ستكون متاحة للمساهمين هي الأرباح التي سيتم توزيعها، وأن عائد توزيعات الأرباح يكون دائماً أقل من تكلفة حقوق الملكية. وتعد هذه الطريقة من الطرق الشائعة لتقييم الشركات العريقة في السوق والتي تجذب المساهمين عن طريق توزيع الأرباح دورياً.
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 يُضمّن 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 المصرفية. ونتيجة لذلك، يتم تقدير مؤشرات مثل مضاعف السعر إلى ربحية السهم (P/E) ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية (P/B). وقد تم أخذ هذه المضاعفات في الاعتبار في التقييم.
طريقة مقارنة الصفقات المماثلة (CoTrans)	تعتبر مقارنة الصفقات المماثلة طريقة شائعة لتقييم الشركة المستهدفة في صفقة الاندماج والاستحواذ. مضاعفات الصفقات المختلفة المستخدمة هي السعر إلى الربحية والسعر إلى القيمة الدفترية. يمكن أن تساعد طريقة التقييم هذه في تقدير حدود السعر الذي سيكون المساهمون على استعداد لقبوله.

- تهدف هذه الفقرة الى تلخيص أهم النتائج التي توصل اليها KPMG بناءً على البيانات المالية المدققة للسنوات 2021-2022 والبيانات المالية غير المدققة للفترة المنتهية في 30 يونيو 2023 لكل من بيتك والمتحد- الكويت بالإضافة الى بيانات منشورة ومعلومات مقدمة من قبل العميل.



## القيمة العادلة لسهم بيتك وفقا لتقرير KPMG

- الجدول ادناه يوضح نطاق القيمة العادلة لسهم بيتك وفقا لكل طرق التقييم المستخدمة من قبل KPMG:

جدول رقم (10)  
القيمة العادلة لسهم بيتك باستخدام طرق التقييم المستخدمة

طريقة معتمدة	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأعلى	نتائج التقييم (فلس كويتي)
×	268.0	253.0	283.0	طريقة خصم توزيعات الأرباح (DDM)
✓	745.0	729.0	761.0	طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP)
✓	767.5	730.0	805.0	طريقة لمقارنة الشركات المماثلة (P/E)
✓	744.0	721.0	767.0	طريقة لمقارنة الشركات المماثلة (P/B)
✓	710.0	693.0	727.0	طريقة مقارنة الصفقات المماثلة (CoTrans)

- استنادا إلى طرق التقييم المستخدمة التي تمت مناقشتها سابقا، تم تقييم بيتك بالاعتماد على (1) طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (2) طريقة مقارنة الشركات المماثلة (3) طريقة مقارنة الصفقات المماثلة.
- بالنظر إلى الجدول أعلاه، فإن القيمة الإرشادية (Indicative) لبيتك وفق دراسة KPMG، تتراوح ما بين 10,527 مليون دينار كويتي و11,201 مليون دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023. وعليه، تتراوح حدود قيمة سهم بيتك بين 0.721 دينار كويتي و0.767 دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023.

## القيمة العادلة لسهم المتحد – الكويت وفقا لتقرير KPMG

- الجدول ادناه يوضح نطاق القيمة العادلة لسهم المتحد-الكويت وفقا لكل طرق التقييم المستخدمة من قبل KPMG:

### جدول رقم (11)

القيمة العادلة لسهم المتحد – الكويت باستخدام طرق التقييم المستخدمة

طريقة معتمدة	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأعلى	نطاق التقييم (فلس كويتي)
×	244.5	238.0	251.0	طريقة خصم توزيعات الأرباح (DDM)
✓	280.0	271.0	289.0	طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP)
✓	280.5	267.0	294.0	طريقة لمقارنة الشركات المماثلة (P/E)
✓	268.0	254.0	282.0	طريقة لمقارنة الشركات المماثلة (P/B)
✓	276.5	262.0	291.0	طريقة مقارنة العمليات المماثلة (CoTrans)

- استنادا إلى طرق التقييم المستخدمة التي تمت مناقشتها سابقا، تم تقييم المتحد – الكويت بالاعتماد على (1) طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (2) طريقة مقارنة الشركات المماثلة (3) طريقة مقارنة الصفقات المماثلة.
- بالنظر إلى الجدول أعلاه، فإن التقييم الإرشادي (Indicative) للمتحد - الكويت وفق دراسة KPMG، يتراوح بين 591 مليون دينار كويتي و655 مليون دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023. وعليه، تتراوح حدود قيمة سهم المتحد - الكويت بين 0.262 و0.291 دينار كويتي للسهم الواحد كما في 30 يونيو 2023.

## خلاصة تقييم بيتك والمتحد – الكويت وفقا لتقرير KPMG

جدول رقم (12)  
نطاق تقييم سهم بيتك وسهم المتحد – الكويت

المتحد - الكويت			بيتك		
الحد الأعلى	الحد الأدنى	نطاق التقييم (فلس كويتي)	الحد الأعلى	الحد الأدنى	نطاق التقييم (فلس كويتي)
251.0	238.0	طريقة خصم توزيعات الأرباح (DDM)	283.0	253.0	طريقة خصم توزيعات الأرباح (DDM)
289.0	271.0	طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP)	761.0	729.0	طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم (VWAP)
294.0	267.0	طريقة مقارنة الشركات المماثلة (P/E)	805.0	730.0	طريقة مقارنة الشركات المماثلة (P/E)
282.0	254.0	طريقة مقارنة الشركات المماثلة (P/B)	767.0	721.0	طريقة مقارنة الشركات المماثلة (P/B)
291.0	262.0	طريقة مقارنة الصفقات المماثلة (CoTrans)	727.0	693.0	طريقة مقارنة الصفقات المماثلة (CoTrans)
<b>291.0</b>	<b>262.0</b>	<b>نطاق تقييم السهم</b>	<b>767.0</b>	<b>721.0</b>	<b>نطاق تقييم السهم</b>

- يتراوح نطاق التقييم لسهم بيتك بين 0.721 دينار كويتي إلى 0.767 دينار كويتي للسهم الواحد كما في 30 يونيو 2023. وعليه، يقدر متوسط قيمة السهم الواحد بحدود 0.744 دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023.
- يتراوح نطاق التقييم لسهم المتحد – الكويت بين 0.262 دينار كويتي إلى 0.291 دينار كويتي للسهم الواحد كما في 30 يونيو 2023. وعليه، يقدر متوسط قيمة السهم الواحد بحدود 0.277 دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023.
- وبناء على ذلك، تم احتساب من قبل KPMG معامل التبادل بين السهمين بـ 0.3723118279 سهم من أسهم بيتك مقابل سهم واحد من أسهم المتحد- الكويت كما في 30 يونيو 2023.

## خلاصة تقييم بيتك والمتحد – الكويت وفقاً لتقرير KPMG

- يعتمد تقييم KPMG لبيتك والمتحد – الكويت على أساليب التقييم المعتمدة، وهي طريقة متوسط السعر المرجح بالحجم وطريقة مقارنة الشركات المماثلة وطريقة خصم توزيعات الأرباح وطريقة مقارنة الصفقات المماثلة. ووفقاً إلى طرق التقييم المذكورة، تقدر قيمة السهم الواحد لبيتك بـ 0.744 دينار كويتي، مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.644 دينار كويتي (على أساس القيمة الاسمية للسهم الواحد تبلغ 0.100 دينار كويتي). وبالمثل، تقدر قيمة السهم الواحد للمتحد – الكويت بـ 0.277 دينار كويتي، مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.177 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية للسهم الواحد تبلغ 0.100 دينار كويتي).



## رأي حول عدالة معامل المبادلة

- تم تكليف الشال من قبل كل من بيتك والمتحد - الكويت للنظر في تقرير KPMG من ناحية منهجية و عدالة تقييم معدل التبادل بين سهمي بيتك والمتحد- الكويت والمعد في شهر سبتمبر 2023.
- للوصول إلى رأي، قمنا بتحليل بعض المعلومات المالية المتاحة للعمامة والمتعلقة ببيتك والمتحد- الكويت بالإضافة إلى عدد من سيناريوهات التوقعات المالية وغيرها من المعلومات والبيانات المتعلقة بالمصرفين التي زودتنا بها أو ناقشتها معنا إدارة كل من المصرفين. كما أجرينا مناقشات مع عدد من كبار المسؤولين والمدراء وغيرهم من الممثلين لدى المتحد- الكويت وكذلك مع بعض كبار المسؤولين وغيرهم من الممثلين لدى بيتك بشأن العمليات التشغيلية الخاصة بالمصرفين.
- كذلك استعرضنا التحليلات المالية ضمن تقرير KPMG فيما يخص، من جملة أمور أخرى، الأسعار الحالية والتاريخية في بورصة الكويت لكل من أسهم بيتك وأسهم المتحد-الكويت وأحجام تداولها وعوائدها التاريخية والمتوقعة وغيرها من البيانات التشغيلية للمصرفين. بالإضافة الى ذلك، فقد قمنا بدراسة المعلومات المتاحة لبعض الصفقات التي رأينا انها ذات صلة بعملية التقييم، و قمنا بتحليل بعض معلومات أسواق الأوراق المالية وغيرها من المعلومات المتاحة للعمامة والمرتبطة بمؤشرات مصارف أخرى رأينا انها ذات صلة بعملية تقييم بيتك والمتحد-الكويت. 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 نطاق التقييم لسهم بيتك بين 0.721 دينار كويتي إلى 0.767 دينار كويتي للسهم الواحد ومتوسط قيمة السهم الواحد بحدود 0.744 دينار كويتي، كما في 30 يونيو 2023 هو في حدوده العادلة والمقبولة. كذلك نطاق التقييم لسهم المتحد - الكويت بين 0.262 دينار كويتي إلى 0.291 دينار كويتي للسهم الواحد ومتوسط قيمة السهم الواحد بحدود 0.277 دينار كويتي كما في 30 يونيو 2023 هو في حدوده العادلة والمقبولة.
- بناء عليه، ومع مراعاة ما تقدم وخاصة مع مراعاة ما جاء في فقرة "اخلاء المسؤولية" من هذا التقرير، وبناءً على خبرتنا في مجال الخدمات الاستشارات الاستثمارية ونطاق أعمالنا الذي جرى وصفه سابقاً وغيرها من العوامل التي اعتبرناها ذات صلة، فإننا نرى أن معامل التبادل بين السهمين بـ 0.3723118279 سهم من أسهم بيتك مقابل سهم واحد من أسهم المتحد- الكويت، هو معامل تبادل عادل، من وجهة نظر مالية.

## رأي حول عدالة معامل المبادلة

- تقدير قيمة السهم الواحد لبيتك بـ 0.744 دينار كويتي للسهم مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.644 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية للسهم الواحد تبلغ 0.100 دينار كويتي). وبالمثل، تقدير قيمة السهم الواحد للمتحد - الكويت بـ 0.277 دينار كويتي، مما يؤدي إلى علاوة إصدار قدرها 0.177 دينار كويتي للسهم الواحد (على أساس القيمة الاسمية للسهم الواحد تبلغ 0.100 دينار كويتي). وتجدر الإشارة إلى أن علاوة الإصدار الفعلي لسهم بيتك سيتم تحديدها وفقا لسعر سهم بيتك في يوم تنفيذ المعاملة.
- يظهر الجدول التالي المقابل الذي سيحصل عليه مساهمي المتحد - الكويت والأسهم التي سيصدرها بيتك:

العدد	الشركة	
2,501,577,259	الأسهم المُستهدفة	المتحد-الكويت
	0.3723118279	نسبة المبادلة
931,366,802	الأسهم المصدرة	بيتك