دراسة لتنشيط وتطوير قطاع الاستثمار

إعـــداد

اتحـاد شركـات الاستثمـار
UNION OF INVESTMENT COMPANIES

ممولة من قبل:

دراسة لتنشيط وتطوير قطاع الاستثمار

معدّة من قبل:

اتّحاد شركات الاستثمار

ممّولة من قبل:

مؤسّسة الكويت للتقدّم العلمي

يوليو 2016

حضرة صاحب السمو

الشيخ صباح الأحمد الجابر الصباح

أمير دولة الكويت

سمو الشيخ

نواف الأحمد الجابر الصباح

ولي عهد دولة الكويت

سمو الشيخ

جابر مبارك الحمد الصباح

رئيس مجلس وزراء دولة الكويت

مجلس إدارة اتحاد شركات الاستثمار

- السيد/ بدر ناصر السبيعي	رئيس مجلس الإدارة
- السيد/ صالح صالح السلمي	نائب رئيس الاتحاد
- السيد/ عبدالله حمد التركيت	أمين السر وعضو مجلس الإدارة
- السيد/ فيصل منصور صرخوه	أمين الصندوق وعضو مجلس الإدارة
- السيد/ حمد أحمد العميري	عضو مجلس الإدارة
- السيد/ حمد محمد السعد	عضو مجلس الإدارة
- السيد/ طارق إبراهيم المنصور	عضو مجلس الإدارة
- السيد/ عثمان إبراهيم العيسى	عضو مجلس الإدارة
- السيد/ نواف حسين معرفي	عضو مجلس الإدارة
- أ.د. رمضان علي الشراح	أمين عام الاتحاد

مؤسسة الكويت للتقدم العلمي

مؤسسة الكويت للتقدم العلمي هي مؤسسة خاصة غير ربحية تأسست في 12 ديسمبر 1976 بموجب مرسوم أميري. يدير المؤسسة مجلس إدارة برئاسة صاحب السمو أمير البلاد حفظه الله ورعاه.

وتتلقى المؤسسة دعماً مالياً من شركات القطاع الخاص الكويتية المساهمة بمقدار 1% من صافي أرباحها السنوية، باعتباره جزءاً من المسئولية الاجتماعية لهذه الشركات.

إن الهدف الرئيسي لمؤسسة الكويت للتقدم العلمي هو تحفيز المبادرات الخلاقة وتعزيز بناء قاعدة علمية وتكنولوجية صلبة، بالتزامن مع خلق بيئة صحية تشجع على الابتكار. كما تهدف المشاريع الحالية لتوسيع نطاق الوعي العام بالعلوم، وخلق بيئة تتيح ازدهار الابتكار، وتعزيز القدرات البحثية للقطاعين الحكومي والخاص. وتعمل المؤسسة أيضا مع الموهوبين وتقدم لهم الدعم المالي والعملي الذي يحتاجون إليه لتحويل أفكارهم إلى واقع ملموس.

شكر وتقدير

وبمناسبة صدور هذه الدراسة، يعرب اتحاد شركات الاستثمار عن خالص شكره وتقديره للجهود والمساعي الدائمة لمؤسسة الكويت للتقدم العلمي لدعم التطوير والارتقاء بمختلف مجالات العمل البحثي والتدريبي في دولة الكويت، وفي إطار توجيهات ورؤى صاحب السمو أمير البلاد الشيخ صباح الأحمد الجابر الصباح حفظه الله ورعاه – رئيس مجلس إدارة المؤسسة، في السعي لتحويل دولة الكويت إلى مركز مالي وتجاري، حيث أنه وانطلاقاً من إيمان المؤسسة الموقرة بأهمية قطاع الاستثمار في دولة الكويت لتحقيق هذه الرؤية السامية، كانت موافقتها الكريمة على رعاية دراسة لقطاع الاستثمار من خلال اتحاد شركات الاستثمار المنوط بهذا القطاع الهام.

وهنا نتوجه بوافر التحية والشكر للدكتور عدنان شهاب الدين – مدير عام المؤسسة على جهوده الحثيثة في تفعيل الدور الحيوي للمؤسسة في دعم الجانب الإبداعي لمختلف القطاعات، ومنها قطاع الاستثمار، والذي تدعمه هذه الدراسة، وبما يصب في صالح الاقتصاد الوطني، وصولاً إلى مزيد من الرفعة لوطننا الحبيب الكويت.

اتحاد شركات الاستثمار

لقد كانت شركات الاستثمار والخدمات المالية في العقدين الأخيرين قوة ضخمة دافعة في الاقتصاد المحلي، حيث وفرت خدمات تمويلية واستثمارية وإدارة أصول إلى جانب الخدمات الاستثمارية المالية مثل الدمج والاستحواذ وغير ذلك .. كما وسعت من أنشطتها بصورة سريعة في الأسواق الإقليمية والعالمية ومن ذلك تقديم خدمات مالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ويُعد قطاع الاستثمار ثاني أكبر قطاع في سوق الكويت للأوراق المالية من حيث حجم رأس ماله بعد قطاع البنوك، فيما يُعد ثالث أكبر قطاع بعد النفط والصناعات التحويلية بالإضافة إلى البنوك من حيث المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي.

وانطلاقاً من أهمية هذا القطاع انبثقت فكرة تأسيس اتحاد شركات الاستثمار، والذي تم إشهاره في يناير 2005، ويجمع حالياً في عضويته 38 شركة من شركات الاستثمار والخدمات المالية، منها 18 شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

الرسالة:

تهيئة المناخ الملائم لتطوير كفاءة قطاع الاستثمار والخدمات المالية تماشياً مع التطورات في الأسواق العالمية بما فيها التشريعات والتنظيمات الذاتية لخدمة الاقتصاد الوطني.

أهم أغراض اتحاد شركات الاستثمار:

- العمل على تنمية وتطوير قطاعات الاستثمار باستخدام أفضل الإمكانيات المادية والخبرات البشرية المتاحة لدى أعضاء الاتحاد.
- إعداد الدراسات والبحوث الفنية والمتخصصة في قطاع التنمية والتطوير الاستثماري.
- التشاور وتبادل الرأي مع كافة المؤسسات في الدولة لتحقيق مصالح الأعضاء والاقتصاد الوطني والتعاون مع مختلف الجهات الحكومية والأهلية المختصة بقطاع الاستثمار ذات الصلة بأنشطة الاتحاد لتذليل المعوقات التي تواجه أعضاء الاتحاد.
- إبداء الرأي فيما قد يعرض عليه من مشاريع أو مقترحات قوانين أو نظم أو لوائح أو قرارات تتعلق بمجال الاستثمار أو الاقتصاد بشتى صوره بشكل مباشر أو غير مباشر وأيضاً المجالات الخاصة بتنظيم عمل الشركات الاستثمارية أو المرخص لها أو الإشراف أو الرقابة عليها.
- الارتقاء بالمستوى المهني والثقافي لأعضاء الاتحاد وإقامة وتنظيم الأنشطة الاجتماعية لأعضاء الاتحاد.
- إصدار المطبوعات الاعلامية لنشر الثقافة الاستثمارية والتجارية في المجتمع ولدى أعضاء الاتحاد.
- إقامة الدورات التدريبية المتخصصة في المجالات المالية والاستثمارية وأنشطة الشركات الأعضاء والاقتصادية وغيرها من الجهات ذات الصلة. بهدف المساهمة في تأهيل وتطوير وتنمية الكوادر الوطنية ودعم العاملين بقطاع الاستثمار والأنشطة المالية والاقتصادية.

مقدمة

تمّ إعداد هذا التّقرير "دراسة لتنشيط وتطوير قطاع الاستثمار" من قبل أر إس إم RSM البزيع للإستشارات لصالح اتّحاد شركات الاستثمار، وفقاً لطلب تقديم العروض الخاص بالاتّحاد ذي الرقم المتسلسل 85 \2015 بتاريخ 13 أبريل 2015 وخطاب إلتزام أر إس إم RSM تاريخ 1 يوليو عام 2015. قامت مؤسّسة الكويت للتقدّم العلمي بتمويل التّقرير المذكور، وهي مؤسّسة تهدف بشكل رئيسي إلى تحفيز المبادرات الخلّاقة وتعزيز بناء قاعدة علميّة وتكنولوجيّة صلبة فيما تسعى في الوقت نفسه إلى إرساء بيئة تشجّع على الإبتكار. أمّا الاتّحاد، فقد هدف إلى إجراء دراسة تشخيصية وتحليلية عن قطاع الاستثمار يستكمل من خلالها أهدافه وخططه وبرامجه الآيلة إلى دعم القطاع.

وقد تم اختيار شركة RSM البزيع وشركاه لإجراء الدراسة المشار إليها من بين العروض التي قدمتها عدد من الشركات الاستشارية العاملة في دولة الكويت.

- تم تشكيل لجنة للإشراف على الدراسة من قبل الاتحاد، تتكون من:

• أ.د. رمضان علي الشراح	اتحاد شركات الاستثمار	(رئيس اللجنة)
• السيدة/ فدوى عادل درويش	اتحاد شركات الاستثمار	(عضو ومقرر)
• السيد/ فيصل تركي المتروك	مؤسسة الكويت للتقدم العلمي	(عضو اللجنة)
• د. تركي الشمري	أستاذ التمويل - كلية العلوم الإدارية - جامعة الكويت	(عضو خارجي)
• السيد/ زياد القيسي	شركة القيسي والنقيب للاستشارات	(عضو خارجي)

أجريت الدّراسة بناء على خطّة عمل تضمّنت الأقسام التّالية في هذا التقرير:

كتاب ١ - تحليل الوضع الرّاهن

تمّ تناول هذا الموضوع عبر 3 أقسام :أ) تحليل الاقتصاد الكلّي، ب) تحليل الاقتصاد الجزئي وج)الأزمات

تحليل الاقتصاد الكلّي

يغطّي هذا القسم جوانب الاقتصاد الرّئيسية بما في ذلك التغيّرات الديموغرافية والنموّ السكّاني والنّاتج المحلي الإجمالي، وهو يتضمّن تحليل SWOT بالإضافة إلى نظرة شاملة لأهمية قطاع الاستثمار ولمحة عن شركات الاستثمار التّقليدية وقطاع الاستثمار الإسلامي، بما في ذلك حجم وتكوين الاستثمار والأصول المدارة والمطلوبات والأداء. كما يشمل هذا القسم أيضا تحليلا للاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت مقارنة مع دول مجلس التّعاون الخليجي إلى جانب دراسة قانون الاستثمار الأجنبي المباشر الكويتي الجديد (القانون رقم 2013/116).

يلي ذلك دراسة عن ضرورة وجود سوق المال والمتطلّبات اللاّزمة لتطويره. تمّ أيضًا إدراج قسم عن الضوابط الرئيسية والإصلاحات المطلوبة للسوّق المذكورة بالإضافة للنّتائج المتوقّعة. كما أضيفت أخيرا مزايا الإنتقال من الأسواق المبتدئة إلى الأسواق الناشئة.

تحليل الاقتصاد الجزئي

أجريت الدراسة بهدف تغطية جميع شركات الاستثمار، ولكن لا توجد للأسف قاعدة بيانات يمكن ولوجها عندما يتعلّق الأمر بالشّركات غير المدرجة. تمّ رفض الطّلب الذي رفع إلى بنك الكويت المركزي للحصول على البيانات المتوفّرة فتوجّهت أر إس إم RSM إثر ذلك إلى هيئة أسواق المال. لم تستجب أيضًا الهيئة للطّلب المذكور آنفًا مما يدلّ على عدم توفّر قاعدة بيانات مركزية مع معطيات كافية عن كامل قطاع الاستثمار. بالتّالي، استندت الدّراسة إلى تحليل تفصيلي تناول 29 شركة استثمار مدرجة بالإضافة إلى **7** شركات غير مدرجة. تضمّن العرض التحليلي تصنيف الميزانية العمومية كما بيان الدّخل العائدين لهذه الشركات في حُزم مماثلة، لتيسير المقارنة من خلالها .علاوة على ذلك، تمّ تقديم ملخّص لتبيان أداء شركات الاستثمار الـــ 29 المدرجة حاليّا، بناء على أدائهم خلال الفترة الممتدّة من السّنة الماليّة 2007 إلى السّنة الماليّة 2014 واستناداً إلى الأحداث الرّئيسية (قبل الأزمة، خلال الأزمة، بعد الأزمة وحاليا).

وقد أُجري تحليل راهن شامل تمّت في سياقه مقارنة هذه الشركات وفق الرّفع المالي والعائد على حقوق المساهمين، من خلال تعيين العاملين المذكورين على رسم بياني لتسهيل المقارنة وتحديد شركات الاستثمار العاليّة الأداء الرّئيسية كما تلك المتعثّرة .علاوة على ذلك، تمّ وضع تصنيف يستند إلى معايير متعدّدة وتمّ عرضه.

بعد هذا، جرى تلخيص تمارين إعادة هيكلة الدّيون التي قامت بها شركات الاستثمار قيد التّحليل وقدّمت بضعة دراسات حالة قليلة تناولت عمليّات إعادة هيكلة الديون الأكبر من بينها . أخيرًا تمّ تقديم تحليل شركة مفصّل للشّركات قيد التحليل.

الأزمات

يتضمّن هذا القسم إستعراضاً للأزمات في الكويت كما للأزمات العالميّة بالإضافة إلى اللّوائح الدّولية. هذا يعطي لمحة موجزة عن خلفية وتأثيرات كل أزمة. تمّت أيضًا في هذا القسم دراسة محاولات الحلول التي طرحت على أثر الأزمات المذكورة والآثارالتي ترتّبت عليها. يشمل عمومًا هذا القسم عشر أزمات كبيرة بالإضافة إلى إثنتين من اللوائح الدولية. لقد سمح هذا القسم أيضًا باستنتاج تأثير الأزمات على دولة الكويت.

كتاب 2- إحياء خارطة الطريق (إستبيان)

تمّ استخدام الإستبيان كوسيلة لجمع آراء الأفراد المستطلعين حول إحتياجات وممارسات الشّركات، وقد ركّز على تحديد تجميع المعلومات هي عبارة عن إجمالي المعلومات حول الوضع المالي للمؤسّسات الماليّة الفرديّة. نتيجة لذلك، استفادت هذه الدّراسة من التشاور مع قطاع الاستثمار وهو الطّرف الرئيسي الذي تهدف هذه الدراسة الى دعمه! كجزء من الإستبيان، أجريت اجتماعات \مناقشات \مشاورات مع كبار المديرين التنفيذيين \المدراء الماليين \ضبّاط الإمتثال والخبراء الماليين الآخرين في صناعة الاستثمار للتعمّق أكثر في فهم قطاع الاستثمار. وقد تمّ تصميم استبيان لفهم الوضع الحالي ("عامة") ووجهات نظر خبراء الصناعة حول الأسباب الرئيسية لأزمة عام 2008 الماليّة وتداعياتها الحرجة ("معالجة الأزمة").

كتاب 3- مقارنة مرجعيّة وأطر الإستدامة

يتضمّن هذا القسم إستنتاجات الدّراسة التي تضمّ النتائج والسّبل الرّئيسيّة لتحقيق التّنمية وهو يشمل أيضًا الدروس المستفادة من مختلف الأزمات وتأثيرها على الكويت. بالإضافة إلى ذلك، يركّز هذا القسم على مجالات للتطوير مثل الإدارة المالية، على إمكانيّة للدّمج عبر المشاركين في السّوق الحالي كما على إدخال تحسينات على الحوكمة والشفافية. علاوة على ذلك، تمّ استكشاف دور الحكومة والقطاع الخاص لتشجيع وإتاحة مشاركة أكبر من قبل قطاع الاستثمار في نموّ دولة الكويت على المدى الطويل.

المحتويات

ملخّص 14
الملخّص التنفيذي 15
المنهجية 51
كتاب 1 - الحالة الرّاهنة 55
أ تحليل الاقتصاد الكلي 55
ب التحليل الاقتصادي الجزئي 101
ج الأزمات 127
كتاب 2 - إحياء خريطة الطريق (إستبيان) 131
كتاب 3 – مقارنة مرجعية واستدامة إطار العمل 151
الملاحق 205

ملخّص

شهد قطاع الاستثمار في الكويت نموّا من حيث الأصول وعدد شركات الاستثمار قبل الأزمة المالية عام 2008. كان وقع الأزمة الماليةّ شديدًا على دولة الكويت وبقية دول العالم ممّا أدّى إلى ركود النموّ. بعد الأزمة، لم تكن الكويت قادرة على تنشيط قطاع الاستثمار وإعادته إلى مستويات النموّ التي شهدها ما قبل الأزمة.

الغرض من هذا التقرير البحثيّ هو دراسة وتحليل الوضع الحالي لمراكز شركات الاستثمار الماليّة، دراسة القوانين واللوائح الرّاهنة التي تهمّ الأنشطة المصرفية الاستثمارية واستكشاف السبل والوسائل لتسهيل وتعزيز إنفاذ مرسوم الاستقرار رقم 2009/2.

تخلص نتائج هذا التّحليل إلى اقتراح حلول عملية تستهدف شركات الاستثمار المتعثرة وتتضمّن تقييماً لآفاق تطوير وابتكار المنتجات في قطاع الاستثمار.

الملخّص التنفيذي

قطاع الاستثمار الكويتي

يتمتّع قطاع الاستثمار في الكويت بأهمّية فريدة إذ يتعيّن عليه القيام بدور الوساطة إلى جانب القطاع المصّرفي في الكويت. يمكن للقطاع المصّرفي، بصفته القطاع الذي يقبل الودائع، المساعدة على تنمية الكويت فيما يقوم قطاع الاستثمار، كونه قطاع لايقبل الودائع، بالمساعدة على توفير التمويل. شّركات الاستثمار من جهتها، قادرة على تأمين الاتصال مع المستثمرين من المؤسّسات والأفراد من أصحاب الثروات لتوفير التمويل للمشّروعات التي تتطّلب بدورها الفهم المتخصّص. من شأن ذلك أنّ يعزّز السّيولة التي تعدّ شرطًا أساسيًا للوضع الحالي المتعثّر في الكويت.

يعتبر قطاع الاستثمار قطاعًا رئيسيًا في ما يتعلّق بتطوير خطّة التنميّة الطّويلة الأمد لدولة الكويت،"رؤية الكويت 2035" والتي يشمل إطارها الحالي إستخداما واسع النّطاق للشّراكة بين القطاعين العام والخاص بهدف زيادة مشاركة القطاع الخاص في نموّ الإقتصاد الحالي.

تمّ إعداد الدّراسة على قطاع الاستثمار في الكويت لفهم النموّ في الكويت قبل الأزمة، وتأثير الأزمة الماليّة على قطاع الاستثمار، بالإضافة إلى الوضع بعد الأزمة. في هذا السياق، يتمّ تحديد قطاع الاستثمار بأنّه مجموعة الشّركات الخاضعة لإشراف بنك الكويت المركزي التي بلغ عددها 82 شركة في سبتمبر 2015 ، وقد تم الاستعانة بها للإشراف على كافة شركات الاستثمار. وعلى أثر إنشاء هيئة أسواق المال، تجدر الإشارة إلى أن شّركات عديدة قامت بإلغاء تراخيص التمويل الخاصّة بها واختارت عدم الخضوع لإشراف بنك الكويت المركزي. بالتالي، من الممكن أن تستثني بيانات ما بعد السّنة المالية 2010 الشّركات الرئيسية التي لا تتوفّربشأنها البيانات حيث إنّ هيئة أسواق المال لا تنشر مثل هذه المعلومات.

شهدت أصول قطاع الاستثمار نموًّا قويًا بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2007 نتيجة للسّيولة المتاحة والزيادة في عدد شركات الاستثمار داخل السّوق. شهدت أصول شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة معدّل نمو متوسّط قدره 45% مقارنة بأصول شركات الاستثمار التقليدية التي شهدت معدل نموّ بنسبة 18% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008. ومثل بالأصول، شهد قطاع الاستثمار إرتفاعًا في نسب المديونيّة المالية حيث زاد إجمالي الإلتزامات من 4,3 مليار د.ك. في السّنة المالية 2002 إلى 16,4 مليار د.ك. في السّنة المالية 2008 لتمويل نمو أصول شركات الاستثمار. شهدت إلتزامات شّركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة معدّل نموّ متوسّط قدره 45% مقارنة بإلتزامات شّركات الاستثمار التقليدية التي شهدت معدّل نموّ بنسبة 18% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2008، تشكلت المكوّنات الرئيسيّة لإجمالي الإلتزامات، من أموال خاصة بشّركات الاستثمار التقليدية والشّركات المتوافقة مع أحكام الشريعة والتي بلغت 2.8 مليار د.ك و2.4 مليار د.ك تمثّل 31% و33% على التوالي.

خلال السّنة المالية 2009، شهدت أصول قطاع الاستثمار تراجعًا بأكثر من 2 مليار د.ك. كما أدّى إنعدام الثقة في الأسواق بعد الأزمة إلى مزيد من الإنخفاض في قيم الأصول. علاوة على ذلك، انخفضت أصول شّركات الاستثمار التقليدية إلى متوسّط معدّل أدنى (5%) مقارنة بأصول شّركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة (7%) بين السّنة المالية 2009 والربع الأول من عام 2015. من ناحية أخرى، تراجعت االإلتزامات بقيمة 1.68 مليار د.ك. فقط في السّنة المالية 2009 مقارنة بالعام السابق. منذ ذلك الحين اتّخذت الإلتزامات اتّجاهًا تناقصيًا لتصل إلى 5.9 مليار د.ك. في الربع الأول من سنة 2015 مقارنة بمبلغ 9.6 مليار د.ك. في السّنة المالية 2009. علاوة على ذلك، انخفضت إلتزامات شّركات الاستثمار التقليدية إلى معدّل متوسّط أقل (5%) مقارنة بأصول شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة (6%) بين السّنة المالية 2009 والربع الأول من عام 2015. واستنادًا إلى الدراسة، لم يتمكن قطاع الاستثمار من استعادة مستويات ما قبل الأزمة لسبب أو لآخر.

ملخّص الاستثمار الأجنبي المباشر

كانت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الكويت، من الناحية التاريخية، منخفضة بالمقارنة مع دول مجلس التّعاون الخليجي وتحديدًا المملكة العربيّة السعودية والإمارات العربيّة المتحدّة؛ تبلغ نسبة الكويت، بين دول مجلس التّعاون الخليجي الستّ، 9.7% فقط من الاستثمار الأجنبي الوارد للسنة المالية 2013 بينما بلغت نسبة كل من المملكة العربيّة السعودية والإمارات العربيّة المتحدّة 41%. وفي ما يتعلّق بالحركة الصّادرة، تمثّل دول مجلس التعاون الخليجي 95% من تدفقات المناطق وتتصدّر الكويت دول مجلس التعاون الخليجي في حركة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الخارج. أمّا في السّنة المالية 2013 فبلغت نسبة الكويت بين إجمالي حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة لدول مجلس التعاون الخليجي 31.4%.

من حيث إستثمارات الأسهم/المحفظة الخاصّة بالاستثمار الأجنبي المباشر، فعلى الرغم من أنّ الكويت شهدت إرتفاعًا في الحركة الواردة منذ السّنة المالية 2004 حتى السّنة المالية 2014، إلا أنّها لا تزال متراجعة في المرتبة خلف المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر. وفي السّنة المالية 2013، بلغت نسبة الكويت - بين دول مجلس التعاون الخليجي - 5.3% فقط من أسهم/محفظة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد. أمّا في ما يتعلّق بالحركة الصّادرة، تأتي الكويت في المرتبة الثانية بين دول مجلس التّعاون الخليجي وتسبقها الإمارات العربيّة المتحدّة فقط. في السّنة المالية 2013، كانت نسبة الكويت 21.4% من أسهم/محفظة الاستثمار الأجنبي المباشر الصّادر بين دول مجلس التّعاون الخليجي وكانت نسبة الإمارات العربيّة المتحدّة 34% في نفس السّنة.

علاوة على ذلك، احتلّت الكويت المرتبة الأدنى من حيث تكلفة المشاريع النّاشئة بين دول مجلس التّعاون الخليجي وقد بلغ تدفّق المشاريع النّاشئة العائدة للكويت 36 مليار دولار أمريكي وهو رقم صغير مقارنة بالإمارات العربيّة المتحدّة التي بلغت قيمة تدفّقاتها 216 مليار دولار أمريكي خلال السّنة المالية 2013. في ديسمبر 2014، أصدرت الكويت قانونًا جديدًا للاستثمار الأجنبي المباشر يهدف إلى تعديل قانون تشجيع الاستثمار المباشر لعام 2001.

تمّت صياغة القانون الجديد كجزء من خطّة تنمية الكويت ورؤية الحكومة الاقتصادية الطّويلة الأمد للبلاد. في تطوّر رئيسي، قامت الحكومة في ديسمبر 2014 وبموجب قانون الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد رقم 116 لعام 2013، بتأسيس هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في دولة الكويت (KDIPA)، التي تمّ إنشاؤها لتشجيع وتسهيل عملية الاستثمار المباشر عن طريق الاستثمارات الأجنبية في البلاد. تأسّست هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في دولة الكويت (KDIPA) لإدارة الطلبات التي يقدّمها المستثمرون الأجانب؛ ومن الممكن أن تأخذ الاستثمارات الأجنبية المباشرة أحد الأشكال الثلاثة التالية وفقًا للقانون الجديد:

1. الشركة الأجنبية تستطيع امتلاك نسبة 100% من أسهم شركة محلية؛ سابقا كانت هذه النسبة محدّدة بنسبة 49%.
2. فرع مرخّص لشركة أجنبية.
3. مكتب مرتبط لإجراء دراسات السّوق وفرص الإنتاج من دون المشاركة في الأنشطة التّجارية.

ولدى هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في دولة الكويت (KDIPA) خططًا لإنشاء وحدة "النافذة الموحدة" لتبسيط إجراءات التسّجيل والترخيص للمستثمرين، وبالتالي الحدّ من البيروقراطية التي شكّلت مصدر قلق بالنّسبة للمستثمرين في الماضي. من المتوقّع أن يقلّص هذا الإبتكار من الوقت المقرّر لإجراءات التأسيس، من أكثر من ستة أشهر إلى 30 يومًا.

علاوة على ذلك، وفي شهر إبريل 2015، استلمت "شركة أي بي ام" IBM أول رخصة إستثمارية من هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في دولة الكويت. سمح الترخيص لشركة"أي بي ام IBM بتأسيس شركة كويتية مملوكة بنسبة 100% و "أن تستفيد من الحوافز والإعفاءات الممنوحة بموجب القانون رقم 116 لعام 2013 الذي ينظمّ تشجيع الاستثمار المباشر." بالإضافة إلى ذلك ، جذبت هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في دولة الكويت المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر من شركتي هواوي وجنرال إلكتريك وذلك في السّنة الماليّة 2015.

أسواق المال

من الممكن أن تساعد أسواق المال الأقوى والأعمق في حشد المدخّرات المحلّية ودعم تخصيص الموارد بشكل فعّال، مما يؤدّي إلى زيادة الاستثمار والنموّ. ورغم إحراز بعض التقدّم، إلا أنّ أسواق المال تظلّ غير سائلة وغير نامية في معظم الأسواق الناشئة والاقتصادات النّامية مثل الكويت. في هذا الصّدد، يشير بنك التسّويات الدّولية إلى أربع ركائز لتطوير أسواق المال، تتساوى جميعها في الأهمّية وتترابط بعضها ببعض، من الممكن أن تؤدّي أي ركيزة هشّة منها إلى إضعاف الركائز الأخرى. وفي ما يلي الركائز الأربع لتطوير أسواق المال:

كيفية تحسين أسواق المال		
الركائز	الخطوات	التأثير على دولة الكويت
إستقرار الاقتصاد الكلّي المستدام	1. الضبط التدريجي والمستدام للإنفاق الحالي 2. تحسين كفاءة الإنفاق الرأسمالي 3. تعزيز نمو القطاع غير النفطي 4. ضمان ملاءمة ربط سعر العملة	سوف يساعد إستقرار الاقتصاد الكلّي المستدام الكويت في تحقيق نموّ متسارع
الأنظمة المصرّفية السّليمة	1. لوائح بنوك وأسواق وشركات قويّة 2. تعزيز النّظام المصرّفي الاحترازي الكلّي 3. ضمان توافر سيولة كافية 4. تطوير أسواق سندات الشّركات المحليّة	سوف تحسّن الأنظمة المصرفية السّليمة السّيولة كما ستزيد من الشّفافية وهو ما سيؤدّي إلى بيئة استثمار أكثر أماناً
الإطارات المؤسّسية القويّة	1. حماية حقوق المستثمرين والدّائنين من خلال تنفيذ القانون 2. تعزيز النّظام القضائي 3. تحسين بيئة الأعمال 4. وضع إطار تحفيزي لزيادة توظيف المواطنين في القطاع الخاص	سوف تساعد الإطارات المؤسّسية القوية في الوقاية من الفساد وفي زيادة الشّفافية
اللوائح والمراقبة الكافية	1. التصّميم المدروس لقوانين الإفلاس وقوانين حقوق الملكيّة والمنافسة 2. تعزيز اللّوائح والمراقبة على أسواق المال 3. استقلال اللوائح عن الضّغوط السّياسية 4. تعزيز حوكمة الشّركات	سيتيح التنظيم والرقابة الأقوى لدولة الكويت حرّية التصرّف بدون أي ضغوط سياسيّة. سيؤدي ذلك أيضًا إلى تعزيز الشّفافية على مستوى الشّركات ممّا يفضي إلى بيئة استثمار أفضل

يتمّ، في ما يلي، تقديم بعض التوصيات بهدف تطوير سوق رأس المال في الكويت: ينبغي على الكويت أن تشجّع التداول الثانوي من أجل تعزيز السّيولة في الأسواق المالية. سيؤدّي ذلك أيضًا إلى الحدّ من المخاطر المنهجية ومخاطر السّوق. علاوة على ذلك، ينبغي أن يحوّل النّهج التنظيمي تركيزه من نهج صارم قائم على القواعد إلى نهج لإدارة المخاطر، من شأنه إضفاء المزيد من المرونة التي تساعد في حالة ضعف الأنظمة إزاء الصّدمات.

سوق الدين

لن يسهم تطوير أسواق الدّين في تحقيق الإستقرار المالي الإقليمي فحسب، ولكنه يحدّ أيضًا من الأثر السّلبي للأزمات المالية. لقد شدّدت الأزمة المالية السّابقة كما تقلّبات سوق الأسهم خلال سنتي 2008 - 2009 على أهمّية أسواق الدّين المحلّية النّشطة بشكل كامل. من الممكن أن يؤدّي عدم وجود سوق للدّين إلى نظام مالي يرتكز على البنوك (الإفتقار إلى السبل) وعدم تطابق إستحقاق القروض والإعتماد المفرط على تدفّقات رأس المال المتقلّبة. كما تفتقر أسواق الدّين في الكويت إلى إصدار أدوات الدّين لذا، ينبغي عليها أن تعزّز سوق الدّين لتحقيق فوائد مثل وساطة مالية أفضل وتخصيص موارد ماليّة فعّالة. وفقًا لدراسة حالة سوق الدّين في الولايات المتحدة، فإن وجود سبل متعدّدة للوساطة المالية قد يساعد على استدامة السّيولة في حالة وجود أزمة.

الأسواق المبتدئة إلى الناشئة

يتكوّن إطار تصنيف السّوق بحسب مؤشّر MSCI من المعايير الثلاثة التالية: التنمية الاقتصادية والحجم والسيولة، بالإضافة إلى إمكانية الوصول إلى السّوق. ولكي يتمّ تصنيف بلد ما في عالم استثمار محدّد، يجب عليه تلبية متطّلبات المعايير الثلاثة برمّتها كما تمّ توضيحها في الدّراسة الرئيسية.

أن يكون السوق من الأسّوق الناشئة بحسب مؤشّر MSCI أمر ضروري حيث يستخدم عدد كبير من المستثمرين في الأوراق المالية مؤشّرات MSCI كمعيار لمتابعة أداء الأسواق. في كثير من الأحيان، تستحوذ الصّناديق على محفظة تتكوّن من عناصر متوافرة في MSCI وتحاول تحقيق عوائد إضافية عن طريق تعديل توزيع الأصول. بالنّسبة لبلدان مثل الكويت والسّعودية والبحرين التي تُعتبر حاليًا من الأسواق المبتدئة بحسب مؤشرات MSCI، فإنّ إدراجها في قطاع الأسواق النّاشئة سوف يجبر العديد من الصّناديق الدّولية على الاستثمار في هذه البلدان لنسخ مؤشرات MSCI ومن ثمّ كسب عائد ألفا على نقطة القياس عن طريق تعديل توزيعات الأصول.

أعاد مؤشّر MSCI تصنيف قطر والإمارات العربية المتحدّة من "سوق مبتدئة" إلى "سوق ناشئة" في شهر يونيو 2014 في ضوء التطوّرات الأخيرة في اقتصادياتها وأسواقها المالية. في حالة دولة الإمارات العربية المتحدة، أقرّت MSCI بالتحسينات التي أدخلتها هيئة الأوراق المالية والسّلع (الجهة التنظيمية الإماراتية) وسوق دبي المالي وسوق أبو ظبي للأوراق المالية، وأوضحت أنّ غالبية المشاركين في السوق عبّروا عن عدم وجود أي مخاوف كبيرة تتعلّق بالحفاظ على أصول المستثمرين. أمّا بالنسبة لدولة قطر فقد رحّبت MSCI بالإلتزام بزيادة حدود الملكيّة الأجنبية وتسوية التداولات. رغم ذلك، لا تزال حدود الملكيّة الأجنبية الحالية أقل من الحدّ المطلوب. علاوة على ذلك، حدث تحسّن ملحوظ في الكفاءة التشّغيلية لكلّ من قطر والإمارات العربيّة المتّحدة ممّا ضمن ترقيتهما إلى أسواق ناشئة ومن المتوقّع أن تترجم هذه الترقية في شكل أموال إضافية بقيمة 430 مليون دولار لدولة قطر و370 مليون دولار لدولة الإمارات العربيّة المتّحدة وفقًا لتقديرات HSBC. أمّا الكويت فهي تقع حاليًا ضمن قطاع الأسواق المبتدئة في مرتبة خلف دولة قطر ودولة الإمارات العربية المتحدّة ضمن دول مجلس التّعاون الخليجي. يمكن الحثّ على إعادة التصنيف من خلال إصلاحات اقتصادية مهمّة تعدّ مؤشّرًا على توقّعات النموّ المحسّن الذي يؤدّي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة.

التأثير على دولة الكويت

قدّمت الدّراسة الخاصة بالأزمات المختلفة في الكويت وحول العالم معرفة متعمّقة بخلفية الأزمات وتأثيراتها والحلول المطبّقة والنتائج. بناء على هذه الدراسة، تم تحديد النقاط الرئيسية للكويت على النحو التالي:

1. يجب تنويع الإقتصاد الكويتي للحدّ من الإعتماد على مورد طبيعي واحد. نظرًا لإنخفاض عائدات النفط وتوقّع حدوث عجز مستقبلي على المدى القصير، أصبح تقليص النفقات مهمًا لأقصى حدّ، ويمكن أن يتمّ ذلك من خلال إجراء إصلاحات على الدّعم الحكومي واستحداث الضرائب.
2. من الممكن أن تؤثّر فقاعة أسعار الأصول بشكل سلبي على الاقتصاديات كما يمكن أن تؤدّي إلى حالة من الانكماش الثّابت كما كان الوضع في اليابان. تحتاج الكويت إلى وضع تدابير للسّلامة في حالة حدوث إنخفاض حاد في أسعار

العقارات لأنها قد تؤثّر سلبا على الاقتصاد والقطاع المصرفي بالنظر إلى الضمانات العديدة التي تستند على قيم العقارات.

3. ينبغي أن تضع الكويت قوانين إفلاس قوية، وأن تعزّز اللّوائح التي تتيح إغلاق المؤسّسات المالية المتعثّرة وإعادة الهيكلة المنظّمة للشركات المتعثّرة.
4. ينبغي أن يكون سوق الأوراق المالية في الكويت يقظًا وأن يتحرّك بحرص لوقف ارتفاعات أسعار أسهم المضاربة، كما حدث في أزمة المناخ عام 1982 والتي تردّد صداها في فقاعة الإنترنت كذلك. يجب أن تحسّن الكويت رقابتها التنظيمية على سوق الأوراق المالية والوكالات الحكومية الأخرى ذات الصلة.
5. ينبغي على الكويت أن تحذو حذو الولايات المتحدة في اتّخاذ تدابير السّلامة لمساعدتها في وضع برامج لحالات الطوارئ وتنفيذها بسرعة مثل برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة (TARP) وقانون إنعاش وإعادة الاستثمار الأمريكي (ARRA) في حال حدوث أزمة أخرى.

دور الحكومة

خلال أزمة الرهن العقاري سنة 2008، قامت الحكومة الأمريكية بإنقاذ شركات كانت كلّها مترابطة بشكل خطير مع بقية النظام المالي العالمي، في وقت فقدت فيه الأسواق الثّقة في الأصول المرتبطة بالسكن. وفي حين عمدت الحكومة إلى إنقاذ "بير ستيرنز" وإي أي جي AIG، إلا أنّها لم تنقذ بنك "ليمان براذرز".

وفقا للمادة (13) (3) من قانون البنك الاحتياطي الفدرالي، فإنّ "برنامج الإقراض أو المرفق المخصّص لحالات الطوارئ يهدف إلى توفير السّيولة للنّظام المالي، وليس لمساعدة الشّركات الماليّة الفاشلة، وأن الضمان المتوفّر لقروض الطوارئ كاف لحماية دافعي الضرائب من الخسائر على أن يتم إنهاء أي برنامج من هذا النوع في الوقت المناسب وبشكل منظّم". هذا يعني أنّ البنك الاحتياطي الفدرالي يمكن أن يقدّم المساعدة بغرض توفير السّيولة وليس بغرض مساعدة شركة ماليّة متعثّرة.

في حالة" بير ستيرنز"، سهّلت القروض التي قدّمها البنك الإحتياطي الفدرالي الاستحواذ على "بير ستيرنز" من قبل " بنك جي بي مورغان" بقيمة بلغت 29 مليار دولار أميركي. يعتقد أنّ ضمانات أصول "بير ستيرن" كانت تقدّر بقيمة 30 مليار دولار أميركي. غير أنّ المشكلة الحاسمة التي واجهت "بير ستيرنز"كانت في توفّر السيولة فيما كانت ضمانة الحصول على قرض كافية لتغطية خسائرها. علاوة على ذلك وبحسب الاتفاق، فإن جيه بي مورغان كانت لتحمل عبء انخفاض قيمة الضمانة إلى حدّ 1 بليون دولار أميركي. بالتالي أعتبر إنقاذ" بير ستيرنز" مناسبًا بما أنّ القروض بدت قابلة للإسترداد الضمانة كافية لتغطية قيمة القرض.

في حالة AIG "إي أي جي"، كانت القروض الفدراليّة التي استخدمت لإنقاذ هذه المؤسّسة، مضمونة إزاء كامل أصول إي أي جي AIG . من جهّة أخرى، رأى البنك الاحتياطي أنّ مشاكل الشّركة تنحصر في منتجاتها المالية وليس في أعمال التأمين التي تقوم بها والتي، بحسب إعتقاد البنك الاحتياطي الفدرالي، استمرّت ناجحة؛ هذا بدوره يعني أنّ "إي أي جي" كانت تملك ضمانات كافية للإقتراض من البنك الاحتياطي الفدرالي مع نسبة خطر منخفضة إزاء دافعي الضرائب. بالتّالي تمّ اعتبار إنقاذ إي أي جي مناسبًا بما أنّ المشكلة تنحصر في قطاعات معيّنة من المؤسّسة بالإضافة إلى توفّر ضمانة كافيّة لتغطية القروض.

في حالة بنك ليمان براذرز، اختلف الوضع تماما بما أنّها كانت مشكلة الملاءة المالية وليس السّيولة. بدأ الشّركاء التّجاريون لـ "ليمان براذرز" بالإنسحاب ما جعل مركزهم المالي وقدرتهم على الحصول على السيولة غير مؤكد ما سيحولهم إلى عبء على البنك الفدرالي الأميركي في حال قرر منحهم تمويل للمساعدة في إنعاش وضعهم. لم يكن البنك الإحتياطي الفدرالي على ثقة بأن بنك ليمان براذرز سوف يتخطّى الأزمة. بنوك أخرى مثل بنك باركليزأسقطت أيضًا عروضها لشراء بنك ليمان براذرز. على الرغم من أن البنك المذكور بدا "أكبر من أن يفشل" لأنّ فشله كان ليؤثّر بشكل كبيرعلى الّنظام المالي ومع ذلك كانت الشركة متعسّرة أساسا ومن ثم لم يكن البنك الإحتياطي الفدرالي يضمن عائدًا على أموال دافعي

الضرائب في حالة إحياء ليمان براذرز. بالتّالي فإنّ دور الاحتياطي الفيدرالي كآخر مصدر للإقراض كان مناسبًا لبير ستيرنز وإي أي جي ولكنّ ليس لبنك ليمان براذرز.

يتعيّن على الكويت الإتّعاظ من المقاربة التي نهجها البنك الاحتياطي الفدرالي، بحيث تعمد الحكومة إلى توفير الأموال لشركات الاستثمار التي تعاني من مشكلة السيولة وليس من الملاءة الماليّة. هناك قاعدة أساسيّة يتوجّب على الحكومة التقيّد بها عند تدخّلها ومساندتها للشركات المتعثرة، وهي تستلزم من الشّركة الذكورة توفير الشروط التي تجعلها "أكبر من أن تفشل" أي إنّ فشل الشركة يمكن أن يؤثّر بشدّة على الوضع المالي للكويت. كلّ شركة يجب أن تتقدّم مع دراسة حالة خاصة بها تبرّر حاجتها للتسهيلات من الحكومة. وفي حال كانت تفي بمعيار"أكبر من أن تفشل"، فعندئذ سوف تعلن الشّركة الحائزة على القرض عن سبب الحاجة إلى القرض وسوف تحصر إستعماله في حلّ تلك المشكلة لا غير.

يجب أيضًا أنّ تتوفّر القروض لشركات الاستثمار الرّاغبة بالمساعدة في دمج قطاع الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، يجب وضع أحكام وشروط متجانسة على القرض لضمان إستخدام المبلغ الذي تمّ اقتراضه لغرض الدّمج.

ملخّص الإقتصاد الجزئي

يتألف قطاع الاستثمار الكويتي من 82 شركة إستثمارية وفقًا لقائمة بنك الكويت المركزي في سبتمبر 2015. من بين هذه الشركات يوجد 29 شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق الماليّة بينما 53 شركة ليست مدرجة. مع ذلك، تمّ إجراء التحليل على 36 شركة استثمارية فقط، 29 منها شركات مدرجة و7 منها شركات غير مدرجة لعدم توافر البيانات المالية للشركات المتبقية.

استند التحليل على خمس سنوات: ما قبل الأزمة، الأزمة، بعد الأزمة والوقت الراهن (تعتبر السّنة المالية 2014 الوقت الراهن حيث كانت آخر بيانات مالية متوافرة لجميع الشركات للسنة المالية 2014). قارن التحليل الشامل أداء الشركات في فترة ما قبل الأزمة وفي فترة الأزمة وفي الفترة الحالية لتوضيح التقلّبات والتحوّلات الخاصة بشركات قطاع الاستثمار. علاوة على ذلك، يتضمّن الملحق أيضًا تحليلاً فرديًا لكل واحدة من الشركات الاستثمارية البالغ عددها 36. يبيّن التحليل أنّ قطاع الاستثمار في الكويت كان يتمتّع قبل الأزمة بفترة مزدهرة حيث بلغ إجمالي الأصول 10.2 مليار د.ك. في السّنة المالية 2007 من بينها 5.2 مليار د.ك قيمة أصول إستثمار فيما بلغ صافي ربح القطاع خلال الفترة نفسها 0.85 مليار د.ك.. في السّنة المالية 2008، عندما وقعت الأزمة المالية العالمية، اتّخذ قطاع الاستثمار الكويتي منحًى سلبيًا وانخفض إجمالي الأصول إلى 7.4 مليار د.ك في السّنة المالية 2010 فيما شهد قطاع الاستثمار خسارة صافية بقيمة 0.21 مليار د.ك.

استنادًا إلى الدراسة التي أُجريت، واجهت شركات الاستثمار التي خضعت للتحليل المزيد من الإنخفاض بحلول السّنة المالية 2014 إذ بلغ إجمالي الأصول 5.9 مليار د.ك. في السّنة المالية 2014 مقارنة بمبلغ 10.2 مليار د.ك. في السّنة المالية 2007. في السّنة المالية 2014، انخفضت الأصول الاستثماريّة أيضًا إلى 3.2 مليار د.ك. علاوة على ذلك، شهدت الشركات التي خضعت للتحليل تحوّلاً من خسارة 0.21 مليار د.ك. في السّنة المالية 2010 إلى تحقيق ربح بقيمة 0.10 مليار د.ك في السّنة المالية 2014. ويدلّ التحسّن على تحقيق نموّ طفيف إلا أنّ قطاع الاستثمار بحاجة إلى إصلاحات لتحقيق تقدّم فعلي والمساهمة بشكل كبير في تطوير الاقتصاد الكويتي.

الإستبيان

تم إجراء الإستبيان للحصول على نظرة شاملة لقطاع الاستثمار من الخبراء.

وتتضمن النقاط الرئيسية للإستبيان ما يلي:

1. يعتبر العدد المثالي لأعضاء مجلس الإدارة من 6 إلى 10 أفراد حيث يمكن تحقيق أقصى قدر من الكفاءة من خلال الحفاظ على مجالس إدارة أصغر حجمًا بدلا من المجالس ذات الحجم الأكبر.

2. ينبغي أن تكون مدة المجلس حوالي 9 سنوات للوصول إلى حدّ أقصى من الفائدة. وتتسبب كثرة تغيير مجلس الإدارة في عدم الفعالية لأنه قد لا يتم تحقيق نتائج خلال مدة قصيرة. من ناحية أخرى قد تؤدي الفترات التي تزيد على 9 سنوات إلى افتقار القدرة على الإبداع وفقدان الاستقلالية.
3. أشار معظم المشاركين إلى أنّ راتب الرئيس التنفيذي يقرّره أعضاء مجلس الإدارة ولكن النهج الأكثر ملاءمة يتمثّل في وجود لجنة للمكافآت تتألف من مديرين مستقلين يقع على عاتقهم تحديد المكافآت.
4. تشير الأبحاث إلى أنّ ثلاثة أرباع أعضاء مجلس الإدارة يجب أن يكونوا مستقلين، ولكن 22% فقط من المشاركين أشاروا إلى أنّ نصف أعضاء مجالس إداراتهم أو أكثر مستقلين.
5. لم يشر أحد من المشاركين إلى أنّ مكافآت المسؤولين التنفيذيين والمدراء تتمثّل في خيار تملّك أسهم في الشركة وهو أمر مقلق حيث ينبغي ربط مكافآتهم بأداء الشركة لمنع تحمل مخاطر زائدة بهدف زيادة قيمة المساهمين.
6. كان عدم التطابق في الأصول مقابل فترة الإلتزامات وممارسات إدارة المخاطر السيّئة سببًا رئيسيًا في شدة وطأة الأزمة المالية لعام 2008.
7. تنفيذ قانون الإفلاس بانضباط هو أمر ضروري لأنه سيسهّل التصّفية ويساعد في إعادة تنظيم قطاع الاستثمار.
8. أشار المشاركون في الاستبيان إلى أنّ رفع الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال لن يكون فعّالاً في حماية الشركات من الأزمات المستقبلية لأن استخدام رأس المال أكثر أهمية مقارنة بالرقم النهائي.

أوجه القصور القانونيّة

يتطلّب النظام القانوني في الكويت تغييرا جذريًا كونه يعاني عجزا من الجهة التنظيميّة كما يعاني من إفتقاره إلى الخبرة والمعرفة من جهة اليد العاملة. في ما يلي نستكشف أوجه القصور القانوني في الكويت:

1. *قانون الإفلاس:*

إدخال قانون إفلاس مصمّم بشكل مدروس وقادر على تسهيل عملية التصّفية بسرعة وإعادة هيكلة الشّركات المتعثّرة لمساعدة قطاع الاستثمار على إعادة التنّظيم. إنّ قانون الإفلاس الحالي بموجب القانون 68 لسنة 1980 لا يفي بالمعايير العالميّة في تغطيته لمجموعة من الشّركات أو إعادة هيكلة الدّين. بالإضافة إلى ذلك، لا يملك الدّائنون أو قلّة ما يملكون القدرة على المساومة في التفاوض على تسوية عادلة.

2. *برامج إدارة الأصول المتعثّرة: PRAT:*

إدخال برامج إدارة الأصول المتعثّرة (PRAT) لتوفير السّيولة التي يحتاجها قطاع الاستثمار بشدّة. لكنّ، كل شركة إستثمار ملزمة بتصميم خطّة عملها الخاص وخطّة إعادة تسديد الدّين لإستخدام المرافق المشكّلة على غرار برامج إدارة الأصول المتعثّرة.

3. *تحسين القوانين وتطويرها:*

الإفتقار إلى تخطيط تشريعي طالما إنّ الحلقات التوثيقيّة تغدو أسوأ بسبب غياب بوّابات الأنترنت والبيانات إلى جانب الإفتقار إلى معلومات موثوقة حول كيفية تنفيذ القانون من قبل الهيئة العامة.

4. *نظم إستثمار:*

تبنّي نظم إستثمار إبتكاريّة مثل شركات إستثمار عقاريّة وغيرها من المنتجات الماليّة الإبتكاريّة في الكويت.

5. *الهيئات العامة:*

في حالات عديدة تتدخّل الهيئات العامة وتحظر (من دون أساس قانوني) بعض الأعمال التي لا تتعارض مع القانون والتي يحبّذها بشكل واضح مساهمو الشركات. بالإضافة إلى ذلك، نذكر تداخل السّلطات وسوء إستعمال السّلطة من قبل الهيئات العامة اتي تنظّم القضايا نفسها. مثال على ذلك، يسمح البند 172 من قانون الشّركات **8** للمساهمين بالتصرّف بحصصهم حالما تصدر الشّركة أوّل ميزانيّة لها، لكن ليس قبل 12 شهرا. رغم ذلك، تحتفظ هيئة أسواق المال بحظر صريح ومتعسّف على هذا البند، مثل الحظر المفروض على شركة تلكوم الكويت "فيفا" التي تمّ إنشاؤها منذ أكثر من 6 سنوات.

6. *فريق عمل مؤهّل ومعرفة إجرائيّة:*

إفتقار الهيئة العامة لفريق عمل مؤهّل وحاجتها إلى معرفة قانونيّة إجرائية كي تنفّذ القانون بفعالية. علاوة على ذلك، ثمة إفتقار إلى التجانس وسوء إستعمال غير دستوري للسّلطة من قبل المسؤولين الكبار[1].

7. *التّواصل:*

الإفتقار إلى تواصل ممنهج، بما أنّه يتمّ التغاضي عادة عن التّواصل الرّسمي الذي يجب أن يكون شرطا.

الخاتمة

أدّى قطاع الاستثمار الكويتي دورًا حيويًا في الاقتصاد، قبل الأزمة الماليّة العالميّة للسّنة المالية 2008 حيث وضعت الشركات والمستثمرين ثقتهم في السّوق واستغلّوا فرص الاستثمار وتحملّوا المخاطر واستفادوا من لوائح الاستثمار في ذلك الوقت.

ومنذ وقوع الأزمة المالية العالمية، شهد أداء قطاع الاستثمار الكويتي انخفاضًا شاملاً. إضافةً إلى ذلك، فإنّه يعاني في الوقت الحالي من انعدام ثقة الشركات والمستثمرين في السّوق، وعدم استعدادهم لتحمل المخاطر وعدم رضاهم عن اللوائح والجهات التنظيمية. ويضاعف مشكلة القطاع عدم التطابق بين الأصول والمطلوبات. علاوة على ذلك، فإنّ القطاع مثقل بالشركات الاستثماريّة بما فيها من يعمل في أنشطة غير استثمارية ممن يستدعي إجراء إصلاحات عاجلة في الوقت الحالي.

على صعيدٍ آخر، يجب إعادة إحياء قطاع الاستثمار لتنشيط الاقتصاد. أولاً، يجب أن تسعى الكويت إلى تحسين اللوائح وتعديلها لتشمل جميع جوانب الاستثمار وكذلك تقليل قيود ومعوقات اللوائح التي تعوق ازدهار القطاع. كما يجب دعم قانون الاستثمار الأجنبي المباشر وتشجيعه كمبادرة لجذب الشّركات الأجنبية التي ستجلب بدورها خبراتها وتجاربها ومعرفتها إلى السّوق بالإضافة إلى توفير فرص لقطاع الاستثمار. ثانيًا، ينبغي أن يسعى قطاع الاستثمار إلى دمج الشّركات الأضعف مع الشركات القويّة الأخرى داخل القطاع. ويجب كذلك فصل الشركات التي تعمل في أنشطة غير إستثمارية عن القطاع لتعكس أداء القطاع على نحو دقيق، سواء إيجابًا أو سلبًا. ثالثًا، ينبغي أن يسعى قطاع الاستثمار إلى توسيع نطاق الفرص من خلال توفير سبل الاستثمار المتعددة لتحريك القطاع وتنشيطه. على سبيل المثال، يجب أن تعزّز الكويت الشراكة بين القطاعين العام والخاص في قطاع الاستثمار بهدف تنويع القطاع. وأخيرًا، تمثل **مرحلة التنفيذ** أكثر المراحل أهمية في قطاع الاستثمار! يتأخر هذا قطاع دائمًا في مرحلة التنفيذ حيث يتم التغاضي عن التوصيات والحلول المقدّمة من مختلف المصادر أو تجاهلها. يتعّين بالتالي على شّركات الاستثمار في هذه المرحلة الصّمود والثّبات حيث قد تنشأ تحدّيات، من الممكن تغييرها في حال تنفيذ إجراءات دقيقة وملموسة.

[1] المكتب الإستشاري الدولي– تحدّيات قانونية وإداريّة في بيئة الكويت التّجاريّة: قانون الإطار التنظيمي للشّركات وتطبيقه – أكتوبر 2014

توصيات لقطاع الاستثمار في الكويت

دور اتّحاد شركات الاستثمار

يعتبر اتّحاد شركات الاستثمار الكيان المثالي للضّغط على البرلمان بشأن التوصيات الهادفة لتنشيط قطاع الاستثمار. تم إنشاء هذا الاتّحاد نتيجة "*الرغبة في معالجة الفجوة الكبيرة الموجودة في سوق الاستثمار في الكويت من خلال مراجعة التشريعات الإقتصادية وتقديم اقتراحات لجعلها تتناسب وحاجات مختلف شركات الاستثمار العاملة في السّوق والتي تؤدّي دورا كبيرا وفعّالا في تطوير الاقتصاد الكويتي، كما والاستثمار في الكويت، هذا بالإضافة إلى إيجاد أدوات استثمارية جديدة. من شأن هذه الإجراءات جعل الكويت مركزًا ماليًا مرموقا بين دول المنطقة*". في هذا السّياق، يستطيع اتّحاد شرّكات الاستثمار (UIC) أنّ يؤدّي دورا أساسيًا من خلال أعضائه البالغ عددهم 38 شركة إستثماريّة من شأنها أن تساعد في تنفيذ التوصيّات، كما إنّه يملك فرصة فريدة للتبصّر في قطاع الاستثمار في الكويت. علاوة على ذلك، لا يضمّ الاتّحاد سوى 38 شركة إستثمار مسجّلة كأعضاء في حين ثمّة أكثر من ٨٠ شركة استثمار في الكويت، لذا يتوجّب عليه العمل من أجل دعوة المزيد من الشركات الاستثماريّة للإنضمام إلى عضويته ليكون بذلك ممثّلا لقطاع الاستثمار بأكمله.

ينبغي على الهيئات التنظيمية في الكويت أنّ تأخذ على عاتقها ضمان توضيح القواعد التي تضعها والإشراف على تطبيقها. كما يجب الحرص، قبل إدخال القواعد، على توفير الوقت الكافي للموافقة / توضيح الشكوك المتعلّقة بالمسودّة الأوّلية للقواعد.

من ناحية أخرى، يتوجّب على اتّحاد شركات الاستثمار تشكيل لجنة من شأنها أن تتفاعل مع موظّفين مختصّين من هيئة أسواق المال (CMA)، بنك الكويت المركزي، بورصة الكويت للأوراق المالية، وزارة التجارة والصناعة بالإضافة إلى خبراء مستقلّين. تكمن مهمّة هذه اللّجنة في تسهيل المناقشات المتعلّقة بالتنفيذ المتّسق للقواعد والأثار المترتّبة عليها وتجنّب القواعد المتعارضة.

بالإضافة إلى ذلك، يتحتّم على اتّحاد شركات الاستثمار وضع خطّة تسمح بدمج قطاع الاستثمار كما يتعيّن عليه إجراء مناقشات مع جميع شركات الاستثمار من أجل فهم حالة كلٍّ منها على حدة. من واجب الاتّحاد أيضا أن يدرك عدد الشركات المهتمّة والتي ترغب بشراء شركة استثمار أخرى أو بإجراء عملية دمج.علاوة على ذلك لا بدّ له من الإطّلاع، من خلال المناقشات، على عدد الشركات الرّاغبة بالقيام بدور "الشركة الرّاسخة" لتعزيز قطاع الاستثمار.

وفقا للمشاركين بالإستطلاع، ينبغي على اللّجنة أن تنظر في فعالية هيئات الرقابة مثل هيئة أسواق المال حيث يجب إعادة النظر في أسس توظيف العاملين في الهيئة لضمان توظيف الموظّفين الأكفّاء فقط. من ناحية أخرى، يتمّ تسجيل الأشخاص المساهمين في شركات الاستثمار وإجراء الرقابة من قبل هيئة أسواق المال وبالمثل، يتوجّب على اللّجنة الإشراف على سياسة التوظيف في الهيئة للتأكّد من كفاءة الموظّفين ومن عدم توفير العوائق الإجرائية التي تحدّ من نجاح تنفيذ هذه التوصيات.

دمج قطاع الاستثمار

أولا، اعتمدت هذه الدراسة على بيانات قطاع الاستثمار، تحت إشراف بنك الكويت المركزي، اعتبارا من سبتمبر 2015 وقد شملت 82 شركة. لكن تجدر الإشارة هنا إلى أنّ شركات متعدّدة قد ألغت تراخيص تمويلها وخرجت من ظلّ إشراف بنك الكويت المركزي على أثر إنشاء هيئة أسواق المال.

يظهر تحليل فترة الستّ سنوات السّابقة للأزمة المالية، أنّ قطاع الاستثمار في الكويت قد شهد بين السّنة الماليّة 2002 والسّنة الماليّة 2008 نموًا في الأصول بلغ 24.8% على حساب السّيولة المتاحة كما أنّ عدد شركات الاستثمار قد ارتفع من 38 إلى 99 شركة خلال نفس الفترة. أدّت الأزمة الماليّة العالميةّ إلى ركود النموّ في جميع أنحاء العالم و قد شعرت الغالبية العظمى من شركات الاستثمار داخل الكويت بتداعياتها التي آلت إلى خسارة أكثر من ملياري د.ك خلال السّنة المالية 2009. بعد الأزمة، لم يكن قطاع الاستثمار قادرا على التعافي إذ سجّلت مقاييس رئيسية مثل إجمالي الأصول مبلغ 10.5 مليار د.ك في الربع الأوّل من سنة 2015 بالمقارنة مع 14.4 مليار د.ك للسّنة الماليّة 2009.

يتكوّن قطاع الاستثمار من شركات كانت في ما مضى شركات إستثمار وقد قامت اليوم بتحويل تركيزها إلى مصادر دخل أخرى. في السّنة المالية 2014، شكّلت عائدات الاستثمار المصدر الرئيسي لإيرادات 13 شركة فقط من أصل 36 شركة فيما بلغ إجمالي عائدات الاستثمارات 184.3 مليون د.ك أسهمت بـــــ 33.6% من صافي الإيرادات بالمقارنة مع العام المالي 2009، حيث بلغ إجمالي عائدات الاستثمارات 824.4 مليون د.ك مساهمًا بـــــ 56.3% من صافي الإيرادات. من الأمثلة على الشركات التي حوّلت تركيزها التشغيلي نذكر الشركة 21 (راجع الملحق) التي ساهم دخل استثمارها بـــــ 61.7% من صافي إيراداتها في العام المالي 2007 بالمقارنة مع 2.3% في السّنة المالية 2014. وثمّة مثال آخر هو الشركة 17 التي أحرزت دخلًا متنوّعًا في السّنة المالية 2007، ومن بينها عائدات إستثمار شكّلت ما نسبته 57.6%. لكنّ، بعد الأزمة حوّلت الشركة تركيزها من الأنشطة الاستثماريّة إلى التركيز على عائدات خدمات الفنادق لا غير.

علاوة على ذلك، فقد رزح قطاع الاستثمار، بعد أزمة الكويت، تحت وطأة ضائقة كبيرة لأنّه كان يعتمد على ديون قصيرة الأجل لتمويل الأصول غير السائلة على المدى الطويل. أمّا شركات الاستثمار، فلقد اشتبكت من ناحيتها مع قضايا مثل عدم تطابق الأصول والخصوم ونماذج الأعمال التجارية غير المربحة وقامت بالدّفع لإعادة جدولة الديون. البنوك، من جهّة أخرى، تأثّرت بدورها، وبالتالي فلقدّ أدّى عدم وجود التمويل الجديد إلى أزمة سيولة غير انّه بالنظر إلى القضايا التي واجهت قطاع الاستثمار، وافقت البنوك على تمديد خطوط الائتمان ورفضت إلغاء خسائر الحجز المرتبطة بالعجز عن سداد الديون؛ هذه الاتّفاقيات أخّرت إفلاس العديد من الشركات الاستثماريّة مؤدّية بالتالي إلى استنزاف رأس المال وإنشاء" شركات الغيبوبة". تواصل"شركات الغيبوبة" النزف وتبديد الموارد، التي كان من الممكن استغلالها لأغراض أفضل.

وهكذا، فإنّ قطاع الاستثمار يضمّ شركات إستثمار لا تمتّ نشاطاتها الرئيسيّة إلى الاستثمار بصلة بالإضافة إلى بعض شركات الاستثمار التي هي في الأساس شركات في غيبوبة. وبالتالي لم يعد قطاع الاستثمار يؤدي هذا الدور الحاسم ممّا يعوّق عملية التنمية في البلاد.

تُعتبر الحاجة إلى توحيد قطاع الاستثمار أمر بالغ الأهمية باعتباره شرط مسبق لتمهيد الطريق لبيئة استثمارية قويّة وتنافسية من شأنها أن تكون أفضل للمستقبل ولتطوير قطاع الاستثمار. لذا فإنّ المجموعة ذات الصّلة الصّالحة لتنظيم الدمج تتمثّل **باتّحاد شركات الاستثمار (UIC)**.

تم إنشاء هذا الاتّحاد نتيجة *"الرغبة في علاج الفجوة الكبيرة الموجودة في سوق الاستثمار في الكويت؛ يتمّ هذا من خلال مراجعة التشريعات الاقتصادية وتقديم اقتراحات لجعلها تتناسب مع مختلف شركات الاستثمار العاملة في السّوق والتي تؤدّي دورا كبيرا وفعّالا في تطوير الاقتصاد الكويتي كما والاستثمار في الكويت، هذا بالإضافة إلى إيجاد أدوات استثمارية جديدة. من شأن هذه الإجراءات جعل الكويت مركزًا ماليّا مرموقًا بين دول المنطقة"*. لذا يعتبر اتّحاد شركات الاستثمار، الكيان المثالي للضّغط على البرلمان بشأن التوصيات الآيلة إلى تنشيط قطاع الاستثمار. علاوة على ذلك، يضمّ الإتحاد 38 شركة إستثمار توفّر له فرصة فريدة للتبصّر في قطاع الاستثمار في الكويت، ممّا يمكّنه من إدارة دمج القطاع بسلاسة أكبر.

كذلك، سوف يساعد دمج القطاع الحكومة عندما لا يكون بمقدورها إنقاذ الشركات الضعيفة. كما وإنّ دمج الشركات الضعيفة مع شركات أقوى من شأنه ترشيد الشركات لتحقيق إنتاجية أكبر.

بالإضافة إلى ذلك، يتحتّم على اتّحاد شركات الاستثمار وضع خطّة تسمح بدمج قطاع الاستثمار كما يتعيّن عليه إجراء مناقشات مع جميع شركات الاستثمار من أجل فهم حالة كلٍّ منها على حدة. من واجب الاتّحاد أيضا أن يكون على علم بعدد الشّركات المهتمّة والتي ترغب بشراء شركة استثما رأخرى أو بإجراء عملية دمج .علاوة على ذلك لا بدّ له من الإطّلاع، من خلال المناقشات، على عدد الشركات الرّاغبة بالقيام بدور "الشركة الرّاسخة" الهادفة إلى دمج قطاع الاستثمار.كما يجب أنّ يتمتّع هذا النّوع الأخير من الشّركات بدعم مالي قويّ أي بقاعدة أصول مستقرّة، بيان دخل مربح ونسب رفع مالي منخفضة. عندئذٍ سيتمّ تقديم " الشّركات الرّاسخة " لجميع شركات الاستثمار كشركاء اندماج محتملين فيما يتمّ تزويد جميع شركات الاستثمار المتبقّية بالمعلومات المطلوبة لسير العملية والتي تتيح لهم النظر في الإندماج أو الإستحواذ. ما أنّ تتمّ معالجة المعلومات، يعرض عليهم خيار الدمج مع واحدة من "اشركات الاستثمار الرّاسخة". كما سوف يتاح أمام المجموعا ت المندمجة فوائد مثل البيع عبر الاستثمارات والخدمات الماليّة ضمن المجموعة نفسها لأن هذا سوف يساعد على تحقيق أقصى قدر ممكن من تآزر المجموعة. إضافة إلى ذلك، نورد أدناه فوائد الاندماج لكل كيان:

الفوائد التي تحقّقها شركات الاستثمار الرّاسخة

الفوائد التي تعود على شركات الاستثمار الرّاسخة عن طريق تبنّي الشركات الأضعف هي على النحو التالي:

1. *ربح*: تحقّق الشركة الرّاسخة مكسبا عن طريق شراء شركة أصغر بالقيمة العادلة بدلا من القيمة الدفترية وتزداد قيمة الشركة المندمجة من خلال تضافر الجهود ووفرة الحجم
2. *حصّة السّوق*: سوف تحظى الشّركة المندمجة بزيادة حصّتها في السّوق
3. *قوّة تسعير أكبر*: زيادة قوّة التسعير نظرا لانخفاض المنافسة ممّا يؤدّي إلى ارتفاع الهامش ودخل التشغيل
4. مزيج من نقاط القوّة الوظيفية المختلفة
5. تنويع: قد تحظى الشركات المندمجة بإمكانيّة ولوج المزيد من المناطق الجغرافية والقطاعات
6. *تطوير المنتجات*: قد يكون للشركة المندمجة المزيد من خطوط خدمة الأعمال التجارية
7. *معرفة*: يوفّر الدّمج الفرصة لتشكيل فريق من المتخصّصين من ميادين مختلفة من قطاع الاستثمار
8. *إقتصادات الحجم*: زيادة الناتج يمكن أن يقلّل من متوسط التكاليف ممّا يتيح تكلفة أقلّ للمستهلكين
9. *التآزر التشغيلي*: تنشأ وفرة الحجم من عمليات الاندماج وتؤدّي بالشركة المندمجة لأنّ تكون أكثر فعالية من حيث التكلفة وبالتالي من حيث الربحية

الفوائد التي تحقّقها شركات الاستثمار المندمجة

بالإضافة إلى حصّتها السّوقية، والتنويع وتطوير المنتجات والمعرفة، ستحظى الشركات الأضعف بالفوائد التالية:

1. *الحصول على الأموال*: يوفّر إندماج الشّركات الضعيفة إمكانيّة الحصول على المزيد من الأموال للتطوير بنسب فائدة منخفضة
2. *المعرفة*: قد تحصل الشّركات ذات الأداء الضّعيف على موظفين ذوي كفاءة أو على معرفة إضافية من شأنهما المساعدة على تعزيز الأعمال
3. *الوصول إلى العملاء*: سوف يوفّر اندماج الشركات الأضعف إمكانيّة الوصول إلى قاعدة واسعة من العملاء، الأمر الذي لم يكن ليتحقّق قبل عملية الاندماج
4. *فعاليّة من حيث التكلفة*: تؤدّي عملية الإندماج إلى خفض التكاليف والنفقات العامة مثل التخلّص من وجود إدارات وأقسام مكرّرة ومن مساحة تأجير المكاتب الخ.....

بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يكون اتّحاد شركات الاستثمار على بيّنة من المخاطر المحتملة التّالية التي قد تنشأ خلال عمليّة الدّمج والتأكّد من إنّ الاندماج المقترح يساعد على التطوّر ولا يحبطه.

1. *التدخّل من قبل جهّات حكوميّة*: الوعي بين الوكالات الحكومية مثل وزارة التجارة والصناعة وهيئة سوق المال في الكويت، بأنّ الدّمج المقترح هو أمر حاسم لضمان إنتقال سلس نحو دمج قطاع الاستثمار. اللّجنة التي يجب أنّ يتمّ إنشاؤها من قبل اتّحاد شركات الاستثمار للتعامل مع الهيئات العامة، سوف تساعد في هذه الحالات.
2. *إستحواذ عكسي*: في حال الاستحواذ العكسي، ينبغي على الاتّحاد مناقشة الأمر مع اللّجنة التي تضمّ مسؤولين من هيئة أسّواق المال (CMA) وبورصة الكويت للأوراق المالية لضمان عدم تطبيق قواعد الاستحواذ العكسي في هذه الحالات.
3. *بند الدين*: يجب أنّ تقوم اللّجنة بدراسة الآثار المحتملة ومناقشة كيفية التصدّي لها. على سبيل المثال، مخالفة تعهّدات القروض نتيجة عملية الدمج وتأثّر نسب بنك الكويت المركزي الرئيسية مثل نسب الرفع المالي.

خريطة طريق لدمج شركات الاستثمار

المرحلة	المهام والصلاحيات	النتائج	دور المستشار	دور الشركة
المرحلة الأولى الموافقات	1. الشركتان (أ) و (ب) توافقان على تقارير التقييم. 2. (أ) و (ب) تزوّدان مساهميهما بالتوصيات لصفقة مقايضة أسهم. 3. يجب أن تحصل (أ) و (ب) على موافقة 75% من المساهمين على صفقة مقايضة الأسهم. 4. وزارة التجارة والصناعة \ هيئة أسواق المال\ بورصة الكويت*	1. موافقات المساهمين على صفقة مقايضة الأسهم. 2. الاستعداد لمعالجة االصفقة.	سيقوم فريق التقييم بتحديث تقارير التقييم ويقوم الفريق القانوني بتقديم المشورة بشأن التعامل مع المساهمين.	توفّر البيانات المطلوبة من أجل تحديث تقارير التقييم. يقوم مجلس إدارة كلّ من الشّركتين بتزويد المساهمين بالتوصيات.
المرحلة الثانية اتفاقيات	1. يجب أن توقّع كل من الشركتين على اتّفاق تعاقدي /بيان العرض بالموافقة على المضي قدما في صفقة تبادل الأسهم. 2. يتفق مجالس الشركتين على شطب أي خسائر متراكمة للشركتين (أ) و (ب). 3. يجب على الشركتين الموافقة على زيادة رأس مال الشركة أ لتمكين عملية الاستحواذ على الشركة ب. 4. زارة التجارة والصناعة\ هيئة السوق المالية\ بورصة الكويت *	يتّصل مجلس إدارة الشركتين للدعوة إلى عقد اجتماع عام إستثنائي.	سيقوم الفريق القانوني بتقديم الاتفاق التعاقدي \ بيان العرض.	التوقيع على الاتفاق بشأن المضي قدما في صفقة تبادل الأسهم والدعوة لاجتماع عام إستثنائي.
المرحلة الثالثة اجتماع عام استثنائي	1. الموافقة على شطب الخسائر المتراكمة لكليّ الشركتين. 2. الموافقة على زيادة رأس المال للشركة (أ)	سوف تكون الشّركتان على حدّ سواء مستعدتان لمعالجة صفقة مقايضة الأسهم.	سيقوم الفريق القانوني بالإشراف على الإجتماع العام الإستثنائي وتنفيذ جميع المهام ذات	تقديم توصية للمساهمين بشأن شطب الخسائرالمتراكمة

	بحسب كمية الأسهم التي سيتم نقلها إلى مساهمي الشركة (ب). 3. وزارة التجارة والصناعة / هيئة أسواق المال / بورصة الكويت*		الصلة من أجل تخفيض وزيادة رأس المال.	وتخفيض وزيادة رأس المال.
المرحلةالرابعة موافقة هيئة أسواق المال	1. سوف تطلب الشركة (أ) الموافقة على زيادة رأس المال. من هيئة السّوق الماليّة. 2. سوف تطالب الشّركة (أ) بتزويد الهيئة بنشرة تبيّن فيها أسباب زيادة رأس المال. 3. هيئة أسواق المال.*	سوف تكون الشركة (أ) قادرة على إصدار أسهم جديدة لمساهمي الشركة (ب).	وسيقوم فريق التقييم بإعداد نشرة زيادة رأس المال.	توفير البيانات اللازمة للنشرة .
المرحلة الخامسة صفقة مقايضة الأسهم	1. سيتمّ نقل أسهم مساهمي شركة (ب) إلى شركة (أ) 2. سوف تستحوذ شركة (أ) على % محّددة من الشركة (ب) 3. سوف تصبح الشركة (ب) شركة تابعة للشركة (أ) 4. وزارة التجارة والصناعة / هيئة أسواق المال / بورصة الكويت*	شركة (أ) تستحوذ على الشركة (ب) عن طريق نقل ملكية أسهم مساهمي شركة (ب).	سيقوم الفريق القانوني بإعداد مشروع عقد بيع أسهم وتنفيذ جميع المهام القانونية ذات الصلة من أجل ابرام الصفقة. الإشراف على سير صفقة مبادلة الأسهم.	غيرقابل للتطبيق

*السلطات التي تستلزم طلب موافقتها

ملاحظة: ما سبق هو قائمة إرشادية فقط. ننصح الشركات باللجوء لخدمات مستشار إستثمار / محام لضمان استيفاء جميع الجوانب القانونية / التنظيمية. يمكن لعدد المراحل أن يزيد أو ينقص تبعا للحالة قيد النظر

مثال عن دمج شركات استثمار

فرضية إندماج / إستحواذ إثنتين من الشركات الاستثماريّة مبيّنة أدناه:

	شركة A 20X1	شركة B 20X1	مجمع
استثمارات متاحة للبيع	6,690,004	8,180,699	14,870,703
الاستثمار العقاري	6,076,481	6,278,464	12,354,945
استثمار في شركة زميلة	-	3,574,231	3,574,231
وكالة استثمارية مدينة	-	1,260,397	1,260,397
عقارات قيد التطوير – صافي	773,080	-	773,080
النقد والبنك	582,599	1,161,144	1,743,743
استثمارات محتفظ بها بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	-	632,498	632,498
إجمالي الذمم	607,432	11,201	618,633
وديعة بنكية	121,000	-	121,000
ممتلكات وعقارات ومعدّات	20,875	1,540	22,415
استثمار مجموعة (A) في الشركة (B)	821,146	-	-
إجمالي الأصول	**15,692,617**	**21,100,174**	**35,971,645**
ذمم دائنة ومطلوبات أخرى	1,249,698	2,470,810	3,720,508
التسهيلات الائتمانية	582,005	4,829,837	5,411,842
مكافأة نهاية الخدمة للموظّفين	149,460	87,470	236,930
اجمالي المطلوبات	**1,981,163**	**7,388,117**	**9,369,280**
رأس المال	13,119,263	11,722,291	24,077,048
علاوة الإصدار	27,225	-	465,695
احتياطي تحويل العملات الأجنبية	(300,134)	762,610	(300,134)
التغيرات المتراكمة في القيمة العادلة	797,870	1,209,786	797,870
الخسائر المتراكمة / الأرباح المحتجزة	-	-	1,357,534
حقوق الملكية العائدة إلى مالكي الشركة الأم	**13,644,224**	**13,694,687**	**26,398,013**
الحصص غير المسيطرة	67,230	17,370	204,351
مجموع الاسهم	**13,711,454**	**13,712,056**	**26,602,364**
إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات	**15,692,617**	**21,100,174**	**35,971,645**

بعد حصول عملية الدّمج، يمكن للشركة A تحسين الربحية من خلال إلغاء النفقات المكرّرة مثل المصروف الإداري وتكاليف الموظفين والإيجارات وما إلى ذلك.. غير أنّ عمليّة الدّمج هذه تنطوي على خطر محتمل يكمن في فقدان فرص العمل للمواطنين الكويتيين.

دراسة حالة ناجحة لإعادة هيكلة الدّيون في الكويت

تزخر سجلّات العديد من الشركات في الكويت بالديون التي تقوم بتأجيلها كل عام. يجب أنّ تكون عمليّة إعادة هيكلة الديون خيارا قابلا للتطبيق بالإضافة إلى كونه قد تحقّق بنجاح في الكويت. وفي ما يلي مثال على شركة، الشركة 13 (راجع الملحق) التي أعادت هيكلة ديونها بنجاح.

2008

زادت الديون من 111.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 حتي 154،2 مليون دينار في السّنة المالية 2008.وقد وضعت خطة لإعادة هيكلة الديون ولكن تمّ إرجاءها إلى وقت لاحق بسبب الأزمة المالية.

2009

تم استئناف خطة إعادة هيكلة الديون وتم وضع اللمسات الأخيرة على بنود خطة بين الشركة والمقرضين من خلال إعادة جدولة الديون. **زيادة رأس المال الأدنى**

2010

تغيّرت الإدارة التنفيذية للشّركة خلال العام ممّا أدّى إلى نبذ خطّة إعادة هيكلة الديون القائمة وإطلاق خطة تطوير جديدة.

2011

تمّ تقديم خطة إعادة هيكلة ديون جديدة للمقرضين مع شروط جديدة بما في ذلك إعادة هيكلة نموذج الأعمال.

2012

وقّع المقرضون الاتّفاق النّهائي لخطّة إعادة هيكلة الديون عن طريق مبادلة الديون بأسهم وتم تنفيذه. وعلاوة على ذلك، نفذت الشركة إعادة هيكلة نموذج الأعمال كما حرّرت الشركة جزءا من سنداتها وشطبت الخسائر المتراكمة.

2013

وفت الشركة بتعهّدات اتفاق هيكلة الديون والتي هي:

1. الموجودات المتداولة إلى إجمالي المطلوبات تتجاوز 10%
2. مجموع المطلوبات إلى إجمالي حقوق المساهمين لا يتجاوز 2X
3. تغطية الحد الأدنى من الأصول المرهونة هي 120% من الديون غير المسددة.

2014

اوفت الشركة بتعهّدات إتّفاق هيكلة الديون. يستحقّ الدّين مع حلول شهر ديسمبر من السّنة الماليّة 2017 مع تمديد أجل عقد خيار من 11.0 مليون د.ك..

1

أصبحت الشركة 13 أول شركة استثمار في الكويت لإستكمال إعادة هيكلة ديونها بنجاح.

تم تنفيذ نموذج الأعمال الذي كان له أثر إيجابي على النتائج.

تم تنفيذ خطة إعادة هيكلة الديون عن طريق زيادة رأس المال المساهم من خلال 50 مليون د.ك للمساهمين جدد و15 مليون د.ك للمساهمين الحاليين في حين تمت إعادة جدولة الديون المتبقية على فترة خمس سنوات.

أسفرت عملية إعادة الهيكلة عن كسب 11.4 مليون د.ك..

رفع الحدّ الأدنى لرأس المال

بعد تحليل التّرتيب النّسبيّ للشّركات الاستثماريّة المستهدفة في هذه الدّراسة (إستنادا إلى المعايير المحدّدة)، يمكن إستخلاص الإستنتاجات التالية. يتراوح رأس المال المساهم بين 15.1 مليون د.ك و113.3 مليون د.ك ضمن 35 شركة تتناولها الدّراسة. إحتلّت الشّركة مع رأس المال 15،1 د.ك المرتبة 14 فيما حلّت الشّركة برأس المال 113.3 مليون د.ك في المرتبة 11. علاوة على ذلك، فإن الشركات ذات رؤوس الأموال البالغة على التّوالي31،1 مليون د.ك و 25،5 مليون د.ك.و26،3 مليون د.ك فلقد صنّفت في مرتبة أعلى من تلك التي وردت فيها الشركة مع 113.3 مليون د.ك. وقد جاءوا في المرتبة 5، 7 و 8 على التّوالي. من ناحيّة أخرى، فإنّ الشركات التي صنّفت في آخر 3 مرتبات أي المرتبة 33، 34 و 35 فهي تتمثّل برؤوس أموال مساهمة تبلغ على التّوالي 21،3 مليون د.ك، 21،0 مليون د.ك و 29،8 مليون د.ك. بالتالي يمكن إستنتاج أن القيمة المطلقة لرأس المال المساهم لا تؤدّي بشركة إلى الأداء جيدا.

بالإضافة إلى ذلك، فلقد أوحت آراء غالبية المشاركين في الاستطلاع، سواء الشركات (61%) أو الخبراء (63%)، بأنّ رفع مستوى رأس المال الأدنى ليس تدبيرا فعّالا لوقاية الشّركات من أزمة في المستقبل. كما أشار المستطّلعون إلى أنّ الأهمّية تكمن في ما يفعله المرء برأس المال وليس في كم يملك من المال. بالتّالي فإنّ زيادة رأس المال لا يمكن أن يكون بديلا عن ممارسات الإدارة السليمة.

مع ذلك، وكتوصية يمكن مراجعة رأس المال المساهم المطلوب لشركات الاستثمار وزيادته من 15 مليون د.ك إلى 25،0 مليون د.ك. هذا من شأنه أن يقلّل من إجمالي الشركات من خلال إلغاء الشركات التي لا تريد زيادة رأس مالها المساهم بسبب الخسائر والسّعي لأنشطة غير إستثمارية وغير ذلك من الأسباب. هذه الزيادة في رأس المال المساهم قد تساعد أيضا في توحيد القطاع، كما كان الحال بالنسبة لشركات الوساطة في الكويت، حيث كان رأس المال المساهم لعيّنة عشوائيّة من شركات الوساطة يتراوح بين 2 مليون د.ك و5 مليون د.ك وقد تمّت زيادة رأس المال الأدنى إلى 10 مليون د.ك لجميع شركات الوساطة المسجّلة بحسب القرار المراجع (32) الصّادر عام 2013 من هيئة أسواق المال. ومن المعلوم أنّ 3 شركات وساطة مسجّلة قد أوقفت العمليات فيما تمّ اندماج اثنتين أخرى منها. أدّى هذا الأمر إلى خفض عدد شركات الوساطة من 14 إلى 9. ثمة طريقة أخرى لتوحيد القطاع عن طريق زيادة رأس المال الأدنى للشّركات الاستثماريّة بغرض الحصول على أهداف محتملة، وذلك من خلال مبادلة الأسهم.

إذا كان لا بدّ من أخذ إقتراح زيادة رأس المال المساهم بعين الإعتبار، إذ سوف ترغم وصاية الحكومة جميع شركات الاستثمار على الخضوع لتقييم المخاطر من أجل تقييم ملفّ مخاطر كلّ شركة من شركات الاستثمار وبالتالي زيادة الحدّ الأدنى لرأس المال على المستوى الفردي للشّركة في مقابل مبلغ شامل على مستوى القطاع. إنّ زيادة رأس المال لجميع شركات الاستثمار من دون الأخذ بعين الاعتبار حجم الشركة وأنشطة الشركة ومخاطر الشركة، هو إجراء غير مناسب حيث أن الشركات قد لا تملك كلّها نفس المستوى من المخاطر؛ في هذه الحال تشكّل زيادة رأس المال عائقًا في وجه التقدّم بدلا من المساعدة على المضيّ قدمًا. على سبيل المثال، ينصّ توجيه الاتحاد الأوروبي 2006 / EC / 49 على أنه من المناسب وضع مبالغ مختلفة من رأس المال الأوّلي إستنادًا إلى مجموعة من الأنشطة المصرّح لشركات الاستثمار القيام بها. وفقا للتوجيه نفسه، ينبغي أن يسمح لشركات الاستثمار الحاليّة، في ظلّ ظروف معينة، مواصلة أعمالها حتى لو كانت لا تتوافق مع الحدّ الأدنى من رأس المال الأوّلي المحدّد لشركات الاستثمار الجديدة.

نسب كفاية رأس المال لشركات الاستثمار في دول مختارة من مجلس التعاون الخليجي

البحرين

تحتاج شركات الاستثمار في البحرين إلى الحفاظ على حدّ أدنى من رأس المال ويتمّ أيضًا مطالبة شركات الاستثمار من الفئة الأولى بإجراء تقييمها الخاص لمستوى رأس المال المناسب التي تحتاج إلى الإحتفاظ به.

المبدأ 9 من مبادئ إدارة الأعمال يستلزم أن تحافظ الجّهات المرخّص لها شركة إستثمار على موارد بشرية ومالية مناسبة بالإضافة إلى موارد أخرى، تكون كافية لإدارة أعمالها بطريقة منظّمة. بالإضافة إلى ذلك، هنالك الشرط 5 من شروط مصرف البحرين المركزي الخاصّة بالترخيص (القسم AU-2,5)، الذي يقضي بأن تحافظ الجّهات المرخّص لها شركة إستثمار على الموارد الماليّة التي تتجاوز الحدّ الأدنى من المتطلّبات، على النحو المتفّق عليه من قبل مصرف البحرين المركزي لمستوى الأعمال المقترحة. يجب أن يتجاوز مستوى الموارد المالية المحتفظ بها، في جميع الأوقات، الحدّ الأدنى من المتطّلبات على النحو المحدّد لفئة رخصة الاستثمار المحازة.

يفرض على الجّهات المرخّص لها شركة إستثمار الإحتفاظ، في جميع الأوقات، بالحدّ الأدنى لمتطلّبات رأس المال متحرّرة من أي تعهّد أو أي قيود أخرى، في بنك تجاري مرخّص للعمل في مملكة البحرين. ينبغي على هذه الجّهات تقديم بيّنة، عند الطلب، عن المبلغ المودع وذلك إلى مصرف البحرين المركزي.

تختلف المتطلّبات وفقا لفئة الجهّة المعنيّة المرخّص لها شركة إستثمار، المخاطر الكامنة فيها وحجم ونوع العمل التي تقوم به. الغرض من هذه الشروط هو التأكّد من أن الجّهات المرخّص لها شركة استثمار تمتلك رأس المال الكافي لتوفير بعض الحماية ضد الخسائر غير المتوقّعة، وهي من ناحية أخرى تسمح لشركات الاستثمار بتقليص عملياتها بشكل منظّم، من دون خسارة عملائها أو أولئك من الشركات الأخرى. الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال المحدّد هنا ليست كافية لاستيعاب كل الخسائر غير المتوقّعة. هذا ينطبق على المرخّص لهم شركة إستثمارالبحرانيين كما الأجانب على حدّ سواء. في حال فشل شركة الاستثمار المرخص لهابتلبية أي من المتطلّبات يجب عليه فورًا، ما أنّ يعي أنه قد خرق هذه الشروط، إبلاغ مصرف البحرين المركزي كتابة. ما لم يذكر خلاف ذلك، يجب أيضًا على المرخّص له تقديم خطّة إلى مصرف البحرين المركزي، في غضون 30 يوما تقويميّا من تاريخ تبليغه، تبيّن كيف سيتمّ تحقيق الإمتثال لهذه المتطلبات.

ينبغي على مصرف البحرين المركزي ، توجيه شركة الاستثمار المرخص لها لضخّ رأس المال العامل الإضافي، من أجل الحفاظ على الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال الموافق لفئة رخصته. يمكن أنّ يقوم المرخّص له شركة استثماربضخّ النّقد في شكل قرض ثانوي من قبل المساهمين وهذا يخضع لموافقة مسبقة من قبل مصرف البحرين المركزي. سوف يتمّ إدراج هكذا مبلغ كفئة 2 من رأس المال ويجب أن يكون له تاريخ إستحقاق مناسب وثابت يتجاوز أقلّه الخمس سنوات.

فئة شركات الاستثمار	متطلبات رأس المال التنظيمية
الفئة 1 يمكن أنّ تقوم شركات الاستثمارمن فئة 1 بأي خدمات إستثمار منظّمة، كما هو موضح أدناه: (أ) التعامل في الأدوات المالية بصفة أصيل. (ب) التعامل في الأدوات المالية بصفة وكيل. (ج) ترتيب الصفقات في الأدوات المالية. (د) إدارة الأدوات المالية. (ه) حماية الأدوات المالية (أي حارس)؛ (و) تقديم المشورة بشأن الأدوات المالية. و (ز) التشغيل تعهّد الاستثمار الجماعي (أي عامل).	أعلى من متطلّبات رأس مالهم على أساس المخاطر ومن الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس مالهم
الفئة 2 يمكن أنّ تقوم شركات الاستثمار من فئة 2 بأي خدمات إستثمار منظّمة باستثناء "التعامل في الأدوات المالية بصفة أصيل.	أعلى من متطلبات رأس مالهم على أساس المخاطر ومن الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس مالهم
الفئة 3 يمكن أنّ تقوم شركات الاستثمارمن الفئة 3 بالخدمات الاستثماريّة الخاضعة للتنظيم التالية فقط: أ) ترتيب الصفقات في الأدوات المالية. و ب) تقديم المشورة بشأن الأدوات المالية.	الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال

الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال هي:

(أ) شركات الاستثمار الفئة 1: 1,000,000 دينار بحريني.
(ب) شركات الاستثمار الفئة 2 : 1,000,000 دينار بحريني في حال ممارسة النشاط الآيل إلى حماية الأدوات المالية (أي حارس) : 250,000 دينار بحريني في جميع الحالات الأخرى؛ و
(ج) شركات الاستثمار الفئة 3 : 125,000 دينار بحريني.

متطلبات رأس المال على أساس المخاطر هو مجموع متطلبات الإنفاق للشركة، متطلبات مخاطر الوظيفة (PRR)، متطلّبات مخاطر الطرف المقابل (CRR) ومتطلّبات مخاطر صرف العملات الأجنبية (FER)، على النحو التالي:

1 **متطلّبات الإنفاق:**

(أ) متطلبات الإنفاق تساوي ربع الإنفاق السنوي ذات الصلة.
(ب) بالنسبة للمرخّص له شركة إستثمار أنشئت حديثا، في السّنة الأولى من العمليات، يستند مجموع الإنفاق السنوي على رقم الإنفاق السنوي المتوقّع للسنة الأولى كما جاء في خطّة العمل المقدّمة خلال مرحلة الترخيص.
(ج) البنود التي يمكن أن تخفض أو تلغى في غضون فترة قصيرة هي:
i. المكافآت المدفوعة من أرباح السّنة ذات الصّلة والتي لم تكن مضمونة.
ii. حصص الأرباح وغيرها من إعتمادات الربح، باستثناء الأجور الثابتة أو المضمونة التي تدفع حتى إذا كان شركة الاستثمار المرخص لهايعاني خسارة للسذنة.
iii. العمولات المدفوعة المشتركة، بخلاف موظّفي أو مديري المرخص له شركة الاستثمار؛
iv. رسوم، وساطة مالية وغيرها من الرسوم المدفوعة للمقاصة وتطهير الشركات والتبادل، والسماسرة الوسيطة وذلك لأغراض تنفيذ وتسجيل أو إلغاء معاملات؛

v. الفائدة المدفوعة إلى مستحقيها؛
vi. الفوائد المستحقّة على القروض لتمويل شركات استثمار شركة الاستثمار المرخص لها والشركة المرتبطة بها.

2 متطلّبات مخاطر المركز (PRR):

(أ) متطلّبات مخاطر مركز شركة الاستثمار المرخّص لهاهي مجموع متطلّبات مخاطر مركزها الفردي، وتحتسب كنسبة مئوية من السّوق أو كقيمة قابلة للتحقّق من كل أداة ماليّة محتفظ بها، كما هو محدّد في الجدول 1 أدناه:

(أ) الدين				
	<90 يوما	90 يوما - 1 سنة	1-5 سنوات	> 5 سنوات
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD)	**2% x ق س**	**2% x ق س**	**5% x ق س**	**10% x ق س**
أصدرت أو مقبولة من قبل البنوك	**2% x ق س**	**2% x ق س**	**5% x ق س**	**10% x ق س**
أدوات مالية أخرى القابلة للتسويق	**10% x ق س**	**10% x ق س**	**20% x ق س**	**30% x ق س**
ملاحظات معدّل عائم	**<20 سنة**	**5% x ق س**		
	>20سنة	**10% x ق س**		
ق-س - سوق أو القيمة القابلة للتحقق				
(ب) الأسهم				
المدرجة في بورصة الصكّ المالي الرسمي			**25% x ق س**	
المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية			**25% x ق س**	
المتداولة في بورصة الصك المالي الرسمي			**35% x ق س**	
المتداولة في سوق البحرين للأوراق المالية			**35% x ق س**	
آخر			**100% x ق س**	
(ج) السّلع الأساسيّة				
مراكز الأسهم في السّلع المادية المرتبطة بشركة إستثمار المرخّص له شركة إستثمار			30% من القيمة القابلة للتحقّق	
(د) العقود الآجلة والخيارات وعقود الفروقات				
تداول العملات الآجلة والخيارات المكتوبة			4 × متطلبات الهامش الأولي	
من العقود الآجلة الصرف والخيارات المكتوبة			النسبة المئوية المناسبة المبيّنة في أ، ب، ج أعلاه ينبغي أن تطبّق على قيمة الموقف الأساسي.	
خيارات مشتراة			كما بالنسبة لخيارات الصّرف الآجلة المكتوبة ولكن تقتصر على القيمة الحالية للخيار.	

عقود الفروقات	20% من القيمة السوقية للعقد.
(د) استثمارات أخرى	
وحدة قسط واحد، سندات مرتبطة ووحدات في برنامج إستثمار جماعي منظّم ما لم يشملها أدناه	25% من القيمة القابلة للتحقّق
وحدات في مخطّط منظّم وهي عبارة عن عقود آجلة وصندوق خيارات موجهة أو صندوق ملكية أو صندوق مذكرة	50% من القيمة القابلة للتحقّق
مع تأمين على الحياة نفعي	20% من قيمة استسلام
أي استثمارات أخرى	100% من قيمة الأصل

متطلبات مخاطر الطرف المقابل (CRR)

(أ) النقد ضد معاملات الوثيقة

حيث يكون لدى المرخّص له شركة الاستثمار صفقات غير مستقرّة في أي أوراق مالية يتوجّب عليه أن يحتسب فرق السعر الذي يواجهه ومن ثمّ مضاعفته بالنسبة المئوية المناسبة أدناه لحساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل عن كل صفقة غير مستقرّة بشكل منفصل.

أيام تقويمية بعد التسّوية	النسبة المئوية
0-15	صفر
16-30	25%
31-45	50%
46-60	75%

(ب) التّسليم المجّاني

حيث شركة الاستثمار المرخص لهايدفع أو يسلّم أوراق مالية لطرف آخرمن دون إستلام شهادة / سند ملكيّة صالح أو دفعة على التوالي، يجب أن تحتسب متطلّبات مخاطر الطّرف الآخر لكلّ تسليم مجاني عن طريق تطبيق النسبة المناسبة أدناه:

حيث تمّ التسّليم المجّاني إلى:	أيام العمل منذ التسليم		
	0-3	**4-15**	15 <
مدير، ضامن السّندات أو عضو في نقابة البيع تمّ الدفع لصالحه بالأوراق الماليّة	0%	0%	100%
مرخّص له شركة إستثمار تمّ تسليم الأوراق المالية أو الدّفع لصالحه مع التوقّع بأن ممارسة السوق ستؤدي إلى تاريخ تسوية يمتدّ إلى أكثر من ثلاثة أيام من تاريخ التسليم.	**15%**	15%	100%
أي طرف مقابل آخر	0%	100%	100%

(ج) خيارات مشتراة لصالح طرف مقابل

حيث اشترت شركة الاستثمار المرخّص لها خيارا نيابة عن أحد الأطراف بشروط تقضي بألا يفرض على المشتري أي متطلّبات هامش فعليّة أو عرضيّة أو إلتزامات للقيام بأي دفع غير ثمن شراء الخيار الأوّلي، وحيث الطرف المقابل لم يدفع الثمن خلال ثلاثة أيام من تاريخ االتّجارة. هنا تكون متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل عبارة عن المبلغ الذي تجاوز به سعر الشراء القيمة الحاليّة القابلة للتحقّق للخيار.

حيث قامت شركة الاستثمار المرخّص لها بشراء خيارًا تقليديًا لحسابها الخاص أو نيابة عن طرف آخر لم يدفع للمرخّص له شركة إستثمار، ثم، إذا كان شركة الاستثمار المرخص لهاقد دفع قسط الخيار لكاتب عقد الخيار، فإنّه يجب إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل معادلة لعلاوة الخيار.

(د) المبالغ المستحقة في ما يتعلق بمعاملات التداول التّجارية المكشوفة

١) حيث إنّ، كنتيجة لمعاملة تداول تجاريّة مكشوفة، يتمتع طرف مقابل لشركة الاستثمار المرخص لها لديها هامش أوّلي و / أو متطلبات هامش الاختلاف ولم يف به بشكل كامل نقدا أو بضمانات مقبولة أو بتوازن أسهم إيجابي لا يستخدم لتلبية هامش الاختلاف، يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل بمضاعفة النقص (أو الجزء ذي الصلة من النقص) بالنسبة المئوية المناسبة الواردة في الجدول أدناه:

الجدول الزمني لنسبة هامش الإختلاف والمبدئي

	أيام العمل منذ وقوع النّقص	
حيث النقص هو لحساب:	**0-3 أيام**	**4 أيام وأكثر**
أ. طرف في السوق تمّ منحه خط ائتمان في ظلّ سياسة إدارة الائتمان الكافية لتغطية الفئة ذات الصّلة من الهامش وإلى الحدّ الذي يكفي لتغطية النّقص.	5%	5%
ب. عميل تمّ منحه خطّ ائتمان في ظلّ سياسة إدارة الائتمان الكافية لتغطية الفئة ذات الصّلة من الهامش وإلى الحدّ الذي يكفي لتغطية النّقص.	10%	10%
ج. طرف في السوق أو عميل ليس من ضمن الفئتين (أ) أو (ب) أعلاه، أو لدرجة أنه ليس ضمن (أ) أو (ب) (إذا يقتصر النقص على الفائض).	0%	10%

٢) صانعو سوق الخيار المحلّي أو المتداول. ينبغي على شركة الاستثمار المرخّص لها أن يحتسب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل 100% لمبالغ ذات هامش الإختلاف والمبدئي لم يتمّ إيفاءها بضمانات مقبولة أو توازن أسهم إيجابي والمستحقّة له من قبل صانع سوق الخيار المحلّي أو(المتداول) في ما يتعلقّ بمعاملة تداول هامشيّ من تاريخ أي نقص، إلّا إذا عالجت شركة الاستثمار المرخّص لها الوضع المحلّي (أو وضع صانع السّوق) كما لو كان ملكا لها

٣) المبالغ المستحقّة على معاملات التداول التّجارية الهامشيّة المنجزة. عندما يدين، كنتيجة لمعاملة تداول هامشيّة تمّ إنجازها، على طرف في شركة الاستثمار المرخّص لها أي مبالغ ناشئة عن خسائر ناجمة عن تلك المعاملات، ولم يف بالكامل هذا المبلغ من خلال إيداع نقدي أو ضمانات مقبولة أو توازن أسهم إيجابي لم تستخدم لغير ذلك، يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها أن تقوم بعد ثلاثة أيام من تاريخ تبلور الخسارة باحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل يعادل المبلغ غير المسدّد.

٤) نسبة الهامش. يجوز لشركة الاستثمار المرخّص لها، بموجب موافقة مسبقة من مصرف البحرين المركزي، إختيار إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل باستخدام أعلى نسبة أو النّسبة الأعلى للهامش المبدئي أو لهامش الإختلاف من أجل تجنّب مضاعفات لا لزوم لها.

(ج) خطر مركّز على طرف مقابل واحد		
إذا كان المبلغ الإجمالي المستحقّ للمرخّص له، نتيجة تسليمات مجانية أو ديون أخرى تجتذب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل من طرف مقابل واحد (أو مجموعة من الأطراف المقابلة ذات صلة وثيقة)، يتجاوز 25% من رأس مال المرخّص له المتاح، يجب إذن إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل عن طريق تطبيق النسبة المناسبة أدناه:		
مبلغ من رأس المال المتاح	**متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل**	
0%-25%	صفر	
25.1%-50%	15% (أو الفائض كله إذا كانت أقلّ)	
أكثر من 50%	40% (أو الفائض كله إذا كانت أقلّ)	

(د) إعادة شراء ومعاملات إعادة شراء عكسيّة، بما في ذلك بيع وإعادة شراء وإقراض الأوراق المالية
يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها إخطار مصرف البحرين المركزي إذا كان يملك تعويضات الطرف المقابل في هذه الاستثمارات.
(ه) مقايضة، عقود آجلة، خيارات، عقود الفروقات وعقود آجلة خارج الميزانيّة
يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها إخطار مصرف البحرين المركزي إذا كان يملك تعويضات الطرف المقابل في هذه الاستثمارات.
(و) القروض إلى الأطراف المقابلة (بما في ذلك مدفوعات التسليم المجّاني)
ينبغي على شركة الاستثمار المرخص لهاإحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل 100% على المبلغ الذي عبره، لا يعتبر قرض إلى طّرف مقابل مضمونا بشكل صحيح، أوعوض مقابل مبلغ مستحقّ من قبل شركة الاستثمار المرخّص لها لصالح الطرف المقابل (شريطة أن يكون هناك اتفاقا مكتوبا بأنّ شركة الاستثمار المرخّص لها ترى أنّه قابل للتنفيذ من الناحية القانونية وفعّالا لضمان هكذا تسوية).
(ز) ذمم مدينة أخرى وإيراد مستحقّ
ذمم مدينة أخرى وإيراد مستحقّ غير مغطّاة في مكان آخر تجتذب 100% متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل من بدء تاريخ إستحقاقها.

3 متطلبات مخاطر صرف العملات الأجنبية (FER)

(أ) بالنسبة إلى كافة العملات الأجنبية (أيّ عملة غير تلك التي يتمّ بها عرض القوائم المالية لشركة الاستثمار المرخّص لها) التي يملك بها شركة الاستثمار المرخص لهاأصولاً نقدية أو إلتزامات أو أي من عقود الميزانية العمومية التي من شأنها أن تؤدّي إلى نشوء مركز في تلك العملة، ينبغي على شركة الاستثمار المرخص لها إحتساب صافي المركز المفتوح (صافي الأصول والإلتزامات). يجب تحويل هذا إلى عملة التقديم. حيث إنّ ثمن الاستثمار مسعّر بأكثر من عملة واحدة، يجب أن يعالج المركز في الاستثمار كأصل أو التزام بعملة البلد الذي تقوم فيه السّوق الرّئيسيّة أو الأساسيّة في الاستثمار. (يجب إستبعاد الخيارات المدرجة في متطلّبات خطر المركز من هذه الحسابات).

(ب) تعفى الموجودات النقديّة أو الإلتزامات أو أي عقود خارج الميزانية العمومية التي من شأنها أن تؤدي إلى نشوء مركز في عملات دول مجلس التعاون الخليجي أو في دولار الولايات المتحدة الأمريكية لأغراض إحتساب متطلبات رأس المال التنظيمي.

(ج) يجب أن يتضمن حساب مخاطر الصرف الأجنبي من قبل شركة الاستثمار المرخص لهاالعناصر التالية بغض النظر عمّا إذا كانت مراكز متداولة أو غيرمتداولة.

i. كافة المراكز الفوريّة في العملات الأجنبية (أي، كافة عناصر الأصول ناقص كافة عناصر الخصوم، بما في ذلك الفوائد المستحقّة، بالعملات الأجنبية المعنيّة)؛ و
ii. كافة المراكز الآجلة بالعملة الأجنبية (صافي القيمة الحالية في ما يتعلق بالمركز الإعتباري).

(د) يشمل حساب مخاطر الصرف الأجنبي من قبل شركة الاستثمار المرخص لهاما يلي:
i. أصول العملة الأجنبية التي تم خصمها بالكامل من موارد رأس مال الشركة تحت الحساب تحت جدول موارد رأس المال؛
ii. تحوّط المركز حيث أنه من طبيعة غير تجارية أو هيكلية.
iii. مراكز من طبيعة غير تجاريّة أو هيكلية اتّخذتها الشركة عمدا من أجل التحوّط ضدّ التأثير السّلبي لسعر الصّرف على نسبة مواردها المالية إلى متطلبات مواردها الماليّة؛ و
iv. المعاملات إلى حدّ أنها تحوّط بشكل كامل صافي الإيراد أو النفقات المستقبليّة للعملة الأجنبية التي هي معروفة ولكن لم تستحق حتى الان.

(هـ) حيث لا يضمّن شركة الاستثمار المرخص لها مركز تحوّط في حساب مخاطر الصّرف الأجنبي، يجب عليه:
i. إخطار مصرف البحرين المركزي قبل هذا الاستثناء والشّروط التي سيتمّ وفقها استبعاد البند ذي الصلة.
ii. توثيق سياسته في استخدام هذا الاستبعاد في بيان سياسة كتاب التداول.

(و) صافي المركز االإجمالي هو مجموع كافة المراكز الفوريّة والآجلة. (تجدر الملاحظة انّه يجب تحويل كل المراكز إلى عملة تقديم)

(ز) يتم احتساب صافي المركز الفوري بالفرق بين إجمالي الأصول الفوريّة وإجمالي الخصوم الفوريّة. يتم احتساب صافي المركز الآجل بالفرق بين إجمالي المشتريات الآجلة وإجمالي المبيعات الآجلة.

المملكة العربية السعودية

ينبغي أنّ يمتلك الشّخص المخوّل، بشكل دائم، قاعدة رأس مال تتطابق مع ما لا يقلّ عن مجموع الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال.

يجب أنّ تتألّف قاعدة رأس مال الشخص المخوّل من مجموع:

1 الشّريحة الأولى من رأس المال، الذي يجب أن يشمل ما يلي:
(أ) رأس المال المدفوع؛
(ب) الأرباح المحتجزة المدقّقة؛
(ج) علاوة الإصدار؛
(د) الاحتياطيات (عدا احتياطي إعادة التقييم)؛ و
(ه) مساهمات الشّريحة الأولى من رأس المال
i. يجب أنّ تدرج المساهمات غير المشروطة للشّريحة الأولى من رأس المال كشريحة أولى من رأس المال.
ii. يجب أنّ تدرج المساهمات المشروطة للشّريحة الأولى من رأس المال كشريحة أولى من رأس المال فقط في حال كانت شروطها تنصّ على أنّ هيئة الإدارة تتّخذ القرار بشأن تسديد المساهمات.
iii. من أجل أنّ يدرج شخص مخوّل مساهمة الشّريحة الأولى من رأس المال كشريحة أولى من رأس المال، يجب أن تكون المساهمة قد دفعت للشخص المخوّل.

iv. قد تمثّل أدوات مساهمة الشّريحة الأولى من رأس المال 15% كحدّ أقصى من الشّريحة الأولى من رأس المال الخاص بالشّخص المخّول بعد تخفيضات الشّريحة الأولى من رأس المال وفقا لهذه القواعد.

2 يمكن أن تشمل الشّريحة الثّانية من رأس المال ما يلي:

(أ) قروض ثانويّة دائمة وقروض ثانوية محدّدة الأجل مع فترة إستحقاق أصليّة لا تقل عن خمس سنوات. يجب أنّ تنصّ شروط القرض الثانوي الدائم على أنّ الشخص المخوّل يجب أنّ يكون قادرا على تأجيل سداد الفائدة على القرض، في الحالات التالية:

i. إعلان الشّخص المخوّل عن دخل تشغيلي سلبي؛ أو

ii. قرار الهيئة الإداريّة بعدم توزيع أرباح نقدية

(ب) الأسهم الممتازة المتراكمة في الشّريحة الثّانية من رأس المال بعد الحصول على موافقة الهيئة

(ج) احتياطي إعادة التقييم

(د) يجب إدراج الربح المتراكم غير المحقّق من العقارات الاستثماريّة والأصول الملموسة غير المتداولة بالقيمة العادلة، في الشّريحة الثّانية من رأس المال

ملاحظة: يسمح للشّريحة الثّانيّة من رأس المال أن تصل فقط إلى حدّ المبلغ الموافق 50% من الشّريحة الأولى من رأس المال في إحتساب قاعدة رأس المال لشخص مخوّل.

1 رأس المال مطلوب بالنسبة لمخاطر المحفظة التجارية التي تساوي إجمالي متطلبات رأس المال لـــــــ:
مخاطر الطرف المقابل المتعلّقة بمخاطر المحفظة التجاريّة.

2 مخاطر التسوية المتعلّقة بمخاطر المحفظة التجاريّة.

3 مخاطر السوق (وهي خطر حركة أسعار السوق) المتعلّقة بعمليات المحفظة التجاريّة.

4 مخاطر الصّرف الأجنبي ومخاطر السّلع في كافة العمليات.

بالنسبة إلى مخاطر المحفظة التجاريّة مماثلة، يجوز لشخص مخوّل أن يحتسب، بعد الحصول على موافقة الإدارة، متطلّبات رأس المال وفقا لقواعد الأنشطة غير التّجارية. تمنح الموافقة من قبل الإدارة حيث أنّ قيمة السّوق الإجماليةّ للمراكز في المحفظة التّجاريّة والّذمم المدينة العائدة إليها:

(أ) لا تتجاوز عادة 5% مجموع إجمالي الميزانية ومجموع التزامات خارج الميزانية الخاصّة بالشّخص المخوّل.

(ب) لا تتجاوز عادة مبلغ يعادل 75 مليون ريال سعودي؛ و

(ج) لا تتجاوز في ظلّ أيّ ظرف نسبة 6% من مجموع إجمالي الميزانية ومجموع التزامات خارج الميزانية الخاصّة بالشّخص المخوّل، ولا تتجاوز مبلغ يعادل 100 مليون ريال سعودي.

بالنّسبة للمراكز المتعلّقة بالأنشطة غير التّجاريّة، المطّلوب رأس مال يطابق ما لا يقلّ عن 14% من كمّيات الانكشاف المرجّحة للمخاطر الخاصّة بالشخص المخوّل.

لكل انكشاف، تحتسب كميّة الانكشاف المرجّحة للخطر بضرب كمّية الانكشاف بوزن المخاطر التي تنطبق على هذا الانكشاف.

يجب إسناد كل انكشاف للأنشطة غير التجارية إلى واحدة من فئات الانكشاف التّالية:

1. الانكشاف لمخاطر الحكومات و / أو البنوك المركزية؛
أ. يتمّ تحديد الانكشاف لمخاطر الحكومات أو البنوك المركزيّة التي لا يتوفّر لها تصنيف ائتماني بوزن الخطر بنسبة 150%

2. الانكشاف لمخاطر الهيئات الإدارية والمنظّمات غير الهادفة للرّبح.

(أ) يتم تحديد الانكشاف لمخاطر الهيئات الإداريّة والمنظّمات غير الهادفة للرّبح بوزن الخطر بنسبة 100%.

i. عندما تتعامل الإدارة مع الانكشاف لمخاطر الهيئات الإدارية وكأنّها انكشاف لمخاطر الحكومات والبنوك المركزية، يمكن أنّ يسند لمثل هذا الانكشاف نفس وزن الخطر المحدّد للحكومات والبنوك المركزية.

ii. عندما تتعامل الإدارة مع الانكشاف لمخاطر الهيئات الإدارية وكأنّها انكشاف للأشخاص المخوّلين، يمكن مع موافقة الإدارة، أنّ يسند لهذا الانكشاف نفس وزن الخطر المحدّد للأشخاص.

3. الانكشاف للأشخاص المخوّلين والبنوك والمتكافئات الأجنبية التي تخضع لقواعد كفاية رأس المال المماثلة لتلك المطبقة في المملكة.

(أ) ينبغي، في حال الانكشاف للأشّخاص المخوّلين والبنوك والمتكافئات الأجنبية في البلدان حيث التصّنيف الإئتماني متاح للحكومة، تحديد وزن الخطر وفقا لواحدة من خطوات نوعيّة الائتمان المبيّنة في الجدول أعلاه.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
وزن الخطر	20%	50%	100%	100%	100%	150%

(ب) ينبغي، في حال الانكشاف للأشخاص المخوّلين والبنوك والمتكافئات الأجنبية في البلدان حيث التصنيف الائتماني للحكومة ليس متاحا، تحديد وزن الخطر بنسبة 150%.

4. الانكشاف لمخاطر الشّركات

(أ) ينبغي، في حال الانكشاف لمخاطر الشّركات التي يتوفّر لديها تصنيف إئتمان، تحديد وزن المخاطر وفقا للجدول أدناه. خلاف ذلك، يجب أن يستخدم وزن الخطر الموافق نسبة 714% لحالة الانكشاف لمخاطر الشركات.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
وزن الخطر	20%	50%	100%	200%	400%	714%

5. الانكشاف لمخاطر التجّزئة؛

(أ) الانكشاف لمخاطر التجّزئة يشير إلى الانكشاف لمخاطر الأشخاص الطبيعيين ويجب أن يحدّد وزن الخطر فيها بنسبة 300%.

6. أدوات مستحقّة.

(أ) تشير الأداة المستحقّة إلى الانكشاف لخطر حيث الفوائد أو الأصل مستحقّ منذ أكثر من 90 يوما محتسبة من تاريخ الدفع الأصلي المتفق عليه.

(ب) يجب أنّ يسند إلى الجزء غير المضمون من أي عنصر مستحقّ (صافي المركز) وزن خطر بنسبة 714%.

7. أدوات عالية المخاطر.

(أ) يجب أنّ يُسند إلى الانكشاف المرتبط بنسبة مخاطر عاليّة بشكل خاص، مثل إستثمارات رأس المال

(ب) المغامر، وزن الخطر بنسبة 500٪. كما يتم تخصيص استثمارات الأسهم الخاصة الأخرى / أسهم غير مدرجة ومساهمات أخرى بوزن خطر يساوي 400%.

8. الانكشاف لمخاطر مراكز التوريق ومراكز إعادة التوريق؛

(أ) في حال الانكشاف إلى مخاطر مراكز التوريق ومراكز إعادة التوريق المتاح لها التصنيف الإئتماني، يجب أنّ يحدّد وزن الخطر وفقا لإحدى خطوات نوعيّة الائتمان المبيّنة في الجدول أدناه. خلاف ذلك، يجب أن يتمّ استخدام وزن الخطر الذي يساوي 714%.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
توريق	20%	50%	100%	350%	714%	714%
إعادة توريق	40%	100%	225%	650%	714%	714%

9. الانكشاف لمخاطر صناديق الاستثمار؛

(أ) في حال الانكشاف لمخاطر صناديق الاستثمار المتاح لها التصنيف الإئتماني، يحدّد وزن الخطر وفقا لإحدى خطوات نوعيّة الإئتمان المبيّنة في الجدول أدناه.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
وزن الخطر	20%	50%	100%	100%	150%	150%

(ب) بفي حالة الانكشاف لمخاطر صناديق الاستثمار التي لا يتوفّر لها التصنيف الإئتماني، يتمّ تحديد وزن الخطر بنسبة 150%.

10. الانكشاف لمخاطر الصّناديق العقاريّة وصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة وغيرها من الصّناديق المغلقة العضوية؛

(أ) يتمّ تحديد الانكشاف لمخاطر الصناديق العقارية وصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة وغيرها من الصناديق ذات نهايات مغلقة بوزن خطر يعادل 300%.

11. إستثمارات عقارية؛

(أ) يتمّ تخصيص الاستثمارات العقاريّة وزن خطر يعادل 400%.

12. بنود أخرى؛

(أ) يتمّ تخصيص الأصول الملموسة بوزن خطر يعادل 300% .

(ب) النفقات المؤجّلة والدّخل المستحقّ التي لا يستطيع شخص مخوّل أنّ يحدّد لها الطرف المقابل، أو إذا كان تحديد الطّرف المقابل يشكّل عبءًا غير معقولا بالنّسبة إلى الشخص المخوّل، يتمّ تعيين وزن الخطر بنسبة 300%.

(ج) يتمّ تخصيص حيازات الأسهم المدرجة بوزن خطر يساوي 150%

(د) يتم تعيين النقد في الصندوق وتعادل البنود وزن مخاطر 0%

(ه) يتم تعيين سبائك الذهب المحتفظ بها في خزائن الخاصة أو في مكان تعيينه إلى حد الشخص المرخص له الخصوم السبائك وزن مخاطر 0%

حالات الانكشاف في أي شكل من الأشكال الأخرى التي لم يتمّ تحديد المبالغ المرجحة بالمخاطر الخاصة بها أعلاه سيتم تحديد نسبة مخاطرها بـــــ 714%.

مثال على تطبيق نسبة كفاية رأس المال

مثال لتطبيق نسبة كفاية رأس المال لشركة استثمارية في المملكة العربية السعودية هو أودي كابيتال، حيث يرد في ما يلي الافصاح على كفاية رأس المال للسنة المالية 2015:

الكشف عن قاعدة رأس المال

يتكوّن رأس المال التنظيمي للشركة مما يلي:

- **الشّريحة الأولى من رأس المال** التي تعتبر المقياس الأساسي للقوّة الماليّة للشّركة وتشمل رأس المال المساهم والاحتياطات والأرباح المدورة.
- **الشّريحة الثّانيّة من رأس المال** التي تتألّف من الصّكوك الثانوية المؤهّلة وبعض مخصّصات خسائر القروض واحتياطيات إعادة التقييم

وتتلخّص موارد أودي كابيتال كما في 31 ديسمبر 2015 في الجدول أدناه:

قاعدة رأس المال	000ر. س.
الشّريحة الأولى من رأس المال	
رأس المال المدفوع	100,000
الأرباح المحتجزة المدقّقة	29,974
علاوة الإصدار	
الاحتياطيات (عدا احتياطي إعادة التقييم)	9,374
الشّريحة الأولى من رأس المال المساهم	
خصومات من الشّريحة الأولى لرأس المال	(2,077)
إجمالي الشّريحة الأولى من رأس المال	**137,271**
الشّريحة الثّانية من رأس المال	
القروض الثانوية	
أسهم ممتازة تراكميّة	
احتياطي إعادة التقييم	1,757
خصومات أخرى من الشّريحة الثّانيّة	
خصومات لتلبية الحّد الأعلى من الشّريحة الثّانية من رأس المال	
إجمالي الشّريحة الثّانية من رأس المال	**1,757**
مجموع قاعدة رأس المال	**139,028**

الافصاح عن نسبة كفاية رأس المال

وصف	000ر.س.
قاعدة رأس المال	
إجمالي الشّريحة الأولى من رأس المال	137,271
إجمالي الشّريحة الثّانية من رأس المال	1,757
	139,028
الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال	
مخاطر الائتمان	54,725
مخاطر السوق	7,149

المخاطر التشغيلية	10,958
مجموع الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال	**72,832**
إجمالي نسبة كفاية رأس المال (عدد المرّات)	1.91
فائض / (عجز) في رأس المال	66,196

تُعتبر "أودي كابيتال" عرضة لمجموعة متنوّعة من المخاطر التي تتشاركها مع نظيراتها من الشّركات الاستثماريّة. بعض المخاطر هي جزء لا يتجزّأ من نموذج الأعمال والأنشطة اليوميّة لأيّ شركة إستثمارية التي تحتاج بالتّالي إلى قدرات إدارة المخاطر مركّزة على إدارة ومعالجة هذه الأنواع من المخاطر.

1) مخاطر الائتمان

فئة الانكشاف للمخاطر	الانكشاف قبل ت.م.إ 000ر.س.	صافي الانكشاف بعد ت.م.إ.000ر.س.	مخاطر الأصول المرجّحة000ر.س.	متطلّبات رأس المال 000ر.س.
مخاطر الائتمان				
مخاطرعلى الميزانية				
الحكومات والبنوك المركزية	38,876		38,876	5,443
الأشخاص المخوّلون والبنوك	54,698		60,498	8,470
الشركات	8,961		5,976	837
التجزئة	-		-	-
الاستثمارات	26,272		54,408	7,617
التوريق	-			
تمويل الهامش	462		693	97
الأصول الأخرى	28,884		86,840	12,158
إجمالي المخاطر على الموازنة	***158,153***		***247,291***	***34,621***
مخاطر خارج الميزانيّة				
مشتقّات الائتمان/OTC				
اتفاقيات إعادة الشراء				
إقتراض الأموال الماليّة/ الإقراض				
إلتزامات	9,047		64,597	9,044
مخاطر أخرى خارج الميزانية				
إجمالي مخاطر خارج الميزانية	***9,047***		***64,597***	***9,044***
إجمالي مخاطر داخل وخارج الميزانية	***167,200***		***311,888***	***43,664***
متطلبات مخاطر الانكشاف المحظورة			79,008	11,061
إجمالي التعرّض لمخاطر الائتمان			***390,896***	***54,725***

تفكّك الأصول المرجّحة المخاطر:

أوزان المخاطر	المصارف الحكومية والمركزية	الهيئات الإدارية والموظفين الفنيين الوطنيين	الأشخاص المخوّلين والبنوك	تمويل الهامش	الشركات	التجزئة	البنود المتأخرة	الاستثمارات	التوريق	الأصول الأخرى	التزامات خارج الميزانية العمومية	الانكشاف الإجمالي التصفية ومخاطر الائتمان بعد	مجموع الأصول المرجّحة المخاطر
0%										41			-
20%			10,785										٢,١٥٧
50%			147		8,736								4,442
100%	38,876		14,764										59,640
150%			29,002	462				16,272					68,604
200%													-
300%								10,000		28,768			116,304
400%													-
500%													-
714% (بما في ذلك الانكشاف المحظور					225					75	9,047		66,740
متوسط وزن المخاطر	**38,876**	**-**	**60,498**	**693**	**5,976**	**-**	**-**	**54,408**		**86,840**	**64,597**		**311,888**
خصم من قاعدة رأس المال													

إفصاح عن الانكشاف المصنّف لمخاطر الائتمان

	تصنيف طويل الأجل للأطراف المقابلة						
فئة الانكشاف	خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6	غير مصنّف
	S&P	AAA to AA	A+ to -A	BBB+ to -BBB	-BB+ to BB	-B+ to B	+CCC وأدناه	غير مصنّف
	فيتش Fitch	AAA to -AA	A+ to -A	BBB+ to -BBB	-BB+ to BB	-B+ to B	+CCC وأدناه	غير مصنّف
	موديز Moody's	Aaa to Aa3	A1 to A3	Baa1 to Baa3	Ba1 to Ba3	B1 to B3	Caa1 وأدناه	غير مصنّف
	كابيتال انتليجانس Capital Intelligence	AAA	AA to A	BBB	BB	B	C وأدناه	غير مصنّف
انكشافات داخل وخارج الميزانيّة								
الحكومات والبنوك المركزية						38,876		
الأشخاص المخوّلين والبنوك		10,564						114,764
الشركات			8,736					225
التجزئة								
الاستثمارات		1,355						14,917
التوريق								
تمويل الهامش								462
الأصول الأخرى								28,885
المستحقّ								
خارج الميزانية								9,047
مجموع		***11,919***	***8,736***	**-**	**-**	***38,876***	**-**	***68,300***

فئة الانكشاف	تصنيف طويل الأجل للأطراف المقابلة					
	خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	غير مصنّف
	S&P	A-1+ إلى A-1	A-2	A-3	أقلّ من A-3	غير مصنّف
	فيتش Fitch	F1+,F1	F2	F3	أقلّ من F3	غير مصنّف
	موديز Moody's	P-1	P-2	P-3	غير رئيسي	غير مصنّف
	كابيتال انتليجانس Capital Intelligence	A1	A2	A3	أقلّ من A3	غير مصنّف
الحكومات والبنوك المركزية						
الأشخاص المخوّلين والبنوك		368				29,002
الشّركات						
التجزئة						
الاستثمارات						10,000
التوريق						
تمويل الهامش						
الأصول الأخرى						
المستحقّ						
خارج الميزانية العمومية						
مجموع		***368***				***39,002***

1) مخاطر السّوق

فئة الانكشاف	المركز الطّويل	المركز القصير	متطلبات رأس المال 000ر.س.
مخاطر السّوق			
مخاطر نسبة الفائدة	-	-	-
مخاطر سعر الأسهم	-	-	-
المخاطر المتعلّقة بصناديق الاستثمار	-	-	-
مراكزالتوريق / إعادة التوريق	-	-	-
مخاطر الانكشاف الزائد	-	-	-
مخاطر سعر صرف العملات الأجنبية	114,372	-	7,149
مخاطر السّلع	-	-	
مجموع الانكشاف لمخاطر السوق	***114,372***	***-***	***7,149***

مخاطر الصّرف الأجنبي كما في 2015/12/31	مركز 000ر.س.		مخاطرتغيّر رأس المال (٪)	متطلّبات رأس المال ٠٠٠ر.س.
المركز الكلّي في العملات الأجنبية	طويل صافي	قصير صافي		
الدولار وعملات مجلس التعاون الخليجي	73,859	0	2%	1,477
جميع العملات الأخرى	40,512	0	14%	5,672
مجموع	**114,372**			**7,149**

2) المخاطر التشغّيلية

فئة الانكشاف	النفقات العامة 2015 ٠٠٠ر.س.	مخاطرتغيّر رأس المال (٪)	متطلبات رأس المال ٠٠٠ر.س.
المخاطر التّشغيلية			
النهج القائم على الإنفاق	43,832	25%	**10,958**

3) مخاطر السّيولة

ب٠٠٠ ر.س.	تصل إلى 1 سنة	1-5 سنوات	> 5 سنوات	ليس لها تاريخ استحقاق ثابت	مجموع
النقد والنقد المعادل	37,674			41	37,715
حسابات، ذمم امدينة، دفعات مسبقة وأصول أخرى متداولة	27,916				27,916
قروض	10,462				10,462
إستثمارات		38,876	23,500	16,272	78,647
ملكية و معدّات				3,413	3,413
أصول غير ملموسة				2,077	2,077
إجمالي الأصول	**76,052**	**38,876**	**23,500**	**21,803**	**160,231**
ذمم دائنة وحسابات التّسوية	12,549				12,549
أرباح مستحقّة الدفع					-
الزكاة وضريبة الدّخل المستحقّة	1,206				1,206
مكافأة نهاية الخدمة للموظّفين				5,371	5,371
اجمالي المطلوبات	**13,755**	**-**	**-**	**5,371**	**19,126**
فجوة السيولة	**62,297**	**38,876**	**23,500**	**16,432**	
الفجوة التراكميّة	**62,297**	**101,173**	**124,673**	**141,1045**	

تمّ تمثيل الجدّول عن طريق أسهم المساهمين البالغة 105,141 مليون ريال سعودي كما وردت في نهاية سنة 2015. بالإضافة إلى رصد فجوة السّيولة والفجوة التراكميّة، تقوم أيضا "أودي كابيتال" بمراقبة نسبة "السّيولة المتوفّرة / المصّروفات التشّغيلية الشّهرية"، ويتمّ تبليغ هذه النسبة إلى مجلس الإدارة. تعيّن الشّركة الحدّ الأدنى من الرغبة في المخاطرة بحدّ يبلغ على الأقلّ ٣x. هذه النّسبة، كما ورد في 31 ديسمبر عام 2015، في "أودي كابيتال" تساوي 10،2x (المحاسبة المتعلّقة بالنقد في الصندوق / في البنك/ ودائع قصيرة الأجل.

ملخّص التوصيّات العامّة:

توصيات قطاع الاستثمار في الكويت	
دمج قطاع الاستثمار	1. تصميم إطار قابل للتطبيق لأغراض عمليات الدّمج والاستحواذ بين شركات الاستثمار 2. إغلاق شركات الاستثمار/الصناديق غير القادرة على الاستمرار وإغلاق "شركات الاستثمار المتعثّرة" 3. دمج قطاع الاستثمار باستخدام اتّحاد شركات الاستثمار كاتّحاد تجاري تمثيلي. واستنادًا إلى الدّراسة التي أُجريت نورد في ما يلي التوصيات لكل مستوى من مستويات الشركات **الشّركات السّليمة ماليًا (المستوى 1)** 1. طلب المشورة من الخبراء الماليين لتحديد أهداف الإستحواذ المحتملة أو الوحدات القادرة على الاستمرار/الأصول المتعثّرة، بما أنّها تمتلك الموارد الكافية، إن أمكن 2. الإستحواذ على الشّركات من المستوى 2 و3 أو الإندماج معها لتوسيع التواجد في السّوق 3. طلب مساعدة الخبراء الماليين لإعادة هيكلة الدّيون وتحسين السّيولة والتركيز على العمليات 4. تقديم قروض ميسّرة لتخفيف عمليات الاستحواذ و/أو توسيع عملياتها 5. مراجعة المصروفات العامة والإدارية، إن أمكن **الشّركات النّاجية من الرّكود (المستوى 2)** 1. النّظر في إعادة هيكلة الدّيون، إن أمكن 2. إنشاء صندوق على غرار برنامج إغاثة الأصول المتعثرة (TARP) لشراء الأصول غير السائلة التي يمكن تحسينها 3. مراجعة المصروفات العامة والإدارية، إن أمكن **الشّركات المتعثّرة (المستوى 3)** 1. تجزئة وحدات الأعمال في الشّركة التي يمكن إنقاذها أو الارتقاء بها ليتمّ بيعها إلى شركات المستوى 1، إن أمكن 2. إنشاء مستودع لاستثمارات حصّة الأقلّية عبر عدّة شركات يمكن الإستحواذ عليها من قبل الأطراف المعنيّة 3. التصّفية المنظّمة الإجبارية، إن أمكن 4. مراجعة المصروفات العامة والإدارية؛ إن وجدت
زيادة الحد الأدنى لرأس المال	1. سوف تساعد زيادة الحدّ الأدنى لرأس المال المطّلوب للحصول على/الاحتفاظ برخصة الاستثمار من 15 مليون د.ك إلى **25 مليون د.ك**، على زيادة حجم الاحتياطات الماليّة ونوعيّة الأسهم التي تتحمّل الخسارة مما سيتيح وجود نظام مالي أقوى. 2. إتاحة توظيف المواهب والإمتثال لمتطلّبات حوكمة الشركات الكبيرة تحت إشراف هيئة أسواق المال
تعزيز الدين والمنتجات المبتكرة	1. التشجيع على إصدار **أدوات الدين** بما في ذلك الصكوك لإنشاء طريقة بديلة سلسة لجمع الأموال 2. تعزيز عمليّة التوريق كوسيلة لتطوير أدوات الدّين لتعزيز السّيولة 3. النّظر في إنشاء صناديق إستثمار عقاريّة لتوسيع السّوق

	4. تحسين الإبتكار التّقني للشّركات الاستثماريّة في الكويت
الحكومة	1. تحسين المنصّة الحاليّة التي تتيح وضع وتنفيذ برامج الإغاثة مثل برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة بشكل سريع في حالة حدوث أزمة 2. تزويد القطاع الخاص بمزيد من الفرص والمسؤوليات للمساهمة في الحدّ من الإعتماد على الحكومة 3. منح تسّهيلات للقطاع الخاص لتملّك الشّركات المملوكة للدولة التي ستضمن تحقيق عائد كاف على رأس المال، عن طريق خصخصة تلك الشركات 4. بناء إطارات قوية ومتماسكة وطويلة الأجل، بما في ذلك التشريعات الملزمة وزيادة تأثير الهيئات التنظيمية لتقديم المساعدة 5. بناء بيئة تنافسيّة عادلة وتحديد فرق واضح في الأدوار والولاية الإختصاصية لجميع الهيئات التنظيمية 6. تحسين قدرات المواطنين جنبًا إلى جنب مع فرص العمل المحّسنة
بنك الكويت المركزي	1. وضع أدوار واضحة ومحدّدة على نحو مدروس مع زيادة المساءلة 2. إعداد مراجعة للتقارير الماليّة لتعزيز جودة التدّقيق على الشّركات وعلى المستوى التّنظيمي 3. إنشاء هيكل إدخار للأفراد والتشجيع على الإدخار لتوفير فرص للمستثمرين من المؤسّسات
هيئة أسواق المال	1. تطبيق نهج تدريجيّ لإدخال حوكمة الشركات لأجل تحسين الإمتثال وقابلية التطبيق 2. إنشاء فئات للشّركات الخاضعة لإشراف هيئة أسواق المال مع متطلّبات إفصاح مختلفة لتوفير قابلية تطبيق فعّالة بدلاً من إنتهاج حجم واحد يوافق الجميع 3. إنشاء نظام يتضمّن ممثّلاً لكل شركة على المستوى التّنظيمي والذي سيكون بمثابة مرجع واحد لتعزيز الكفاءة 4. وجوب الأخذ بعين الإعتبار المضمون وليس الشّكل لأغراض الإمتثال. وكمثال على ذلك، لا ينبغي تفسير تعيين مسئول لعلاقات المستثمرين بأنه يبيح مشاركة المعلومات 5. استحداث لوائح وإجراءات تتعلّق بالمؤسّسات الماليّة الأجنبية المؤهّلة لتعزيز أداء السوق 6. رفع مستويات الإفصاح، وتعزيز الجّهود لتحسين مراقبة وتعزيز الإمتثال وفرض عقوبات صارمة على المخالفين 7. تحسين معيار الإفصاح عن أداء الاستثمار من خلال تطبيق معايير أداء الاستثمار العالمية على كل شركات الاستثمار التي تحتفظ بصناديق إستثمار أو تدير إستثمارات لصالح الآخرين 8. تحسين سرعة الإجّراءات في جمع الأدلّة والتحقيق في الانتهاكات وطرق نشر المعلومات، من خلال التواصل الكتابي بدلاً من التواصل الشفهي 9. تبسيط أنشطة معيّنة مسموح بها لا ينفذها سوى الشّخص المسجّل 10. تشجيع الجّهود البحثية لحوكمة الشّركات من قبل الشّركات 11. ينبغي أن تزيد هيئة أسواق المال من جهود توّعية المستثمرين، وأن تحسّن سهولة الحصول على المعلومات الموثوق بها ونشر الوعي بشأن حوكمة الشّركات 12. إستحداث "مؤشّر جودة مكان العمل" لتشجيع جاذبية أسواق الأوراق المالية للباحثين عن فرص عمل ورفع قدرتها على توظيف الموارد البشريّة المؤهّلة
بورصة الكويت	1. تحسين قواعد ومتطلّبات الإدراج السائدة لتشمل التركيز على الحوكمة 2. ينبغي تخصيص جزء معين من الاكتتاب العام للمشترين من المؤسّسات المؤهّلة، لزيادة المستثمرين من المؤسّسات في الكويت.

	3. تشجيع الشّركات الخاصة المؤهّلة على إدراج أسهمها في السوق 4. عقد دورات توعية للتشجيع على الإدراج 5. تحسين طرق ووسائل نشر المعلومات عن طريق الهيئات إلى جميع المشاركين في السّوق
على مستوى الشركة	1. وضع توجيه خاص بالاستثمار حيث يتعين أن يكون التركيز على أهداف طويلة الأجل تسعى لتجنب المخاطر والتقلّبات غير اللازمة 2. وضع قيم إستثمار واضحة يديرها ويدعمها فريق الاستثمار حيث سيكون التركيز على السّيولة المطلوبة ومتطلّبات التنويع وجاذبية القطاع وأسلوب الإدارة 3. وضع سياسة إستثمارية تتضمّن تخصيص أصول محدّدة وإنشاء هيكل إستثماري 4. النّظر في إدارة المخاطر باعتبارها شريكًا في الاستثمار 5. إدخال الإشراف الذاتي على مستوى الشّركة من قبل الأشخاص المسّجلين لتعزيز حماية المستثمر 6. تحسين نوعية الإفصاحات لتعزيز شفافية البيانات المالية 7. إستحداث لجنة لمراقبة الأداء على مستوى الشّركة لتعزيز مستويات الأداء من خلال رصد مؤشّرات الأداء الرئيسية 8. ضمان إختيار أعضاء مجلس الإدارة من الشّخصيات البارزة وذات السمعة الطيّبة إلى جانب تمتّعها بالخبرة وفهم الاستراتيجية ووضع السّياسات لتعزيز الكفاءة. 9. زيادة إستقلال مجلس الإدارة من خلال زيادة توظيف أعضاء مجلس إدارة مستقلّين 10. ضمان تحمّل لجنة التدقيق التّابعة لمجلس الإدارة مسؤولية الإشراف على جميع وظائف إدارة التدقيق والمخاطر 11. إعداد وتنفيذ حزم مكافآت مبتكرة لضمان تحفيز المدير التنفيذي من خلال الاستراتيجيات طويلة الأجل 12. تعزيز ثقة المستثمرين من خلال تحسين معيار الكفاءة والأهلية للأشخاص المسجّلين
الإصلاحات على المستوى الكلّي	1. إدخال نظام ضرائب شفّاف وعادل لاستكمال الإصلاحات الهيكلية 2. ترشيد الإعانات 3. الإصلاح التدريجي للكهرباء والمياه وعملية دعم الطّاقة 4. توحيد هيكل الأجور في القطاع العام 5. إحتواء التوظيف في القطاع العام ونموّ الأجور في المستقبل 6. إعادة تقييم الدّيموغرافيا،خاصة تلك الهامشيّة 7. تطوير البنى التّحتيّة مع إعادة تأهيل المرافئ، إنشاء المزيد من المناطق التّجاريّة الحرّة، تعزيز سياحة الأعمال، المعارض وتطوير القطاعات غير النّفطيّة من أجل تنويع الإيرادات وزيادة الوظائف.

المقدمة

يبيّن التحليل الذي تناول فترة الستّ سنوات السّابقة للأزمة المالية أنّ قطاع الاستثمار في الكويت قد شهد نموّاً بنسبة 24.8% في الأصول بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008. كما ارتفع عدد شركات الاستثمار من 38 إلى 99 شركة خلال الفترة نفسها. أدّت الأزمة المالية العالمية إلى ركود النموّ في جميع أنحاء العالم، وبدورها أيضاً شعرت الغالبية العظمى من شركات الاستثمار داخل الكويت بتداعيات هذه الأزمة. إلى جانب قطاع الاستثمار، تأثّرت أيضاً الشركات العقارية في الكويت على أثر انخفاض أسعار العقارات العالمية.

وفي أعقاب الأزمة المالية، كانت حكومة الكويت قد سنّت قانون الاستقرار المالي (القانون رقم 2\2009) وقانون يضمن جميع الودائع في البنوك المحلية (القانون رقم 30\2008) لمساعدة الاستثمار/ قطاع الاستثمار المالي. ومع ذلك، فإنّ معظم شركات الاستثمار المتعثّرة لم تستفد من هذه المنافع، باستثناء عدد قليل، لسبب أو لآخر. علاوة على ذلك، فإنّ قطاع الاستثمار عانى بعد أزمة الكويت من ضائقة كبيرة، لأنّه كان يعتمد على ديون قصيرة الأجل لتمويل أصول غير سائلة طويلة الأمد. من جهّتها، اشتبكت شركات الاستثمار مع قضايا مثل عدم تطابق الأصول والخصوم ونماذج الأعمال التجارية غير المربحة ودفعت لإعادة جدولة الديون. من جهّة أخرى، تأثّرت البنوك أيضا، وبالتالي أدّى عدم وجود تمويل جديد إلى أزمة سيولة. بالنظر إلى القضايا التي واجهت قطاع الاستثمار، وافقت البنوك على تقديم تسهيلات إئتمانية ورفضت إبطال خسائر الحجز المرتبطة بالتّخلّف عن سداد الديون. أخّرت هذه الاتفاقيات إفلاس العديد من شركات الاستثمار مما أدّى إلى استنزاف رأس المال وظهور شركات غارقة في الديون. على الرغم من قيام عدد قليل من الشّركات بإعادة هيكلة ذاتية من خلال استراتيجيات تشمل "تخفيض إجمالي الدّين" والدّين إلى حقوق الملكية والدّين إلى مبادلة الأصول، لم يتمكّن قطاع الاستثمار بعد من التّعافي من تشعّب الأزمة المالية على أثر أزمة الكويت.

أعدّت أر أس أم RSM هذه الدّراسة وفق متطلبات اتّحاد شركات الاستثمار لتحليل قطاع الاستثمار بدقّة والبحث عن حلول للمساعدة في تنشيط قطاع الاستثمار. يهدف هذا المشروع إلى:

1. دراسة وضع المراكز المالية الرّاهن لشركات الاستثمار
2. دراسة القوانين واللوائح التي تهمّ الأنشطة المصرفية الاستثمارية الحالية
3. استكشاف السبل والوسائل التي تساهم في تسهيل وتعزيز إنفاذ درجة الاستقرار رقم 30\2008 و2\2009.
4. اقتراح حلول عملية
5. تخدم شركات الاستثمار المتعثّرة وتتضمّن تقييم الآفاق لتطوير وابتكار المنتجات في قطاع الاستثمار

المنهجية

في ما يلي منهجية الدراسة :

1-الاقتصاد الكلي:

استندت دراسة الاقتصاد الكلي على بحث مؤشّرات الاقتصاد الكلي لدولة لكويت، المرتكزة بشكل خاص على قطاع المال / الاستثمار في الكويت. علاوة على ذلك، تمّ ايضاً تحليل مساهمة قطاع المال / الاستثمار في جميع أنحاء دول مجلس التعاون الخليجي لفهم مساهمته (هذا القطاع) في الناتج المحلي الإجمالي لبقيّة الدّول التي تشابه الكويت من حيث اعتمادها على مورد طبيعي واحد.

أُجريت دراسة على المستوى الكلي لقطاع الاستثمار في الكويت لتحقيق المعرفة الضمنية. في هذا السّياق، يشكّل قطاع الاستثمار في الكويت لائحة الشركات التي يصنّفها بنك الكويت المركزي كشركات استثمار إعتبارا من سبتمبر 2015. كما تمّ فحص البيانات من خلال ثلاثة أطر زمنية رئيسية تحدّد أزمة سنة 2008 المالية العالمية أي مرحلة ما قبل الأزمة وأثناء الأزمة وما بعد الأزمة. وقد شملت البيانات التي جُمعت عدداً من الشّركات في قطاع الاستثمار وتوزيع الأصول وتوزيع المطلوبات لشركات استثمار تقليدية وشركات استثمار متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. علاوة على ذلك، تمّ تحليل الأصول المدارة (AUM) تحت قسمين، وهما استثمارات المحافظ وصناديق الاستثمار، وذلك بالنّسبة لشركات الاستثمار التقليدية وتلك المتوافقة مع الشّريعة، كلّ على حدة. تناولت الدّراسة ايضاً الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت (FDI) من أجل تحديد مركز الكويت في سوق الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث التدفّقات الدّاخلة والخارجة، ثم جرت مقارنة الاستثمار الأجنبي المباشر لدولة الكويت بدول مجلس التعاون الخليجي لإيجاد الثغرات. إستكمالاً لما سبق، ضمّت الدّراسة تحليلاً لقانون الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد وآثاره.

بالإضافة لما سبق، شملت الدراسة تحليلا نقديا تهدف إلى فهم مكوّنات أسواق المال الرّئيسية النّاجحة، مراقبة أوجه القصور الكويتية وفهم الشّروط المطلوبة لإحداث التغييرات اللازمة. هذه الدّراسة تضمنت أيضا دراسة حالة عن سوق الدّين تصف مدى أهميته.

شملت الدّراسة أيضا الشّروط المطلوب تلبيتها من أجل تقريب وجهات النّظر ومساعدة الكويت في انتقالها من حالة "الأسواق المبتدئة" إلى حالة "الأسواق النّاشئة" والفوائد التي تنجم عنها.

2-الاقتصاد الجزئي:

تمّ إجراء التحليل بهدف تقييم أداء قطاع الاستثمار في الكويت للسّنة المالية 2007 (ما قبل الأزمة) والسّنة المالية 2008 (خلال الأزمة) والسّنة المالية 2010 (بعد الأزمة) والسّنتين الماليتين 2013 و 2014 (في الوقت الحاضر). كما استند حجم عيّنة التحليل إلى 36 شركة استثمار مستخرجة من قائمة بنك الكويت المركزي التي تضمّ 82 شركة استثمار اعتباراً من سبتمبر 2015. تتألف العيّنة من 29 شركة مدرجة و 7 شركات غير مدرجة. لم تدرج بقية شركات الاستثمار في التحليل بما أنّ بياناتها المالية لم تتوفّر، على الرغم من الجهود الوافية التي بذلها اتّحاد شركات الاستثمار و"أر أس أم" لتأمين المعلومات.

وفيما يتعلّق بالبيانات المالية، فقد تمّ جمعها إمّا من بورصة الكويت أو من المواقع الإلكترونية الخاصّة بكلّ من الشّركات. جرى تحليل كل شركة عن الفترة الزمنية المذكورة أعلاه من أجل الإحاطة بشكل كامل بانعكاس الأزمة على قطاع الاستثمار في الكويت. بعد جمع البيانات، تمّ توحيدها في محاولة لتخفيف المقارنة. بعد ذلك، تمّ وضع ستة رسوم بيانية مختلفة لكل شركة لتمثيل البيانات بشكل أفضل كما تمّ احتساب عدّة نسب للتّوصل إلى فهم أعمق للبيانات. إلى جانب هذا، تمّت مقارنة التغيير السنوي وإلقاء الضّوء على الأسباب الهامة.

خضعت كل شركة استثمار فردية للتّحليل على خمسة مستويات:

1. **حقائق سريعة:** يشمل العديد من الحقائق حول الشّركات المعنيّة بالتحليل.
2. **تحليل الميزانية:** يشمل تحليل مكوّنات الميزانية العمومية.
3. **تحليل بيان الدخل :** يتضمّن تحليل مكوّنات بيان الدخل.
4. **تحليل النسب:** يشمل تحليل النسب المحسوبة.
5. **مفتاح البيانات المالية:** ويشمل الرسوم البيانية الموضوعة.

علاوة على ذلك، حُدّدت شركات الاستثمار المعنيّة بالتّحليل التي تعهدّت إعادة هيكلة الديون ومن ثمّ وُضع جدول لتسليط الضوء على العملية المذكورة. من أجل تعزيز فهم عملية إعادة هيكلة الديون، جرى تقديم ثلاث دراسات حالة تناولت الموضوع الآنف في شكل جدول زمني وسجّلت النقاط الرئيسية.

في السّياق نفسه، جُمعَت بيانات كل شركة استثمار وحُلّلت من منظور عام؛ شمل التحليل مقارنة أداء قطاع الاستثمار على أساس نفس الإطار الزمني المذكور أعلاه. كذلك، تمّ تجميع الشّركات في ثلاث فئات مختلفة استنادا إلى مجموعة من العوامل المختارة مثل الأصول الخاضعة للإدارة، مجموع الموجودات، مجموع حقوق الملكية، العائد على الأصول، نسبة الرافعة المالية، رأس المال وتاريخ التأسيس. جرى تخصيص كل شركة بنقاط خطر قائمة على أساس كلّ عامل بالمقارنة مع الشّركات الأخرى في مجموعة البيانات.

بالإضافة إلى ذلك، تمّ تخصيص كل عامل خطر بترجيح يستند إلى مدى الأهمّية بالنّسبة للقطاع، ثمّ جُمعت هذه العوامل للوصول إلى الترتيب النهائي. أخيرا، تمّ استخدام تحليل مفصّل للمساعدة في صياغة قائمة التوصيات والآراء التي تمّ تجميعها على أساس فئة الشركة.

3-الأزمات:

شملت الدّراسة ما مجموعه عشر أزمات؛ أزمتان منها مرتبطة بالكويت وثماني أزمات دوليّة. أجريت دراسات مستفيضة حول هذا الموضوع من أجل الإحاطة كلّياً بكل أزمة على حدة. تغطّي الدّراسة كل واحدة من الأزمات تحت العناوين الرئيسية التالية: الخلفية، الأثر، الحلول المطبّقة ونتائجها. بالنظر إلى المعرفة الضمنية المكتسبة من متابعة التحليل، تمّ استنتاج تأثير الأزمات على الكويت بهدف معالجة أزمات مماثلة قد تحدث في المستقبل.

4-الإستبيان:

جاء تصميم الإستبيان وتحديد أسباب / المؤشرات نتيجة لاجتماعات / مناقشات / مشاورات مع كبار المديرين التنفيذيين / المدراء الماليين / ضبّاط الإمتثال والخبراء الماليين الآخرين في قطاع الاستثمار. ساهمت هذه المشاورات بشكل كبير في فهم وجهة نظر المشرفين الماليين والقطاع الخاص، كما وفرت فرصة لتحسين قائمة المؤشّرات التي شملها الاستطلاع ومعرفة المزيد عن استخداماتها والموثوقية المحتملة.

تمّ إعداد هذا الاستبيان في جزئين، هما الجزء العام وجزء معالجة الأزمة. تمّت الإجابة على كلي االجزئين من قبل خبراء المالية \الإدارة داخل قطاع الاستثمار. يرد شكل الاستبيان الموزّع على المشاركين طيّ هذا التقرير. يرمي الجزء "العام" من الاستبيان إلى معالجة مظاهر الشّركة المختلفة مثل قطاعات الأعمال والهيكل التنظيمي وحوكمة الشّركة ومجلس الإدارة وسياسات الشركة. استخدمت إجابات هذا الجزء لفهم كامل مخطّط الخدمات التي توفّرها شركات الاستثمار، عروض البيع الفريدة التي تقدّمها (إن وجدت)، هيكل الحوكمة المتّبع، إستقلالية المجلس، الشّفافية وكفاية وملاءمة مستويات الإبلاغ لأغراض الإمتثال.

بالنّسبة لجزء"معالجة الأزمات" من الاستبيان فهو يتعلّق بتأثير الأزمة المالية العالمية عام 2008 على الكويت والصعوبات التي واجهها قطاع الاستثمار في الكويت. علاوة على ذلك، فإنه يستكشف التدابير الضّرورية التي يتعيّن على الشّركاتّ اتّخاذها والدّور الحاسم الذي يتوجّب على الحكومة تأديته خلال الأزمة. تمّ استخدام إجابات هذا الجزء لفهم تأثير الأزمة

على السّوق، نقاط الضّعف في بنية السّوق وكذلك اللوائح الحكومية والسّبل التي من شأنها أن تساعد في نموّ السّوق. تمّ جمع الإجابات على كلي الجزئين وجرى عرضها وتحليلها، لفهم الأسباب التي أدّت إلى هشاشة الوضع الرّاهن في قطاع الاستثمار ولاتّخاذ التدابيرالّلازمة لإنعاشه.

كتاب 1 - الحالة الرّاهنة

أ تحليل الاقتصاد الكلي

المحتويات

آفاق الاقتصاد الكلّي في الكويت 58
تحليل نقاط القوة ونقاط الضعف والفرص والتهديدات SWOT: 63
قطاع الاستثمار في الكويت 66
الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت 81
تدفّقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) 83
أسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت\استثمارات الحافظة 83
المشاريع العربية البينية 84
التطوّرات في قوانين \ أنظمة الاستثمار الأجنبي المباشر 84
أسواق المال 87
مكوّنات لأسواق مال ناجحة 87
إصلاحات هامة من أجل سوق مال ناجح 88
دور سوق مال الدّيون 89
دور السندات السيادية 89
إطار أسواق المال 89
من الأسواق المبتدئة إلى الأسواق النّاشئة 92
الدّراسات السّابقة وجهود السّياسة 94

فهرس الأشكال

الرسم 1: بحث كلّي (ماكرو) 61
الرسم 2: بحث كلي (ماكرو) 62
الرسم ٣: قطاع الخدمات المالية 64
الرسم 4: الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت 86
الرسم 5: الإستبيان العام 136

آفاق الاقتصاد الكلّي في الكويت

من المتوقّع أن يكون البعد الاقتصادي الكلّي الرّاهن في الكويت تحت وطأة الضغوطات إذ إنّه يعتمد بشكل كبير على النفط. نظراً لتدهور عائدات النفط ،سوف تتزايد ضغوط الميزانية بسبب الزّيادة في مدفوعات الرّعاية والدّعم والتزامات الضمان الإجتماعي. مع ذلك، فقد بنت الكويت الفوائض المالية الكبيرة التي ساعدت على الصّمود في وجه العاصفة الحالية. لكي تنمو الكويت، لا بدّ من تنفيذ خطّتها التنمويّة على نحو فعال. على الرغم من ذلك، هناك تحسّن ملحوظ في العلاقة بين الإدارة وجهّات البرلمان كما لوحظ من قبل صندوق النقد الدولي. أضف إلى ذلك أنّ قانون الشراكة الجديد بين القطاعين الخاص والعام سوف يساعد أيضا في تنفيذ خطّة التنمية. حاليا تخضع عمليّة التنفيذ لمراقبة شهريّة على مستوى مجلس الوزراء ولمراجعة دورية من قبل البرلمان. علاوة على ذلك، تتمّ مراقبة إجراءات الدّفع للمقاولين من أجل تجنّب أي تأخير. من المتوقّع أن تظلّ الحكومة في عجز مالي على المدى المتوسّط الحكومة حيث من المنتظر أن يرتفع الإنفاق الرأسمالي بنسبة 20% في السّنة المالية 2016 ممّا يعكس تسارع المشاريع الضّخمة التي يجري تنفيذها. من المتوقّع أيضاً أن ينمو الإنفاق الرأسمالي بنسبة 4% سنويا على المدى المتوسط فيما لا يزال يتبع القاعدة المالية المتمثّلة بنقل 10% من إجمالي الإيرادات لصندوق الأجيال القادمة والإبقاء على دخل الاستثمار في الصندوق.

منحت الكويت عددا من العقود في قطاع النفط لرفع مستوى الوقود وزيادة طاقة التكرير. بدأ بالفعل تنفيذ هذه المشاريع وتحديدا في قطاعيّ الطاقة والرّعاية الصحّية. يقدّر صندوق النقد الدولي النموّ في القطاع غير النفطي للسّنة المالية 2016 على إنّه منخفض وينحو إلى الإرتفاع إلى 4% في المدى المتوسط مع بروز تأثير الاستثمار. من ناحية أخرى، يؤدّي انخفاض أسعار النفط إلى زعزعة الثقة ويؤثّر سلبا على الاستهلاك الخاص والاستثمار. مع ذلك، يمكن لمستوى الاحتياط الحكومي العالي كما النظام المصرفي القوي والسائل بالإضافة إلى قطاع شركات الرابح، توفير بيئة مؤاتية للنمو.

قد تتأثّر المخزونات الماليّة الرّاهنة سلبا في حال حدوث مزيد من الإنخفاض في أسعار النفط. رغم ذلك، فقد أشارت السلطات في الكويت إلى التزامها بالحفاظ على الإنفاق الرأسمالي ضمن نطاق الميزانية عندما تعمد إلى إلغاء الإنفاق الجّاري الزّئد عن الحاجة، لمنع ركود النمو.

(متوسّط العمر للمواطن الكويتي هو بين 20 و24 سنة)

بلغ عدد سكّان الكويت حوالي 4.1 مليون نسمة للسّنة المالية 2014. (الرسم1)؛ سجّل متوسّط عمر سكّان الكويت 29 عاما (تقدير سنة 2014) فيما مثّلت الفئة العمريّة التي تتراوح بين 25و54 سنة ما يقرب من 52% من السكّان . يعدّ متوسّط عمر المواطنين الكويتيين من السكّان في حدود 20 إلى24 سنة في حين أن متوسّط عمر السكّان غير الكويتيين يعدّ في نطاق 30إلى34 عاما.

من ناحية أخرى، شكّل الغاز والنفط تاريخيا، المساهم الأكبر في النّاتج المحلّي الإجمالي الكويتي مساهماً بمتوسّط 59% منه بين سنتي 2009 و 2013 ليبلغ 31 مليار د.ك. في السّنة المالية 2013. أمّا القطاع غير النفطي في الكويت فقد شهد نموّاً بعد الأزمة ساهم بمتوسّط 41% من النّاتج المحلّي الإجمالي بين سنتي 2009 و 2013 مسجّلاً 18 مليار د. ك. في السّنة المالية 2013 (الرسم1). شهد النّاتج المحلّي الإجمالي الكويتي أكبر انخفاض له من 23% خلال العقد الماضي في السّنة المالية 2009 أثر أزمة السكن. رغم ذلك، عاد هذا الؤشّر ليشهد ارتفاعاً مسجّلاً 49,9 مليار دولار في السّنة المالية 2013.

من المتوقع أيضاً أن تؤدّي زيادة مدفوعات الرّعاية والدّعم والتزامات الضّمان إلى وضع ضغوطات على الميزانية، وقد ازدادت هذه الضغوطات حدّة بسبب إنخفاض عائدات النفط. في المقابل، المبادرات جارية لزيادة مصادر السيولة/الإيرادات، ربما من خلال الضرائب وترشيد الدعم وغيرها من التدابير المختلفة.

(استمرّ التضخّم منخفضاً على الرغم من تدنّي قيمة الدينار، جزئيّاً بسبب انخفاض النّشاط الاقتصادي.)

يواصل بنك الكويت المركزي موقفه التكيّفي منذ بداية الأزمة، وقد حافظ على معدّل الخصم عند 2% منذ أكتوبر 2012. انخفضت أسعار الفائدة المرجّحة على الودائع إلى نحو 1.55%، في حين أن تلك على القروض سجّلت نسبة أدنى بقليل

من 5% (الرسم1). قام بنك الكويت المركزي، بالتزامن مع مراجعة نسبة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مؤخّرا، بزيادة الخصم إلى 2.5%.

أسفرت عدوى أزمة 2008 عن ارتفاع عالمي في أسعار السّلع الأساسية ولكن تضخّم مؤشّر أسعار المستهلك ظلّ ثابتا عند حوالي 4% قريباً من متوسّطه التاريخي. أظهر عرض النقود، على أثر قياسه بـــ M2 و M3، نموّا مطّردا على مدى السنوات العشرة الماضية مع متوسّط نمو بلغ 9% للسنوات الثلاث الأخيرة (الرسم2).

شكّلت بورصة الكويت الضحّية الأبرز لأزمة عام 2008 مع انخفاض كبير في قيمة وحجم السّوق. في الوقت الذي التقطت فيه الأسواق العالمية أنفاسها وحتى إنّ البعض منها قد حقّق أعلى مستوياته على الاطلاق، ما زالت أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بطيئة. علاوة على ذلك، فقد جاء أداء سوق الكويت على المؤشرات الإقليمية أقلّ من المستوى المطلوب.

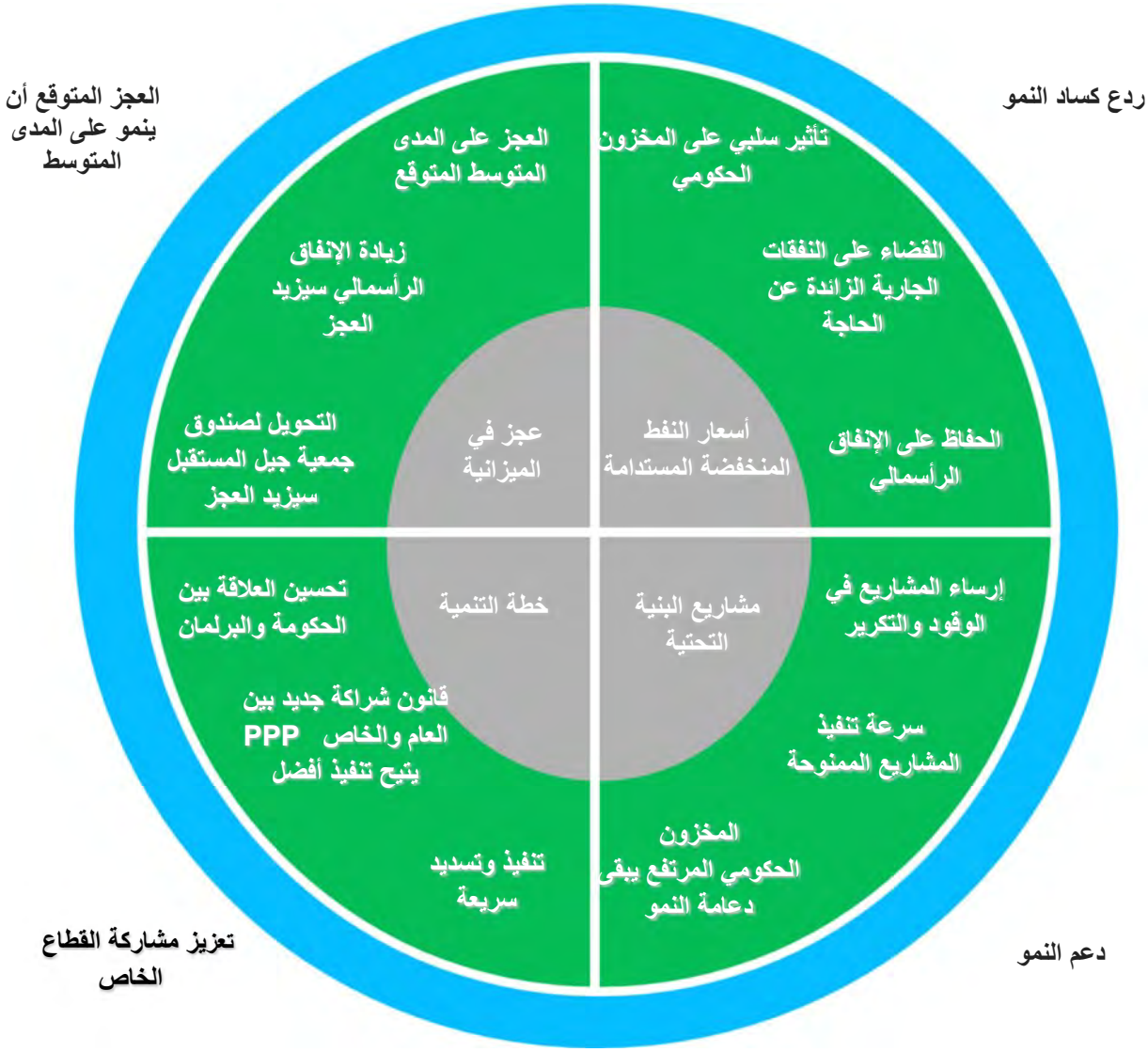
(يتردّد المستثمرون في توزيع الأموال على مزيد من النشاط الاقتصادي على الرغم من بيئة الفائدة المتدنّية كما هو واضح من من خلال العرض النّقدي M2 و3 M.

بلغت قيمة الأسهم المتداولة ذروتها في السّنة المالية 2007 لتصل إلى 37 مليار د.ك. ولكن بعد الأزمة العالمية انخفضت قيمة الأسهم المتداولة إلى 6,1 مليار د.ك. في السّنة المالية 2014 ولم تستعد مستويات ما قبل الأزمة. وبالمثل، بلغ أيضاً المؤشر السعري لسوق الكويت ذروته التي وصلت إلى 12,6 ألف للسّنة المالية 2007 وانخفض بعد الأزمة إلى 7,8 ألف في السّنة المالية 2008. ما زالت بورصة الكويت، حتى بعد مرور 7 سنوات على الأزمة، تشهد أحجاماً ضئيلة (الرسم2).

في ما يلي التحدّيات التي تواجه الاقتصاد الكلّي في الكويت:

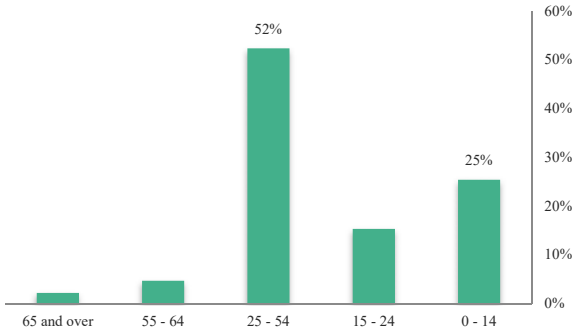
1. زيادة مصادر الإيرادات
2. اقتصاد غير متنوع
3. انخفاض أسعار النفط

أ. رسم آفاق الاقتصاد الكلي في الكويت



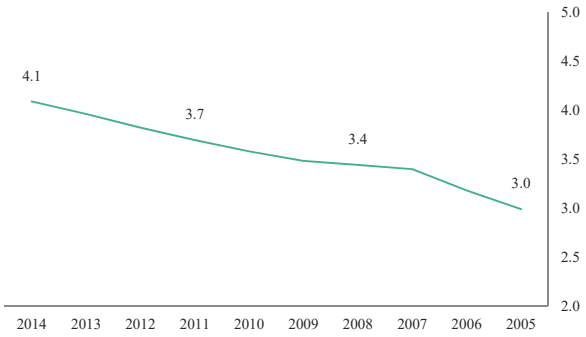
الرسم 1: بحث كلّي (ماكرو)

التركيبة السكانية (العمر)



المصدر: الهيئة العامة للمعلومات المدنية

عدد سكان الكويت (مليون)

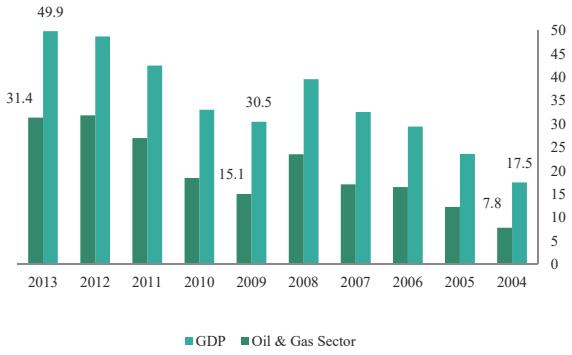


المصدر: الهيئة العامة للمعلومات المدنية

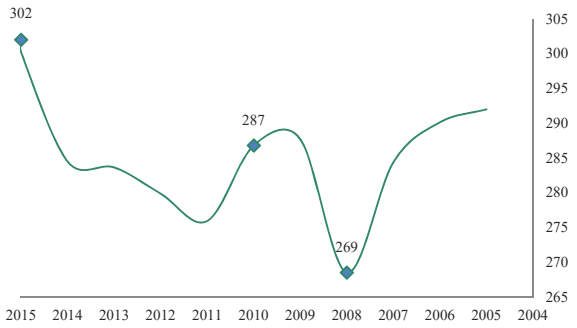
اتجاه نمو الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: بنك الكويت المركزي

الناتج المحلي الإجمالي في القيمة السوقية (مليار د. ك.)

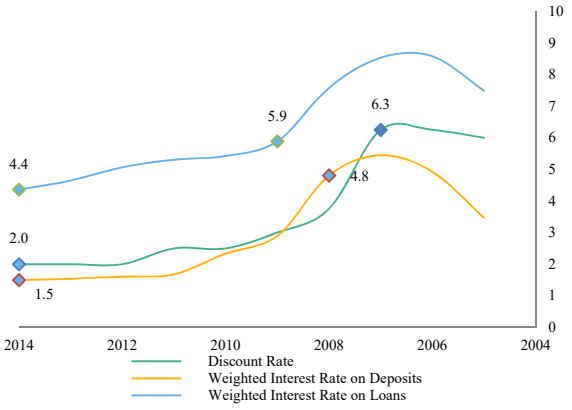


متوسط سعر صرف الدولار مقابل الدينار كويتي (فلس)



المصدر: OANDA

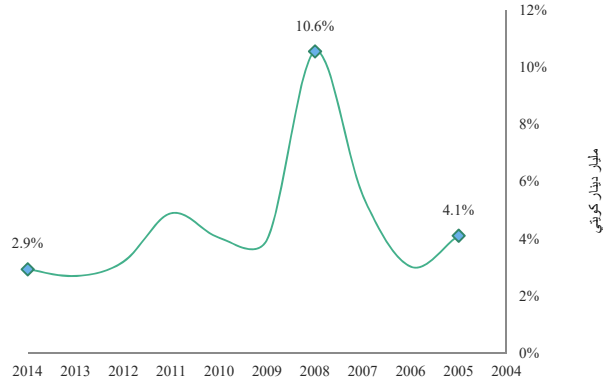
أسعار الفائدة الرئيسية (في المئة سنويا)



المصدر: بنك الكويت المركزي

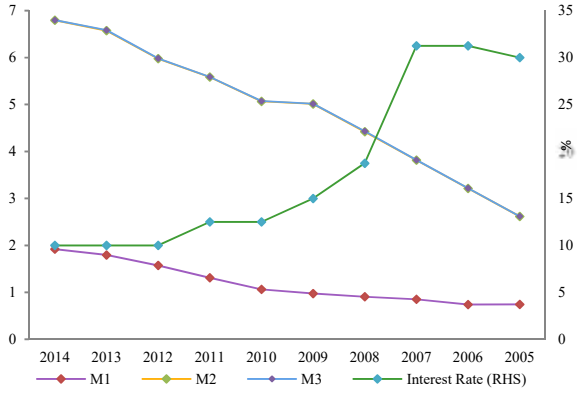
الرسم 2: بحث كلي (ماكرو)

مؤشّر أسعار المستهلك



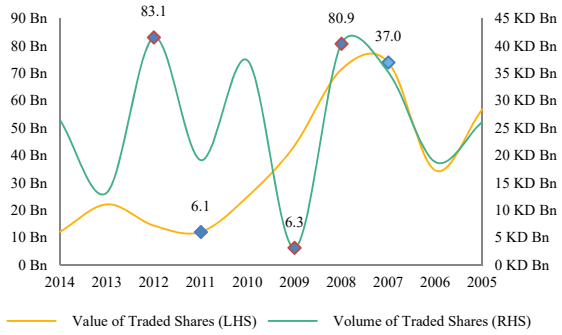
المصدر: بنك الكويت المركزي

عرض النقود وسعر الفائدة



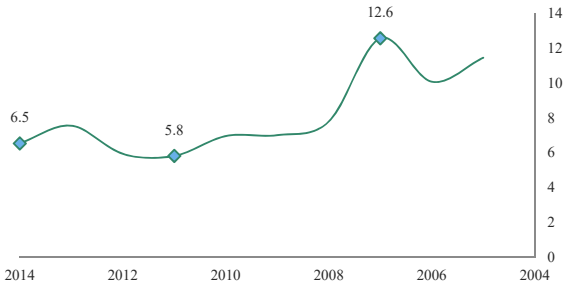
المصدر: بنك الكويت المركزي

حجم سوق الكويت للتجارة



المصدر: بنك الكويت المركزي

مؤشر أسعار بورصة الكويت (في 000)



المصدر: بنك الكويت المركزي

نسبة الخصم:Discount Rate

نسبة الفائدة المرجّحة على الإيداعات Weighted Interest Rate on Deposits:

نسبة الفائدة المرجّحة على القروض:Weighted Interest Rate on Loans

حجم الأسهم المتداولة:Volume of Traded Shares

قيمة الأسهم المتداولة:Value of Traded Shares

تحليل نقاط القوة ونقاط الضعف والفرص والتهديدات SWOT:

نقاط القوة

- سادس أكبر احتياطي نفطي مؤكد في العالم
- متوسط دخل الفرد والناتج المحلي الإجمالي مرتفعين
- تعليم وثقافة عالية
- عدد سكان صغير
- البطالة منخفضة
- ثروة طائلة
- قطاع مصرفي قوي
- التزامات خارجية منخفضة

نقاط الضعف

- الاعتماد الكبير على النفط -90% من إجمالي الصادرات.
- اقتصاد غير متنوع - تباطؤ النمو في القطاع غير النفطي. الاقتصاد الكويتي هو الأقل تنوعا بين دول مجلس التعاون الخليجي.
- إنفاذ منخفض للوائح
- انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت
- عدم وجود فرص الاستثمار المحلي يؤدي إلى تدفق المدخرات الفائضة إلى الخارج
- نظام سياسي قتالي مما يؤدي إلى بطء الإصلاحات وتطبيقات السياسة
- ترتيب منخفض في مناخ الأعمال وتنافسية
- عدم وجود موظفين مؤهلين على المستويات التنفيذية وعلى مستوى التنظيمي
- زيادة عبء الحكومة بسبب التزامات معاش الشيخوخة

فرصة

- قائمة مشاريع واعدة في خط الأنابيب
- سياسة مالية توسّعية
- انفاق حكومي أكبر
- التنمية في قانون الاستثمار الأجنبي المباشر تسهل إجراءات الترخيص والتأسيس
- زيادة الشفافية وفقا للوائح هيئة السوق المالية الجديدة المقترحة

التهديد

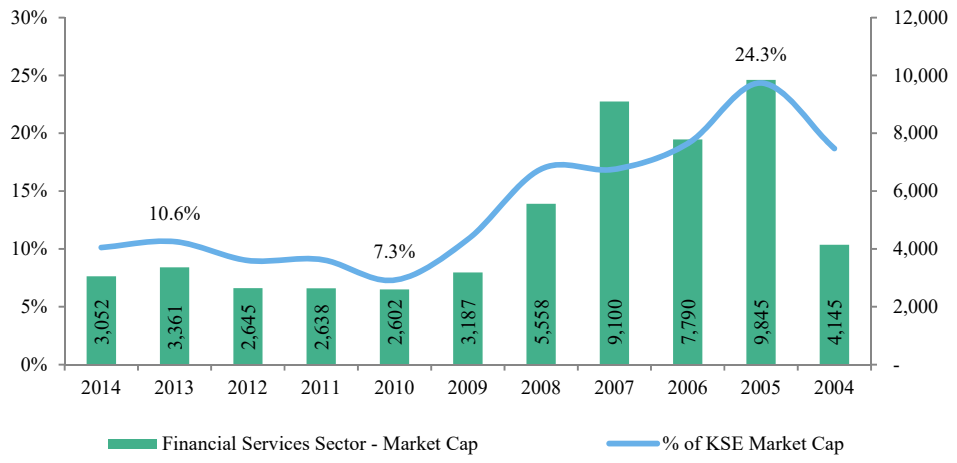
- توقعات منخفضة على المدى البعيد لأسعار النفط
- أسعار العقارات وصلت إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق
- موقع الكويت في منطقة قريبة من الوتّرات الجغرافية والسياسية
- هروب السيولة إلى ملاذات آمنة
- النظام السياسي القتالي يؤدي إلى بطء الإصلاحات وتطبيقات السياسة
- ترتيب منخفض في مناخ الأعمال وتنافسية

قطاع الخدمات المالية (الرسم 3)

1. في سبتمبر 2015، بلغت القيمة السوقية لقطاعات الاستثمار والتمويل في الكويت 3,2 مليار دولار أميركي، وهو ما يمثل 3.9% من إجمالي سوق الأوراق المالية. في الوقت نفسه بلغت القيمة السوقية لقطاعات الاستثمار والتمويل في المملكة العربية السعودية 17,5 مليار دولار أميركي وهي القيمة الأكبر ضمن دول مجلس التعاون الخليجي. بالإضافة إلى ذلك، شهدت بورصة البحرين المساهمة الأعلى البالغة 5.5% (القيمة السّوقية لقطاعات الاستثمار والتمويل كنسبة مئوية من إجمالي أسواق الأوراق المالية) في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي.
2. بين السنة المالية 2012 والسنة المالية 2013، زادت مساهمات المؤسّسات المالية الكويتية إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 7% لتصل إلى 3,1 مليار دولار أمريكي، أيّ مساهمة 6.3% إلى الناتج المحلي الإجمالي.
3. في عام 2014، بلغت مساهمة قطاع الخدمات المالية في الكويت إلى القيمة السوقية لبورصة الكويت 3,1 مليار دولار، وهو ما يمثل 10.1% من إجمالي القيمة السوقية لبورصة الكويت كما سجّل هذا القطاع انخفاضاً قدره 9% بين السنة المالية 2013 والسنة المالية 2014. في السنة المالية 2005، ما قبل الأزمة ، بلغت مساهمة قطاع الخدمات المالية ذروتها مع 24.3%، في حين شهد هذا القطاع أدنى مساهمة في السنة المالية 2010 مع 7.3%.

الرسم ٣: قطاع الخدمات المالية

مساهمة قطاع الخدمات المالية إلى القيمة السّوقية لبورصة الكويت (000 د.ك.)

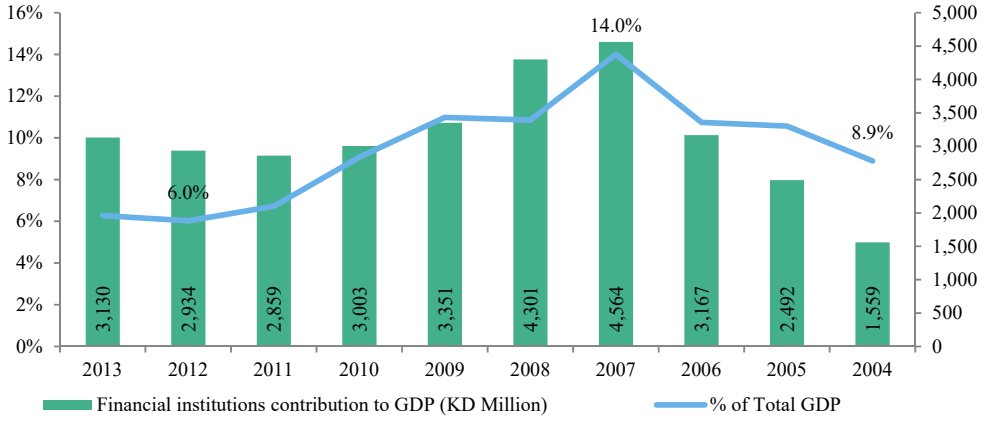


المصدر:بورصة الكويت:كامكو

قطاع الخدمات المالية – رأسمال السّوق:Financial Servies Sector – Market Cap

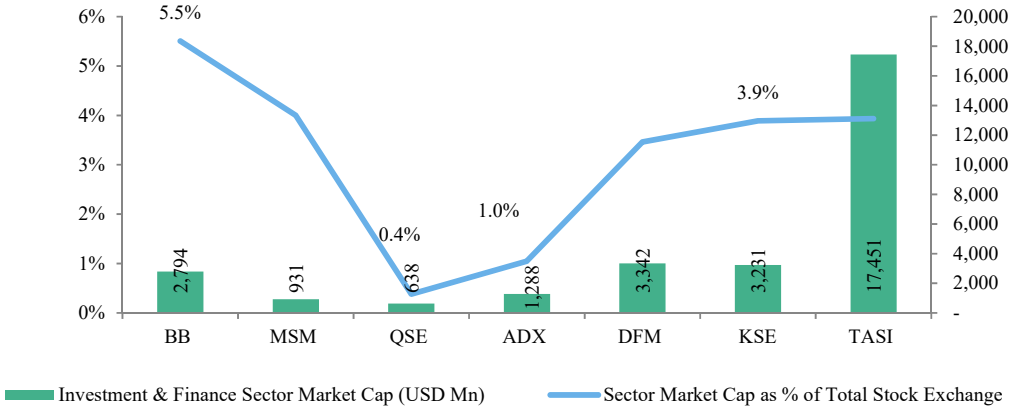
% حد سوق الكويت للأوراق المالية: % of KSE Cap

مساهمة المؤسسات المالية في الناتج المحلي الإجمالي (مليون د.ك.)



المصدر: بنك الكويت للأوراق المالية الكويت المركزي

مساهمة قطاع الخدمات المالية إلى القيمة السوقية لدول مجلس التعاون الخليجي - 30 سبتمبر 2015 (000 د.ك.)



المصدر: تداول، سوق الكويت للأوراق المالية، سوق دبي المالي، سوق أبوظبي للأوراق المالية، بورصة قطر، سوق مسقط للأوراق المالية، وبورصة البحرين

حد سوق قطاع الاستثمار والتمويل(مليون $):Investment and Finance Sector Market Cap

حد سوق القطاع كنسبة مئوية من إجمالي تداول الأسهم: Sector Market Cap as % of Total Stok Exchange

قطاع الاستثمار في الكويت

مقدمة وقيود

استندت الدّراسة التالية على بيانات واردة من بنك الكويت المركزي، وهي بيانات يتمّ استخدامها في عملية الرقابة على جميع شركات الاستثمار في الكويت. تجدر الإشارة إلى انّ شركات متعدّدة قامت بالغاء ترخيص التمويل وذلك لتفادي رقابة بنك الكويت المركزي، على أثر تأسيس هيئة أسواق المال بموجب القانون (7) لسنة 2010 لتأسيس هيئة أسواق المال وتنظيم أنشطة الأوراق المالية (قانون هيئة أسواق المال). هذا النمط يتوافق مع الرسم 4 (عدد شركات الاستثمار) الذي يشير إلى ذروة بلغت 100 شركة في كل من السنّة المالية 2009 والسّنة المالية 2010، وثمّ انخفضت إلى 95 شركة في سن ة2011،

لتبلغ فقط 87 شركة في الربع الأوّل من سنة 2015. بحلول شهر سبتمبر 2015، تمّ تسجيل انخفاض إضافي وصل إلى 82 شركة. بالتالي فانّ بيانات ما بعد السنة المالية 2010 قد تستبعد الشّركات الرئيسية، تلك التي لا تتوفّر لها بيانات بما انّ هيئة سوق المال لا تنشر مثل هذه المعلومات. تمّ إدراج قائمة الشّركات التي لم تعد تحت رقابة بنك الكويت المركزي وقائمة الشّركات التي تمّ تأسيسها بعد السنة المالية 2010، وهي تحت رقابة بنك الكويت المركزي، كجزء من الملحق. علاوة على ذلك، لا يشمل ما سبق االشّركات القابضة التي يمكن أن تعقد استثمارات كبيرة، غير إنّها لا تصنّف كشركات استثمار.

تمّ تقسيم شركات الاستثمار في الكويت إلى شركات استثمار تقليدية وشركات استثمار متوافقة مع الشّريعة. في السنة المالية 2002، صنّفت 38 شركة باعتبارها شركات استثمار من قبل بنك الكويت المركزي، منها 71% شركات استثمار تقليدية والمتبقّي شركات استثمار متوافقة مع الّشّريعة. خلال السّنوات ما بين السّنة المالية 2002 والسنة المالية 2008، نمت شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشّريعة الإسلامية بمعدل 31,3% بالمقارنة مع 9,6% لشركات الاستثمار التقليدية. بالإضافة إلى ذلك، انهار بين السنة المالية 2008 والربع الاوّل من سنة 2015، عدد من الشركات، فجاء انهيار شركات الاستثمار التقليدية بنسبة متوسطة أسرع مقارنة مع شركات الاستثمار المتوافقة مع الشّريعة الاسلامية.

في الربع الأوّل من سنة 2015، سجّلت الكويت 48 شركة استثمار متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، و 39 شركة استثمار تقليدية. من بين هذه الشّركات الأخيرة، 29 شركة لا غير هي مدرجة و فقط 7 شركات غير مدرجة تصرّح على أقلّ تقدير عن الحسابات المدقّقة للسنة المالية 2014 على مواقعها الإلكترونية.

المصدر: بنك الكويت المركزي

شركات الاستثمار التقليدية:Conventional Investment Companies

شركات الاستثمار المتوافقة مع الشّريعة الاسلامية: Sharia'a Compliant Investment Companies

الأصول: شركة الاستثمار

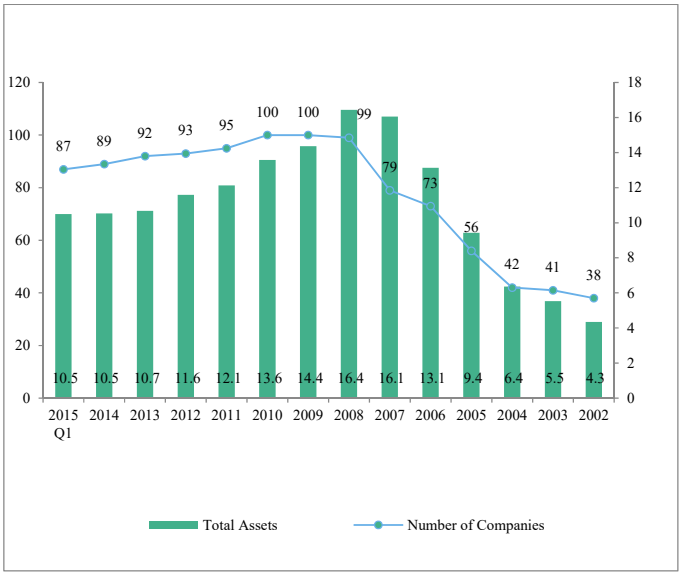
1. شهدت أصول قطاع الاستثمار نموّا قويا بين السنة المالية 2002 والسنة المالية 2007 على حساب السّيولة المتاحة وزيادة شركات الاستثمار داخل السوق

2. في السنة المالية 2008، انضوت 20 شركة إضافية تحت إشراف البنك المركزي كشركات استثمار. إلا أن الزيادة الإجمالية (400 مليون د.ك.) إلى حجم الأصول كانت هامشية ليس إلّا.

3. بلغ متوسط حجم شركات الاستثمار أوجّه خلال السّنة المالية 2007 عندما وصل إلى 203،27 مليون د.ك. لكن سرعان ما تراجع إلى 166,06 مليون د.ك. في السّنة المالية 2008، على الأرجح بسبب زيادة شركات الاستثمار بنسبة 25% خلال تلك السّنة. كان هنالك زيادة طفيفة فقط في إجمالي الأصول خلال السّنة المالية 2008

4. غير إنّ السّنة المالية 2009 شهدت أكبر انخفاض في إجمالي الأصول في القطاع، مع إنخفاض تخطّى 2 مليار د. ك. في قيمة إجمالي الأصول في القطاع.

5. انخفض متوسّط الحجم لكلّ شركة استثمار بشكل مطّرد من السّنة المالية 2008 وحتى السّنة المالية 2013، حيث بلغ متوسط الحجم 116،16 مليون د. ك. لكن منذ ذلك الحين ارتفعت قيمة الحجم بشكل طفيف لتبلغ 120،65 د.ك. في الرّبع الأول من سنة 2015.



المصدر: بنك الكويت المركزي

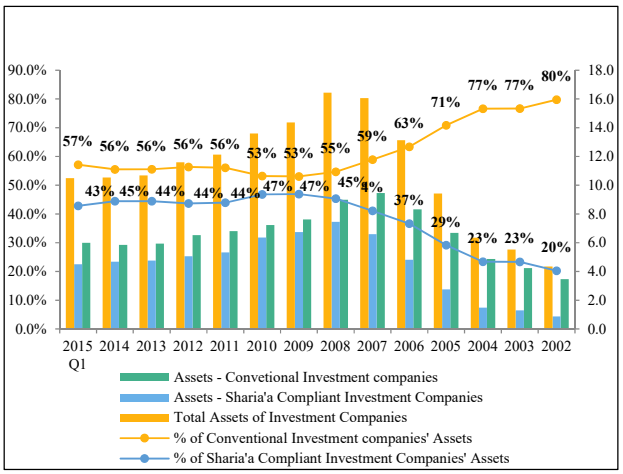
إجمالي الأصول:Total Assets
عدد الشركات:Number of Companies

الأصول: مجموع أصول جميع شركات الاستثمار

1. شهدت أصول قطاع الاستثمار نموا قويا بين السنة المالية 2002 والسنة المالية 2008 على حساب السّيولة المتاحة في السوق.

2. شهدت أصول شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة معدّل نموّ متوسّط قدره 45% بالمقارنة مع أصول شركات الاستثمار التقليدية التي شهدت معدل نمو بنسبة 18% بين السنة المالية 2002 والسنة المالية 2008.

3. عدم وجود الثقة في الأسواق في فترة ما بعد الأزمة أدّت إلى مزيد من الانخفاض في قيم الأصول. علاوة على ذلك، انخفضت أصول شركات الاستثمار التقليدية إلى نسبة متوسّطة أقل بلغت (5%) بالمقارنة مع أصول شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي بلغت نسبتها معدّل (7%) بين السنة المالية 2009 والرّبع الأول من سنة 2015.



المصدر: بنك الكويت المركزي

أصول- شركات الاستثمار التقليدية: Assets- Conventional Investment Companies

أصول- شركات الاستثمار المتوافقة مع الشّريعة: Assets- Sharia'a Compliant Investment Companies

إجمالي أصول شركات الاستثمار: Total Assets of Investment Companies

نسبة أصول شركات الاستثمار التقليدية: % of Conventional Companies Assets

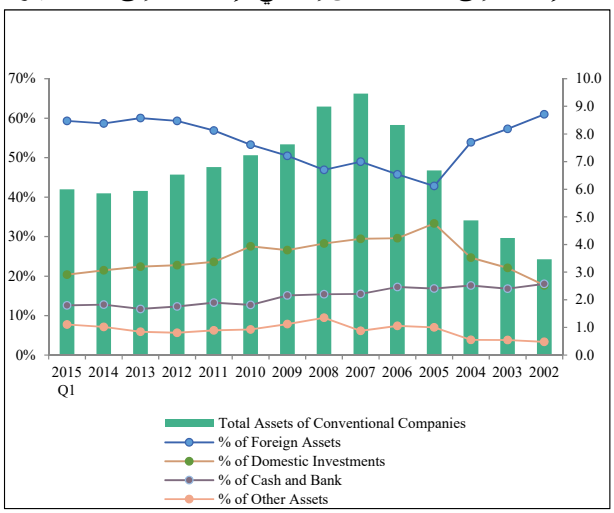
نسبة أصول الشركات المتوافقة مع الشّريعة الاسلامية: % of Sharia'a Compliant Investment Companies Assets

الأصول: شركة الاستثمار التقليديّة

1. المكوّن الأساسي للأصول بالنّسبة لشركات الاستثمار التقليدية يتمثّل بالأصول الأجنبية التي شهدت نموّا بمعدل سنوي مركّب نسبته 12,2% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008، بسبب تضخّم أسعار الأصول العالميّة التي بلغت ذروتها في السّنة المالية 2007. من ناحية أخرى انخفض الإنكشاف للأصول الأجنبية من مستوى 4.6 مليار د.ك. في السّنة المالية 2007 إلى 3.4% مليار د.ك. في السنة المالية 2014. مع ذلك و كنسبة أصول مئوية ، زادت الأصول الأجنبية من 49% في السّنة الماليّة 2007 إلى 59% من إجمالي الأصول في السنة المالية 2014.

2. تضمّنت الاستثمارات المحلّية بصفة أساسيّة استثمارات ماليّة وغير ماليّة مع كون الاستثمارات الماليّة العنصر المتضمَن الأساسي بنسبة 92% بين السّنة المالية 2002 والرّبع الأوّل من سنة 2015. نمت الاستثمارات المالية هذه، بمعدل سنوي مركّب نسبته 25.5% السّنة المالية 2002 والسّنة الماليّة 2008 لتصل 2.5مليار د.ك. في إجمالي الأصول. معظم الإنكشاف المتزايد للأصول الأجنبية هو على حساب الأصول المحلية التي شهدت انخفاضا في التشكيل العام من 29% في السنة المالية 2007 إلى 20% في السّنة الماليّة 2014.

3. شهدت متضمّنات النقد والبنك من نقد وأرصدة لدى البنك المركزي، البنوك المحلية ومؤسّسات الإقراض للمقيمين، نموّاً بمعدل سنوي مركّب نسبته 14.2% بين السّنة المالية 2002 والسنة المالية 2008 لتصل إلى إجمالي 1.4 مليار د.ك. غير إنّ تركيبة هذه الأصول انخفضت بشكل عام من 15.4% في السّنة المالية 2008 إلى 12.8% في السّنة المالية 2014. بالإضافة إلى ذلك، انخفض إجمالي الإنكشاف إلى 0.7 مليار د.ك.في السّنة المالية 2014.



المصدر: بنك الكويت المركزي

إجمالي أصول الشركات التقليدية:Total Assets of Conventional Companies

نسبة الاستثمارت الأجنبية:% of Foreign Investments

نسبة الاستثمارات المحلية:% of Domestic Investments

نسبة النقد والبنك:% of Cash and Bank

نسبة أصول أخرى:% of Other Assets

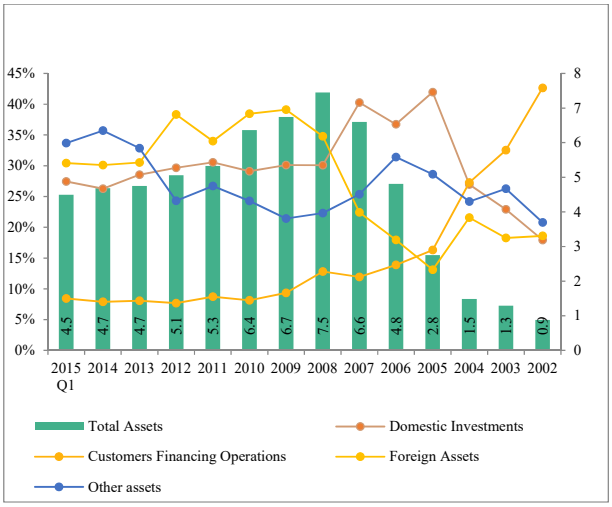
الأصول: شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الاسلامية

1. في السّنة المالية 2002، شكّلت عمليات تمويل العملاء المساهمة الكبرى بالنّسبة إلى أصول الشريعة غير إنّها أخذت بالإنخفاض بشكل مطّرد وسجّلت اقلّ مساهمة لها في الرّبع الأوّل من سنة 2015.

2. تضمّنت الاستثمارات المحلية بصفة أساسيّة استثمارات مالية وغير مالية. في السّنة المالية 2002، شكّلت الاستثمارات المالية 42% فقط من إجمالي الاستثمارات المحلّية، مع ذلك شهدت الاستثمارات الماليّة نموّا أسرع من الاستثمارات غير الماليّة. خلال أزمات 2008 انخفضت الاستثمارات المحلية، بعد أنّ كانت تشكّل المكوّن الفردي الأكبر قبل تلك الفترة، من السنة الماليّة 2005 إلى السّنة المالية 2007، حيث بلغت أعلى مستوى لها بقيمة 2.7 مليار د.ك.

3. شهدت الأصول الأجنبية نموّا كبيراً بمعدل سنوي مركّب نسبته 58.5% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008. في فترة ما بعد الأزمة، شهدت الأصول الأجنبية تدهوراً من 2.6 مليار د.ك. الى 1.4 مليار د.ك. في الرّبع الأوّل من سنة 2015 . رغم ذلك، تضمّنت الأصول المذكورة أكبر عنصر من الأصول من السّنة المالية 2008 إلى السنة المالية 2012.

4. وتشمل الأصول الأخرى الأصول النقدية والأرصدة لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وغيرها من الأصول. يتبع النّقد والأرصدة لدى البنك نفس مسار الاستثمارات المحلية حيث إنّها شهدت نموّاً في مرحلة ماقبل الأزمة وتراجعاً بعد الأزمة. غير إنّ الأصول الأخرى سجّلت نموّاً مطّرداً من 0.1 مليار د.ك. في السّنة المالية 2002 إلى 1.2 مليار د.ك. في الرّبع الأوّل من سنة 2015. شكّل هذا أعلى مكوّن أصول منذ السّنة المالية 2013.



المصدر: بنك الكويت المركزي

إجمالي الأصول:Total Assets

عمليات تمويل العملاء:Customers Financing Operations

أصول أخرى:Other assets

استثمارات محلية: Domestic Investments **أصول أجنبية:Foreign Assets**

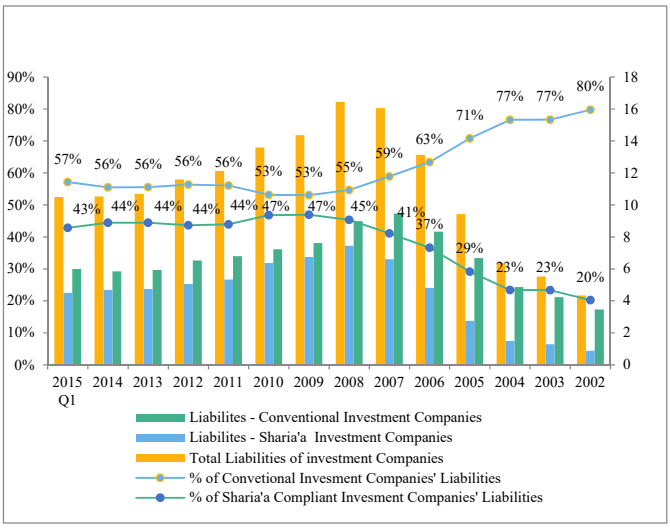
الإلتزامات: شركات الاستثمار التقليدية وشركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الاسلامية

1. شهد قطاع الاستثمار مديونية عالية بسبب ارتفاع إجمالي الإلتزامات من 4.3 مليار د.ك. في السّنة المالية 2002 إلى 16.4 مليار د.ك. في السّنة الماليّة 2008 من أجل تمويل نموّ أصول شركات الاستثمار مع إنّ حقوق رأس المال تنمو في نفس الإتّجاه؛ ظلّت الإلتزامات إلى إجمالي الأصول ثابتة نسبيا مع متوسّط 67% خلال الفترة الممتدّة بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008.

2. شهدت إلتزامات شركات الاستثمار المتوافقة مع الشّريعة معدّل نموّ متوسّط قدره 45% مقارنة مع التزامات شركات الاستثمار التقليدية التي شهدت معدل نمو بنسبة 18% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008.

3. خلال السّنة المالية 2008، شهدت شركات الاستثمار التقليدية انخفاض في الإلتزامات مقارنة بنظيراتها المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية التي شهدت تراجعا في وقت لاحق بعد سنة.

4. علاوة على ذلك، انخفضت إلتزامات شركات الاستثمار التقليدية إلى نسبة متوسّطة أقلّ قيمة وقدرها (5%) بالمقارنة مع إلتزامات شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية (6%) بين السّنة المالية 2009 والرّبع الأوّل من سنة 2015 .



المصدر: بنك الكويت المركزي

إلتزامات- شركات الاستثمار التقليدية:Liabilities-Conventional Investment Companies

إلتزامات- شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة:Liabilities- Sharia'a Investment Companies

إجمالي التزامات شركات الاستثمار:Total Liabilities of Investment Companies

نسبة إلتزامات شركات الاستثمار التقليدية:% of Conventional Investment Companies' Liabilities

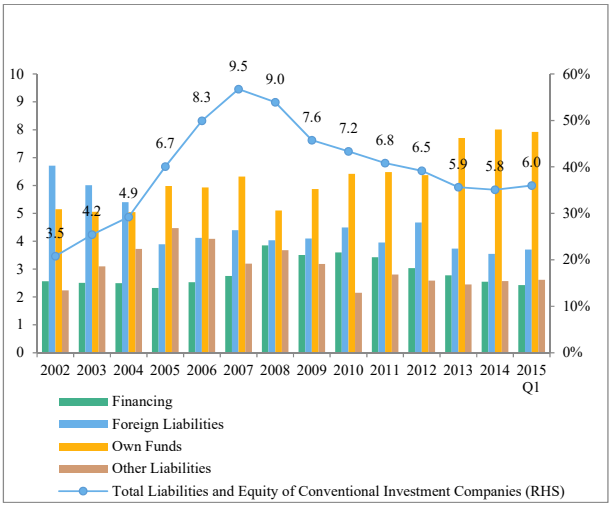
نسبة إلتزامات شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة:% of Sharia'a Compliant Invetment Companies Liabilities

الإلتزامات: شركات الاستثمار التقليدية

1. يتمثّل المكوّن الأساسي لإلتزامات شركات الاستثمار التقليديّة، بالصّناديق الخاصة التي شهدت نموّا بمعدّل سنوي مركّب نسبته 17% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008، لتبلغ ذروتها في السّنة المالية 2007 حيث وصلت إلى 3.6 مليار د. ك. بعد الأزمة، حافظت الصّناديق الخاصة على استقرارها نسبيا بين السّنة المالية 2008 والرّبع الأوّل من سنة 2015 مع قيمة بلغت 2.8 مليار د. ك. و 2.9 مليارد.ك. على التوالي. يتضمّن تمويل حقوق الملكيّة 48% من الأصول مقابل 38% فقط قبل الأزمة المالية.

2. شهدت الإلتزامات الأجنبية العائدة لشركات الاستثمار التقليدية نموّا بمعدّل سنوي مركّب نسبته 7.7% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008 لتبلغ الذّروة في السّنة المالية 2007 مع 2.5 مليون د. ك.بالمقارنة مع الأصول التي نمت بنسبة 12.2% خلال نفس الفترة. بعد الأزمة، انخفضت الإلتزامات الأجنبية بمعدّل 6.6% بين السّنة المالية 2008 والرّبع الأوّل من سنة 2015 لتصل إلى مستويات أقل مما كانت عليه في السنة المالية 2002، على الرغم من زيادة حجم الأصول الإجمالي. هذا بمثابة النتيجة المباشرة لهيكل رأس مال هذه الشركات التي رفعت تركيبة تمويل حقوق الملكيّة من 31% في السّنة المالية 2002 إلى 48% في الرّبع الأوّل من سنة 2015.

3. بلغ التمويل المحلّي لشركات الاستثمار التقليدية ذروته في السنة المالية 2008 إذ ارتفعت قيمته من 0.5 مليار د. ك. في السّنة الماليّة 2002 إلى 2.1 مليار د. ك.في سنة 2008. لكن عادت هذه القيمة وانخفضت إلى 0.9 مليار د.ك. في الرّبع الأوّل من سنة 2015. من جهّة أخرى بلغ التمويل المصرفي المحلّي ذروته في السّنة المالية 2008 ووصل إلى 23% من إجمالي الأصول قبل أن ينخفض تدريجيا على مدى السنوات السّبع التاليّة إلى 15%.



المصدر: بنك الكويت المركزي

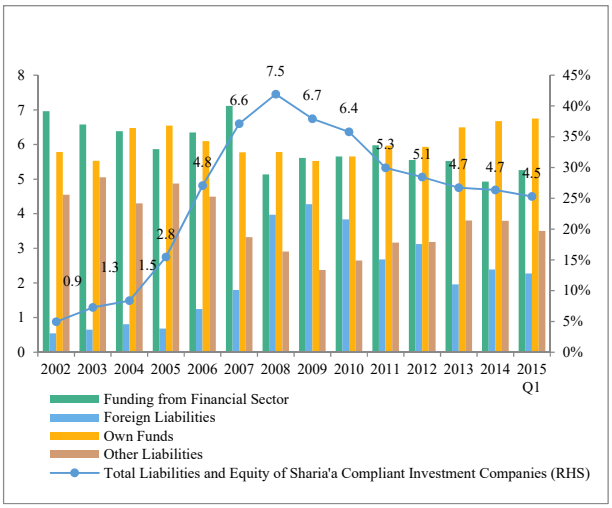
تمويل:Financing	**إلتزامات أجنبية:Foreign Liabilities**
أموال خاصة:Own Funds	**إلتزامات أخرى:Other Liabilities**
إجمالي إلتزامات وحقوق رأس المال في شركات الاستثمار التقليدية: Total Liabilities and Equity of Conventional Investment Companies	

الإلتزامات: شركات الاستثمارالمتوافقة مع الشريعة الاسلامية

1. يتمثّل المكوّن الأساسي لالتزامات شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة بالصّناديق الخاصة التي شهدت نموّا بمعدّل سنوي مركّب نسبته 42.8% بين السّنة المالية 2002 والسّنة المالية 2008 لتبلغ ذروتها في السّنة المالية 2008 حيث وصلت إلى 2.4 مليار د. ك. في ما بعد الأزمة، انخفضت الصّناديق الخاصة لتصل إلى 1.8 مليار د. ك. في السّنة المالية 2011، وقد حافظت نسبياً على استقرارها منذ ذلك الحين. مع ذلك، تشكّل الصّناديق الخاصة حاليّاً ، كنسبة مئوية من الأصول، النسبة الأعلى وقدرها 38%.

2. يشكّل حاليّاً التمويل من القطاع المالي ثاني أكبر مكوّنات الأصول بنسبة 30% أي ما يقرب من ضعف التمويل المحلي الذي شهدته الشّركات التقليدية. بلغ التمويل من القطاع المالي ذروته ووصل إلى 2.6 مليار د.ك في السّنة الماليّة 2007 حين شمل 40% من الأصول، وهو يستقرّ حاليّاً على 1.3 مليار د.ك.اعتبارا من الرّبع الأوّل من سنة 2015 .

3. تشكل الإلتزامات الأجنبية ثالث أكبر مصدر للتمويل، وتشمل حاليّاً 13% فقط من الأصول في حين كانت قد شكّلت عند ذروتها 24% من إجمالي الأصول خلال السّنة الماليّة 2009. بلغ الإنكشاف الإجمالي إلى الإلتزامات الأجنبية 1.7 مليار خلال السّنة الماليّة 2008، وهو مستقرّ حاليّاًعند 0.6 مليار د. ك.



المصدر: بنك الكويت المركزي

تمويل من القطاع المالي:Funding from Finanial Sector

إلتزامات أجنبية:Foreign Liabilities

أموال خاصة:Own Funds

إلتزامات أخرى:Other Liabilities

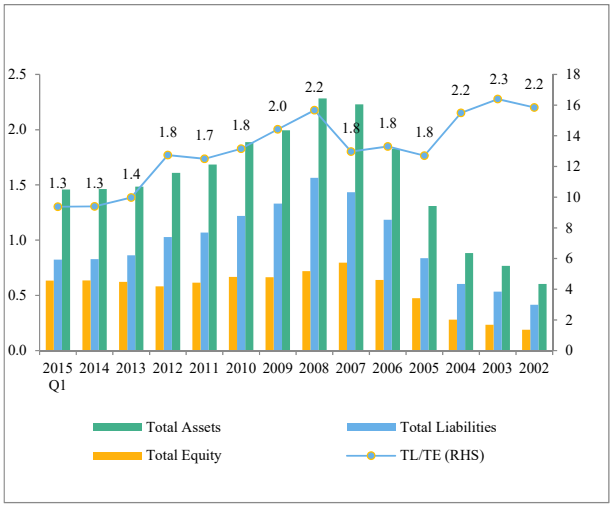
إجمالي إلتزامات وحقوق رأس المال في شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الاسلامية: Total Liabilities and Equity of Sharia'a Compliant Investment Companies

مجموع الأصول مقابل الإلتزامات مقابل الأموال الخاصة

1. انخفض إجمالي أصول قطاع الاستثمار بنسبة تقارب 6 مليارات د.ك. من ذروته التي بلغت 16.4 مليار د.ك.في السّنة الماليّة 2008 إلى 10.5 مليار د.ك.في الرّبع الأوّل من سنة 2015.

2. جرى تخفيض الإلتزامات الإجماليّة إلى أدنى حدّ لها خلال الفترة الممتدّة من ذروتها التي بلغت 11.3 مليار د.ك.في السّنة الماليّة 2008 ، إلى مستوى 5.9 مليار د.ك. يبدو على وجه العموم،أن قطاع الاستثمار قد شهد 4 مراحل في السنوات الـ 13 الماضية. لقد شكّلت الحقبة الممتدّة من سنة 2002 إلى 2004 فترة مديونيّة عاليّة حين تخطّى الرّفع المالي الـ 2 بسبب الدّيون التي بلغت ضعف المعدّل الذي ارتفعت إليه حقوق المساهمين. تأتي بعد ذلك المرحلة التي ارتفعت خلالها حقوق الملكيّة إلى معدّل أعلى من معدّل حقوق الملكيّة تلك التي تمكّن من خفض نسبة الرّفع المالي إلى أقل من 2 وذلك خلال الفترة الممتدّة من السّنة الماليّة 2005 إلى السّنة المالية 2007. أمّا المرحلة الثالثة فقد شهدت مجدّداً زيادة في الرّفع المالي بحيث وجد القطاع صعوبة في تسوية ديونه في حين واجهت حقوق رأس المال قيماً مخفّضة من نقص قيمة الأصول والخسائر. بالنّسبة للمرحلة النهائية التي تجري في السياق الحالي، فهي نتيجة تسوية الدّيون /مقايضة الأصول، في الوقت الذي حافظت فيه الأسهم على وضعها نفسه تقريباً. أدّى هذا إلى انخفاض كبير في الرّفع المالي بلغ 1.3 اعتبارا من الرّبع الأوّل من سنة 2015.

3. انخفض إجمالي حقوق المساهمين المستثمرة في هذا القطاع من 5.7 مليون د. ك. في السّنة الماليّة 2007 إلى 4.2 مليون د.ك. بعد الأزمة في السّنة المالية 2012. منذ السّنة المالية 2012 نرى أنّ حقوق المساهمين إمّا قد زادت هامشياً أو حافظت على استقرارها لتبلغ إعتباراً من الرّبع الأوّل من سنة 2015 وإلى اليوم 4.6 مليار د.ك.

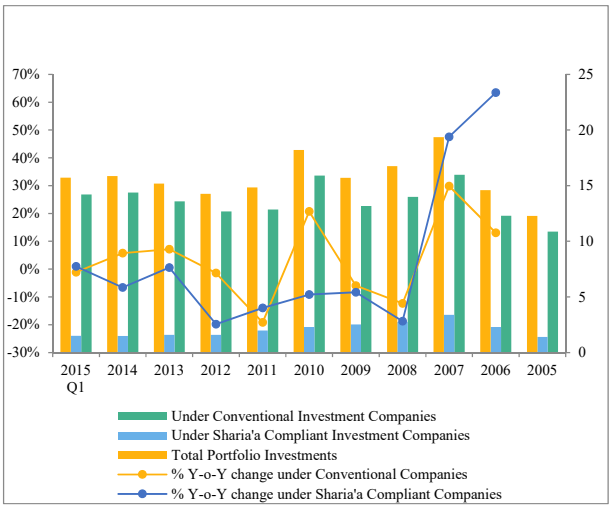


المصدر: بنك الكويت المركزي

إجمالي الأصول:Total Assets	**إجمالي حقوق رأس المال:Total Equity**
إجمالي الإلتزامات:Total Liabilities	**إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق رأس المال (من اليسار)TL/TE(RHS)**

الأصول المدارة (AUM): استثمارات المحفظة

1. تقدّر استثمارات المحفظة في إطار شركات الاستثمار التقليدية بأكثر من 7 أضعاف الاستثمارات في إطار الشركات المتوافقة مع الشريعة بين عامي 2005 والرّبع الأوّل من سنة 2015.
2. نما إجمالي استثمارات المحفظة بمعدّل سنوي مركّب نسبته 2.5% خلال الفترة كلها.
3. شهدت استثمارات المحفظة في إطار الشّركات التقليدية نموّا امتدّ من فترة ما قبل الأزمة إلى الذروة في سنة 2007 تلاها إنخفاض في سنتي 2008 و 2009. في السّنة المالية 2010، شهدت استثمارات المحافظ في إطار الشّركات التقليديّة زيادة كبيرة مماثلة للمستويات التي بلغتها في السّنة المالية 2007. بعد ذلك انخفضت استثمارات المحفظة مرّة أخرى في السّنة المالية 2011 والسّنة المالية 2012 قبل عودتها للإرتفاع في السّنة المالية 2013.
4. شهدت استثمارات المحفظة في إطار شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة نموّاً إمتدّ من فترة ما قبل الأزمة إلى الذروة في السّنة المالية 2007، لكنّها أخذت بالإنخفاض بعد الأزمة وباتت غير قادرة على استرداد مستوياتها السّابقة.

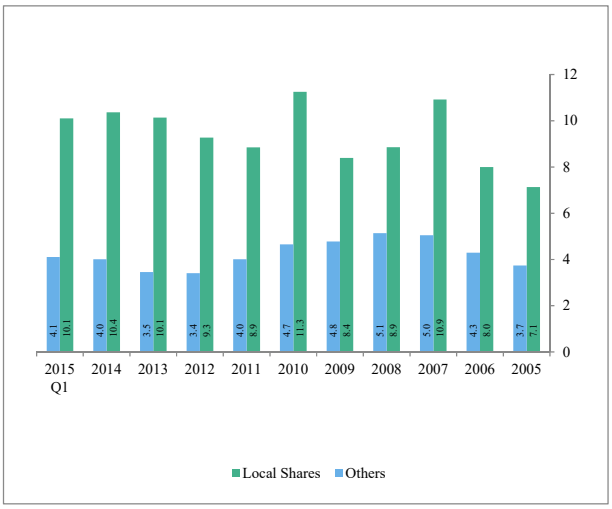


المصدر: بنك الكويت المركزي

تحت شركات الاستثمار التقليدية:Under Conventional Investment Companies
تحت شركات ألاستثمار المتواقة مع الشريعة الاسلامية: Under Sharia'a Compliant Investment Companies
إجمالي استثمارات المحفظة:Total Portfolio Investments
نسبة التغيير السنوي تحت الشركات التقليدية:% Y-o-Y change under Conventional Companies
نسبة التغيير السنوي تحت الشركات المتوافقة مع الشريعة الاسلامية: % Y-o-Y change under Sharia'a Compliant Companies

الأصول المدارة: استثمارات الحافظة: شركات الاستثمار التقليدية

1. تشمل الأسهم المحلّية متوسّط 69% من شركات استثمار الحافظة في إطار شركات الاستثمار التقليدية.
2. شهدت الأسهم المحلّية نموّاً في فترة ما قبل الأزمة ثمّ انخفضت بعد الأزمة لتستعيد عافيتها في السّنة المالية 2010. في السنة المالية 2011، انخفضت استثمارات الأسهم المحلّية العائدة لشركات الاستثمار التقليدية بشكل حاد بنسبة 21.3%. على أثر التراجع في السّنة المالية 2011، ارتفعت الأسهم المحلية بمعدّل سنوي مركّب نسبته 5.4% لتصل إلى 10.4 مليار د.ك. في السّنة الماليّة 2014.
3. تشمل الأسهم الأخرى أسهماً أجنبية، سندات محلية وأجنبية، وحدات صناديق استثمار محلية وأجنبية وغيرها من الاستثمارات المحلية والأجنبية مع أكبر المساهمين المتمثّلين باستثمارات محلية وأسهم أجنبية أخرى بمعدّل 10% و 8% على التوالي.
4. شهدت الأسهم الأجنبيّة نموّاً في فترة ما قبل الأزمة وظلّت مستقرّة نسبيّاً ما بين سنتي 2007 و 2010 . علاوة على ذلك، انخفضت الأسهم الأجنبية بمعدّل سنوي مركّب نسبته 23% بين السّنة المالية 2011 والسّنة المالية 2012 ليصل إلى 1.1 مليار د.ك.

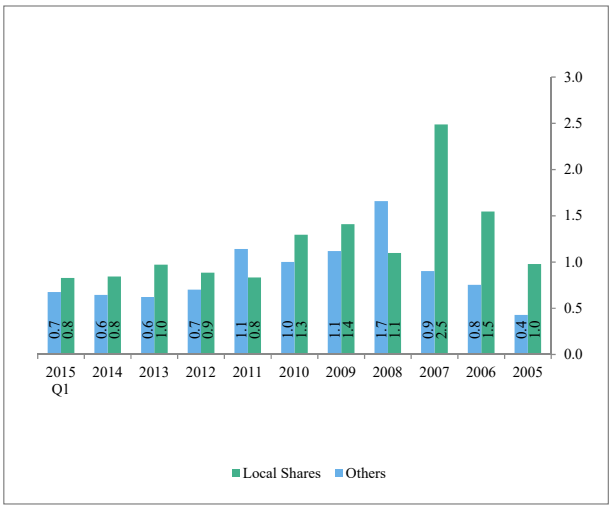


المصدر: بنك الكويت المركزي

اسهم محلية:Local Shares
أخرى:Others

الأصول المدارة: استثمارات الحافظة: شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة

1. يشمل استثمار الأسهم المحليّة متوسّط 58% من شركات استثمار الحافظة في إطار شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة.
2. قبل الأزمة، شهدت استثمارات الأسهم المحلية نموّاً بمعدّل سنوي مركّب نسبته 59.5% بين السنة المالية 2005 والسنة المالية 2007 لتصل إلى 2.5 مليار د. ك. بعد الأزمة، استمرّت الأسهم المحلية العائدة لشركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة بالتّراجع لتصل إلى 0.8 مليار د. ك. في الرّبع الأوّل من سنة 2015.
3. تشمل الاسهم الأخرى أسهماً أجنبية، سندات محلّية وأجنبية، وحدات صناديق استثمار محلّية وأجنبية وغيرها من الاستثمارات المحلية والأجنبية مع أكبر المساهمين المتمثّلين باستثمارات محلية وأسهم أجنبية أخرى بمعدل 17% و 8% على التوالي.
4. شهدت الأسهم الأجنبيّة نموّاً في فترة ما قبل الأزمة لتبلغ الذّروة في السّنة المالية 2008 مع 0.8 مليار د.ك. من ثمّ انخفضت الأسهم المذكورة إلى 0.4 مليار د.ك. في السّنة المالية 2009 وظلّت مستقرّة نسبيا في الفترة بين 2009 والرّبع الأوّل من سنة 2015.



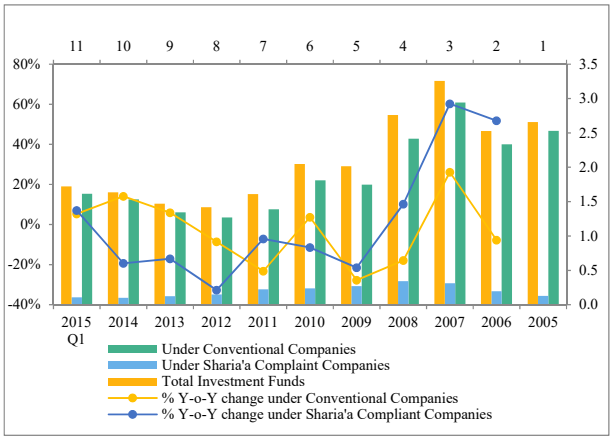
المصدر: بنك الكويت المركزي

Local Shares:أسهم محلية

Others:أخرى

الأصول المدارة: صناديق الاستثمار

1. تقدّر صناديق الاستثمار في إطار الاستثمار التقليدي بأكثر من 11 ضعف مقارنة مع صناديق الاستثمارفي إطار الشركات المتوافقة مع الشريعة بين السّنة المالية 2005 والرّبع الأوّل من سنة 2015.
2. إنخفض إجمالي صناديق الاستثمار بمعدّل سنوي مركّب نسبته 4.2% خلال الفترة كلها.
3. شهدت صناديق الاستثمارفي إطار الشّركات التقليدية نموّاً في فترة ما قبل الأزمة لتبلغ ذروتها في سنة 2007 مع 2.9 مليار د. ك. لكنّ، بعد سنة 2007، لم تتعاف صناديق الاستثمار من التدهور وتراجعت بمعدّل سنوي مركّب نسبته 7.2% بين السّنة المالية 2007 والرّبع الأوّل من سنة 2015.
4. شهدت صناديق الاستثمارات في إطار شركات الاستثمار المتوافقة مع الشريعة نموّاً في فترة ما قبل الأزمة لتبلغ ذروتها في السّنة المالية 2008 ولكنها أخذت بالتّراجع، غير قادرة على استرداد المستويات السّابقة.



المصدر: بنك الكويت المركزي

تحت شركات ألاستثمار التقليدية:Under Conventional Investment Companies

تحت شركات ألاستثمار المتواقة مع الشريعة الاسلامية: Under Sharia'a Compliant Investment Companies

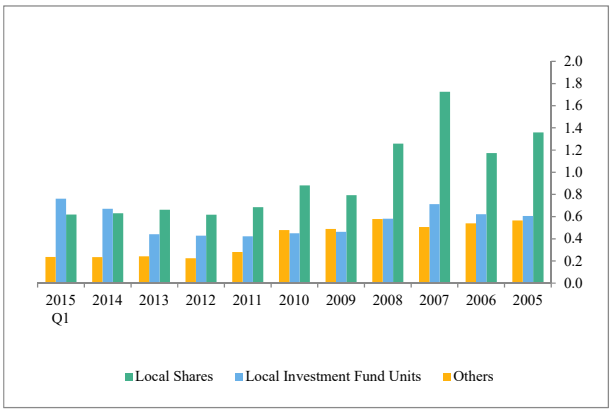
إجمالي أموال الإستثمار:Total Investment Funds

نسبة التغيير السنوي التابع للشركات التقليدية:% Y-o-Y change under Conventional Companies

نسبة التغيير السنوي التابع للشركات المتوافقة مع الشريعة الاسلامية: % Y-o-Y change under Sharia'a Compliant Companies

الاصول المدارة: صناديق الاستثمار: شركات الاستثمار التقليدية

1. تشمل الأسهم المحلية متوسط 49% من شركات استثمار الحافظة في إطار شركات الاستثمار التقليديّة.
2. شهدت الأسهم المحلية نموّاً في فترة ما قبل الأزمةلتبلغ ذروتها في السّنة المالية 2007 مع 1.7 مليار د. ك. بعد الأزمة، أخذت الأسهم المحلية بالتراجع غير قادرة على استرداد المستويات السّابقة.
3. على غرار الأسهم المحلية، شهدت أيضاً وحدات صناديق الاستثمار المحلية نموّاً في فترة ما قبل الأزمة وتدهوراً ما بعد الأزمة. مع ذلك نمت صناديق الاستثمارات المحلية بنسبة 52% و 14% سنة تلو سنة في السّنة المالية 2014 والرّبع الأوّل من سنة 2015 .
4. تشمل الأسهم الأخرى أرصدة نقدية، أسهم أجنبية، سندات محلية وأجنبية، وحدات صناديق استثمار أجنبية وغيرها من الاستثمارات المحلية والأجنبية مع أكبر المساهمين المتمثّلين بأرصدة نقدية بمعدّل 6% .
5. بلغ أيضاً الرّصيد النقدي الذروة في السّنة المالية 2007 ليصل إلى 0.2 مليار د.ك. لكنّه تراجع ما بعد الأزمة ليصل إلى 0.068 مليار د.ك. في الرّبع الأوّل من سنة 2015.



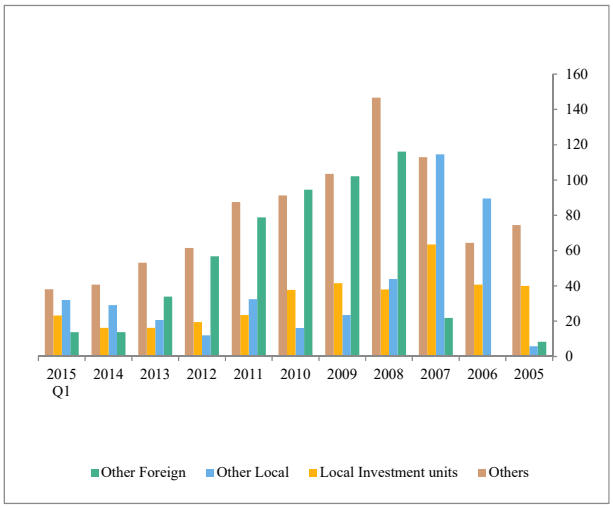
المصدر: بنك الكويت المركزي

Local Shares:أسهم محلية

Local Investment Fund Units:نسبة وحدات مال الاستثمار المحلي Others:أخرى

الأصول المدارة: صناديق الاستثمار:شركات الاستثمار المتوافقة مع الشّريعة

1. في السنة المالية 2006، انتقلت المساهمة من الأسهم المحلية من 36% إلى 13% لصناديق الاستثمار من قبل شركات الاستثمار المتوافقة مع أحكام الشريعة والاستثمارات المحلية الأخرى انتقلت من 5% إلى 46% لتصل إلى 90 مليون د.ك.
2. في السنة المالية 2008، انتقلت المساهمة من الاستثمار الأجنبي الآخرمن 7%إلى 34% لتصل إلى 116 مليون د.ك.
3. تشمل الأخرى أسهماً محلية وأجنبية، وحدات صناديق الاستثمار الأجنبية، أكبر المساهمين كونهم الأسهم المحلية والأسهم الأجنبية الأخرى بمعدل 16%و 15%على التوالي.
4. بعد عام 2008، انخفضت صناديق الاستثمار من 345 مليون د.ك. بمعدّل سنوي مركّب نسبته 15.4% بين سنة 2008 و الرّبع الأوّل من سنة 2015 لتصل إلى 107 مليون د. ك.



المصدر: بنك الكويت المركزي

Other Foreign:أجنبية أخرى	**Other Local:محلية أخرى**
Local Investment Units:وحدات الاستثمار المحلية	**Others:أخرى**

الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت

الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي عبارة عن استثمارات يقوم بها مستثمرون أجانب في السّوق المحلية، وتكون تلك الاستثمارات قابلة للتّحقيق من خلال تأسيس شركة تابعة أو زميلة، من خلال شراء حصص شركة أو من خلال الاندماج أو المشاريع المشتركة. ينبغي أن تحوز الاستثمارات الأجنبية المباشرة على 10% على الأقلّ من الملكية حتى يكون لها تأثير على الشركة وإلا أعتبرت بمثابة استثمارات أجنبية غير مباشرة مثل المحافظ الاستثماريّة. تجذب الاقتصادات المفتوحة ذات الآفاق النمائيّة استثمارات أجنبية مباشرة أكثر ممّا تجذب الأسواق المغلقة ذات الاقتصادات العالية التنظيم.

تعتبرالاستثمارات الأجنبية المباشرة مفيدة لاقتصاد البلاد لأنّ المستثمرين المحنّكين يشقّون طريقهم إلى السّوق لتوسيع السّوق وتحسين منافسته. هذا يؤدي إلى فوائد مختلفة مثل:

1. تحسين الكفاءة ونموّ اقتصادي
2. إدخال مهارات وتقنيات جديدة
3. نقل المعرفة
4. إيجاد فرص عمل
5. رفع مستوى المعيشة
6. تعاون محتمل وفرص عمل بالنّسبة للأعمال المحليّة

مع ذلك، ينبغي على البلد المعني بالأمر دراسة المجالات المحتملة للاستثمارات الأجنبية المباشرة ودراسة اللّوائح أيضاً. إنّ الدول التي تسمح بالملكية الأجنبية للشّركات العاملة في الصّناعات الاستراتيجية قد تتسبّب بخفض الميزة التنافسية للبلد. علاوة على ذلك، قد يؤثّر المستثمرون الأجانب على الشّركات المحلية الصّغيرة من خلال الاستحواذ على حصّهم في السّوق، احتكار القطاع المربح للغاية بالإضافة إلى كونهم يخلّون بالاقتصاد لأنهم يستثمرون أكثر في الممتلكات والآلات بدلا من الاستثمار في رأس المال البشري.

لقد قامت الكويت بإدخال قانون الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد رقم 116 لعام 2013 لتشجيع وتسهيل عملية الاستثمار المباشر من قبل الاستثمارات الأجنبية في البلاد. وبموجب القانون الجديد، تمّ تأسيس "هيئة تشجيع الاستثمار المباشرفي الكويت (KDIPA)" لإدارة الطّلبات المقدّمة من قبل المستثمرين الأجانب. يمكن أنّ تتّخذ الاستثمارات الأجنبية المباشرة أحد الأشكال الثلاثة وفقا للقانون الجديد:

1. شركة كويتية مع حقوق ملكيّة أجنبية تصل إلى 100% فيما كانت قبل هذا القانون تقتصر على 49% فقط.
2. فرع مرخّص لشركة أجنبية.
3. مكتب ذات صلة لإجراء دراسات السّوق وفرص الإنتاج من دون الإنخراط في الأنشطة التجارية.

لقد سهّل قانون الاستثمار المباشرالجديد رقم 116 عام 2013 العملية بالنّسبة للأجانب بالإضافة إلى الإعفاء من ضرائب الدّخل حتى 10 سنوات وكذلك الإعفاء الجزئي أو الكلي من الرسوم الجمركية. علاوة على ذلك، استبدل القانون الجديد "القائمة الإيجابية" بـ "القائمة السلبية" ليعرض بوضوح القطاعات التي لا يجوز للمستثمرين الأجانب الاستثمار فيها ومبدئيا فتح المزيد من القطاعات أمام المستثمرين الأجانب.

تشمل القائمة السّلبية القطاعات التالية:

1. استخراج النفط الخام

2. استخراج الغاز الطبيعي
3. تصنيع منتجات فرن الكوك
4. إنتاج الأسمدة ومركّبات النيتروجين
5. إنتاج الغاز المنزلي وتوزيعه عن طريق خطوط الأنابيب الرئيسية
6. أنشطة عقارية، باستثناء مشاريع التنمية العمرانية للعمليات خاصة
7. الأنشطة الأمنية الخاصّة والإستقصاء
8. المؤسّسات الخاصة في الإدارة العامة والدّفاع والضّمان الاجتماعي الإجباري
9. أنشطة مع هيئة مهنية (على سبيل المثال، المحامين)
10. خدمات العمل، بما في ذلك العمالة المنزلية

إنّ إدخال القانون الجديد مع تشجيع الاستثمارات الأجنبية من خلال "هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في الكويت KDIPA"، أدى بالفعل إلى تحقيق تدفّق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بقيمة 1.2 مليار $ من الشركات الأجنبية من طريق آي بي إم IBM ، هواوي Huawei وشركة جنرال الكتريك GE في عام 2015. تتوقع "هيئة تشجيع الاستثمار الأجنبي في الكويت" تدفّق المزيد من الاستثمارات الأجنبية إلى البلاد في السنوات القادمة نتيجة للقانون الجديد.

تمّت مقارنة العوامل التّلية فيما يتعلّق بالاستثمار الأجنبي المباشر، بين الكويت ودول مجلس التّعاون الخليجي بحسب المنتدى الاقتصادي العالمي و تقرير التنافسية العالمية 2015-2016:

العوامل	الدول (الرتبة من أصل 140 بلدا)					
	الكويت	المملكة العربية السعودية	قطر	الإمارات العربية المتحدة	البحرين	سلطنة عمان
وقع قواعد الأعمال التجارية على الاستثمار الأجنبي المباشر	137	107	16	7	8	80
الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل التكنولوجيا,	132	18	4	3	30	84

تدفّقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)

الحركة الواردة - دول مجلس التعاون الخليجي (الرسم7)

1. تتركز أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر في عدد محدود من البلدان. سجّلت دولة الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية أكثر من 41% من إجمالي الأرصدة.
2. في عام 2013، جذبت الكويت 2,329 مليون دولار أميركي من الاستثمار الأجنبي المباشر، لتحتلّ المرتبة الثالثة بين دول مجلس التعاون الخليجي مشكّلةً حوالي 9.7% من الحركة الواردة.
3. في عام 2013، احتلّت الكويت المرتبة 8 بين دول المنطقة العربية ممثّلةً حوالي 4.9% من الحركة الواردة.
4. حدّ انخفاض مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر من الجهود المبذولة لتنويع الاقتصاد بعيدا عن قطاع النفط. العوائق التي تعترض الاستثمار الأجنبي موجودة، بما في ذلك:
   أ. المهل البيروقراطية الطويلة للبدء بمشاريع جديدة،
   ب. متطلّبات الوكالة والرعاية،
   ج. وثقافة الأعمال المحلية التي تعتمد إلى حدّ كبير على العلاقات الدائرية والأسرية والتي غالبا ما تحول دون المشاركة الأجنبية.
5. الحركة الصّادرة- دول مجلس التعاون الخليجي (الرسم7)
6. تمثل دول مجلس التعاون الخليجي المصدر الرئيسي للتدفّقات في المنطقة مع 95% في عام 2013.
7. تتصدّر الكويت الحركة الصّادرة من تدفّقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول العربية، باستثمارات تصل إلى 8,377 مليون دولار أميركي في عام 2013 مع قطر في المرتبة التّالية.

كنسبة مئوية من دول مجلس التعاون الخليجي، انخفضت الحركة الصّادرة للاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت من 40.4% في عام 2004 إلى 31.4% في سنة 2013. شوهدت ذروة الحركة الصّادرة في سنة 2009 مع 57.2% خلال الأزمة العالمية.

أسهم الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت\استثمارات الحافظة

الحركة الواردة - دول مجلس التعاون الخليجي (الرسم7)

1. زادت حركة المحفظة الاستثمارية الواردة في الكويت من 0.4 مليون دولار أميركي في 2004 إلى 21.2 مليون دولار أميركي في عام 2013، غير إنّ الكويت تحتلّ المرتبة الأدنى بالمقارنة مع المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر
2. في فترة ما بعد الأزمات، زادت الحركة الواردة لأسهم الاستثمار الأجنبي المباشر /استثمارات الحافظة إلى أكثر من الضعف حيث ارتفعت من 8.7 مليار دولار أمريكي في عام 2008 إلى 21.2 مليار دولار أمريكي في عام 2013
3. في عام 2013، مثّلت الكويت حوالي 5.3% بين دول مجلس التعاون الخليجي

4. تمثّل المملكة العربية السّعودية تليها الإمارات العربية المتحدة، البلدان ذات التدفّقات الواردة الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر (الأسهم / استثمارات الحافظة)

الحركة الصّادرة - دول مجلس التعاون الخليجي (الرسم7)

1. تحتلّ حركة المحفظة الاستثمارية الصّادرة في الكويت المرتبة 2 بين دول مجلس التعاون الخليجي.
2. في فترة ما بعد الأزمات، ارتفعت الحركة الصّادرة من أسهم /استثمارات الحافظة المتعلّقة بالاستثمار الأجنبي المباشر من 22.4 مليار دولار أميركي في عام 2008 إلى 40.2 مليار دولار أمريكي في عام 2013.
3. تمثّل الإمارات العربية المتّحدة تليها الكويت البلدان ذات التدفقات الصّادرة الرئيسيّة للاستثمار الأجنبي المباشر (أسهم /استثمارات المحفظة).
4. في عام 2013، مثّلت الكويت حوالي 21.4% بين دول مجلس التعاون الخليجي.

المشاريع العربية البينية

تكلفة المشاريع الجديدة (الرسم 7)

1. كانت تكلفة التدفّق الوارد للمشاريع الجديدة في الكويت الأقل بين دول مجلس التعاون الخليجي وتمثّل 1% بين دول مجلس التعاون الخليجي.
2. تعتبر المملكة العربية السعودية، تليها قطر ثمّ الإمارات العربية المتحدة الدول الأعلى مساهمةً في تكاليف التدفّق الوارد للمشاريع الجديدة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي.
3. حلّت تكلفة التدفّق الصّادر للمشاريع الجديدة في الكويت بالمرتبة الثالثة بين دول مجلس التعاون الخليجي مع 36 مليار دولار أمريكي.
4. الإمارات العربية المتحدة، تليها البحرين ثمّ الكويت هي الدّول الأعلى مساهمةً في تكاليف التدفّق الصّادر للمشاريع الجديدة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي حيث تمثّل الكويت 11%.

عدد من المشاريع الجديدة (الرسم7)

1. تأتي حركة المحفظة الاستثمارية الصّادرة في الكويت في المركز الثاني بين دول مجلس التعاون الخليجي. كان عدد المشاريع الجديدة الواردة التدفّق الأقل بين دول مجلس التعاون الخليجي ويمثل 9% بين دول مجلس التعاون الخليجي.
2. يبلغ عدد المشاريع الجديدة الصّادرة التدفّق 14%، في حين يتضمّن المساهمون الرئيسيون الإمارات العربية المتحدة مع 57% والسعودية مع 26%

التطوّرات في قوانين \ أنظمة الاستثمار الأجنبي المباشر

في ديسمبر 2014، أصدرت الكويت قانونا جديداً للاستثمار الأجنبي المباشر من أجل تعديل قانون تشجيع الاستثمار المباشر لعام 2001. تمّت صياغة القانون الجديد كجزء من خطة الكويت للتنمية الذي يمثّل رؤية الحكومة الاقتصادية للبلاد على المدى الطّويل.

تهدف خطّة الكويت التنموية التي تمتدّ من سنة 2009 إلى سنة 2035، إلى الحدّ من الإعتماد على النفط من خلال تحويل الدولة إلى مركز تجاري ومالي متنوّع.

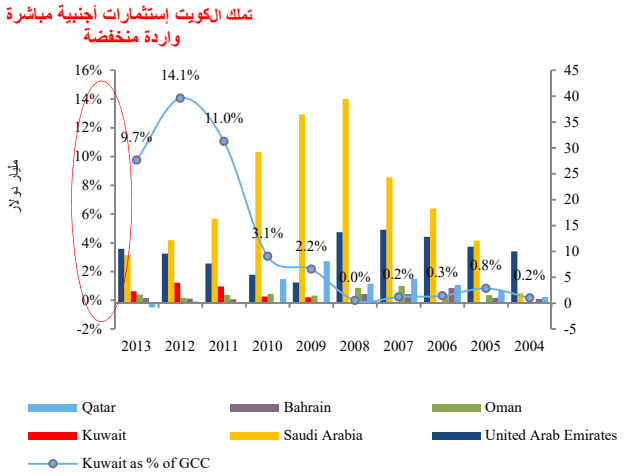
تشمل خطّة الكويت التنموية خططاً منفصلة تمتدّ لخمس سنوات. في الفترة الممتدّة بين سنتي 2015 و 2020، توفّر الخطّة المذكورة 116 مليارد دولار أميركي لمجموعة واسعة من المشاريع، بما في ذلك 45,000 وحدة سكنية جديدة، أنظمة مترو وسكك حديدية ومصفاة جديدة. وفقا للخطّة، تسعى الكويت إلى دفع حصّة القطاع الخاص في الاقتصاد من مستواها الحالي البالغ 26.4% إلى 41.9%.

في تطوّر رئيسي تحت قانون الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد، أنشأت الحكومة في ديسمبر 2014 "هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في الكويت (KDIPA)" لتسهيل إجراءات الترخيص والتأسيس. في أبريل 2015، تلقّت "اي بي إم IBM" أول رخصة استثمارمن "هيئة تشجيع الاستثمار المباشر". سمح الترخيص لـ أي بي إم IBM بتأسيس شركة كويتية مملوكة بنسبة 100% وبـ"الاستفادة من الحوافز والإعفاءات الممنوحة بموجب القانون رقم 116 عام 2013 الذي ينظّم تشجيع الاستثمار المباشر."تملك "هيئة تشجيع الاستثمار المباشر في الكويت " خططاً لإنشاء وحدة "محطة واحدة" لتبسيط إجراءات التسجيل والترخيص للمستثمرين، مما يقلّل من البيروقراطية التي سبّبت القلق للمستثمرين في الماضي. من المتوقّع أنّ يقلّص هذا الابتكار من الوقت المطلوب للإندماج من أكثر من ستة أشهر إلى 30 يوما.

تشمل التدابير الأخرى التي اتّخذت مؤخرا لتسهيل الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي، إدخال قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص (PPP الذي وضع موضع التنفيذ في أكتوبر سنة 2014، وقانون الشّركات الجديد الذي صدر في نوفمبر سنة 2012.

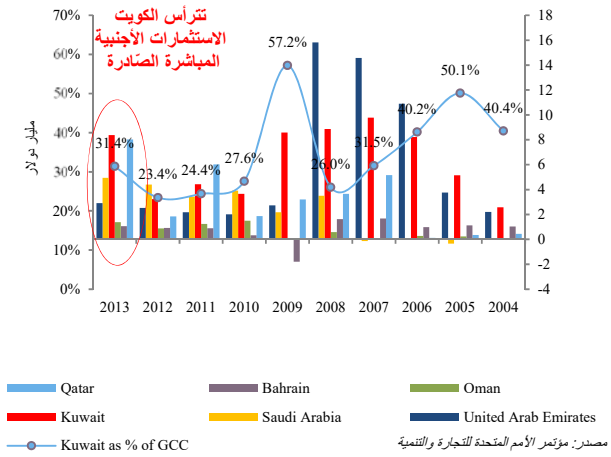
الرسم4 : الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر: الحركة الواردة - دول مجلس التعاون الخليجي



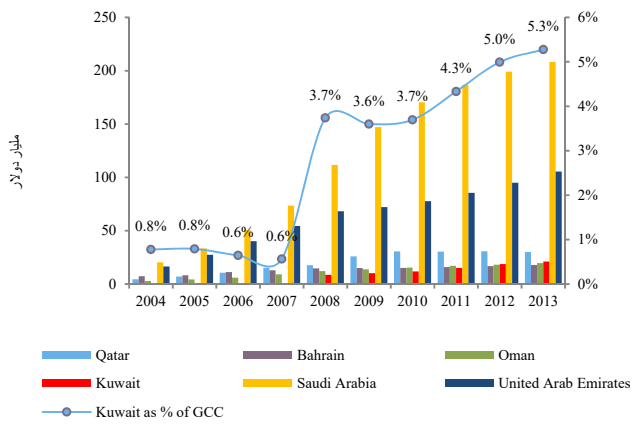
مصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر: الحركة الصّادرة - دول مجلس التعاون الخليجي



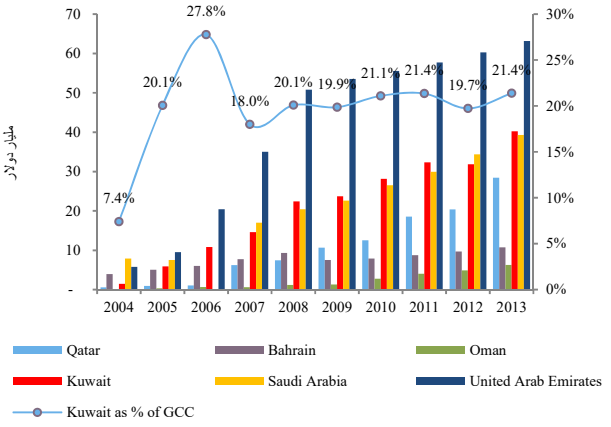
مصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

الاستثمار الأجنبي المباشر: سهم / محفظة استثماريّة: حركة واردة



مصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

الاستثمار الأجنبي المباشر: سهم / محفظة استثماريّة: حركة صادرة



مصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

قطر: Qatar	الكويت:Kuwait
البحرين:Bahrain	المملكة العربية السعودية:Saudi Arabia
عمان: Oman	الإمارات العربية المتحدة:UAE
نسبة الكويت من دول مجلس التعاون الخليجي:Kuwait as % of GCC	

أسواق المال

مكوّنات لأسواق مال ناجحة

من المسلّم به أن أسواق المال الأقوى والأعمق يمكن أن تساعد على تعبئة المدخّرات المحلية ودعم تخصيص الموارد الفعّال، وذلك بزيادة الاستثمار والنمو. علاوة على ذلك، فإنّ زيادة توافر رأس المال المحلي لآجال إستحقاق أطول ومقوّم بالعملة المحلّية، يجعل الاقتصادات الناشئة أقل عرضة للصّدمات المالية الخارجية. لكن في حين تمّ تسجيل بعض التقدّم، لا تزال أسواق المال غير سائلة ومتخلّفة في معظم الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية.

تعتبرالشروط المسبقة المطلوبة لتطوير سوق المال والتي يمكن تصنيفها إلى أربعة ركائز بحسب وثيقة بنك التسويات الدولية الأخيرة، مترابطة: الهشاشة في أيّة واحدة من الرّكائز تضعف الركائز الأخرى؛ كلّ الركائز متساوية من حيث الأهمية والّضرورة. ثانيا، حتى إذا كانت كافة الشّروط الضّرورية متوفّرة، قد لا يكون هذا كافيا بالنّسبة للبلدان النّامية لتحقيق المرونة المطلوبة ضد الصّدمات الخارجية السّلبية؛ لأنّ هذه الاقتصادات لا تزال تفتقر إلى القدرة على إصدار الأصول الـ"آمنة" المعترف بها دوليا.

ركائز تطوير سوق المال

1. إستقرار الاقتصاد الكلّي
2. نظام مصرفي متين
3. أطر مؤسّسية صلبة
4. تنظيم وإشراف كافيين

لا يمكن أن تكون الرّكائز الأربع فعالّة إذا كانت تفتقر إلى دعم الإطار المؤسسّي المتين الذي يحمي حقوق المستثمرين والدائنين (ركيزة عمود 3). دول جنوب آسيا والشرق الأوسط وشمال أفريقيا وأمريكا اللاتينية، التي تعتمد وسائل أخرى من التدابير العالمية لحلّ الشركات المتعسّرة، تملك أيضاً أسواق المال الأقلّ تقدّما.

في البلدان التي تشهد عدم إستقرار اقتصادي (ركيزة 1)، أنظمة قضائية ضعيفة (ركيزة 3) و / أو أنظمة مصرفية هشّة (ركيزة 2)، حتى قانون إفلاس مصمّم بشكل جيد (الدعامة 4) لن يسمح بإعادة هيكلة منظّمة للشّركات المتعسّرة .سوف تكون تصّفية الشّركات، حتى بأسعار مخفّضة، الخيار المفضّل لدى الدّائنين، لأنهم يدركون عدم امكانية استعادة استثماراتهم، ربّما بسبب انعدام الثقة في إدارة الاقتصاد الكلي أو في الإطار المؤسّسي للبلد. لا يمكن لأي تنظيم يتعلّق بسوق المال، حتى لو كان فعّالاً(ركيزة 4)، أنّ يضمن توافر السّيولة (وهي حاجة ماسّة جدا لعمليات أسواق المال) التي تقدمّها البنوك القوية (ركيزة 2).

إنّ تحرير قواعد الاستثمار الأجنبي من أموال التقاعد الخاصة (ركيزة4) في البلدان التي تفتقر إلى الاستقرار الكلي (ركيزة1)، والاستقرار المالي (ركيزة 2) قد تؤدّي إلى تزايد تدفّقات رأس المال الصّادرة في حالة صدمة معاكسة.

في المراحل الأولى من التنّمية المالية، تتشابه إلى حدّ كبير، المتطلبات الأساسية لكل من النظام القائم على البنوك والنظام القائم على السوق. كلّ من النّظامين يتطلّب إطار مؤسّسي أساسي الذي بدوره يشمل: حقوق ملكيّة واضحة المعالم ، قوانين إفلاس وقوانين منافسة؛ مؤسّسات تنظيمية للبنوك والأسواق والشركات؛ ونظام قضائي فعّال قادر على تأييد وتعزيزمسبق ذكره.

النظام القانوني هو بمثابة المفتاح إلى إيجاد بيئة يمكن فيها للنموّ أن يزدهر. تعتبرالحاجة إلى منع الفساد وإلى وضع سياسات اقتصاد كلي، فضلا عن بناء المؤسّسات السّياسية والاقتصادية القويّة أموراً مواتية للنموّ المستدام. علاوة على ذلك، تقوم الإدارة الجيدة والمساءلة والشفافية في القطاع العام بضبط النغمة لإدارة جيدة على مستوى الشركات. المالية العامة الجيدة

هي أيضا مهمّة، ولكنّها ليست دائما كافية لضمان الاستقرار الاقتصادي. من جهّته،يملك تنظيم العمل المصرفي أهمّيته الخاصة؛ يبقى النّظام المصرفي المنظّم مهمّا حتى بعدما بدأت أسواق المال بالاضطلاع بدور أكبر في الاقتصاد.

إصلاحات هامة من أجل سوق مال ناجح

الضوابط الرئيسية	الإصلاحات	النتيجة
تشجيع التجارة الثانوية	الإشراف على أسواق المال والديون وتبادل الأسهم أنظمة مقاصة وتسوية فعالّة سياسات تنظيمية	يوفر السيولة للأسواق المالية يقلل من المخاطر النظامية والسوقية
الضوابط التنظيمية	رفع الضوابط على الودائع وأسعار فائدة القروض تنكّرلضمانات الائتمان الصّريحة الممنوحة من الدولة أو التأمين على الودائع رفع القيود المفروضة على أنشطة البنوك غير التقليدية	يلغي مشكلة الخطر الأخلاقي الذي يشوه الإقراض المصرفي ويقيّد أسواق المال تشّجع البنوك على دخول أسواق المال وتعزيز المنافسة
البنك المركزي	تحسين الشفافية الإفصاحات اللازمة لجميع المشاركين الا وهم الوكالات التنظيمية والبنوك والمستثمرين الخ	بنك مستقلّ إلى حدّ كبير ويتمتّع بمصداقية
الأسواق	حوافز لوسطاء السوق أسواق محليّة مفتوحة وسمسرات للأجانب تشجيع التنمية، مشاركة مستثمرين من المؤسّسات، شركات التأمين وصناديق التقاعد الخاصة	لجمع معلومات أفضل وإجراء تقييم أفضل للمخاطر تعميق السيولة وإدخال المنافسة حتى لو كان هذا يؤدي أحيانا إلى ارتفاع معدل تذبذب الحركة
إدارة المخاطر	تحول في تركيز النهج التنظيمي من نهج يعتمد فقط القواعد إلى نهج يركّز على إدارة المخاطر	مرونة أكبر، وسوف يحدّ من تعرّض النّظام للصدمات
الديّن الحكومي	إصدار منتظم للسّندات الحكومية مع مهل استحقاق متفاوتة	يمكن لمعايير الحكومة أنّ تساعد على إنشاء منحنى العائد، ودليل للتصنيف الائتماني للديون الصادرة بشكل خاص

دور سوق مال الدّيون

يعتبر تطوير أسواق المال قضية مهمّة بالنّسبة للبلدان الآسيوية. قد لا يكون حجم التداول في أسواق السندات المحلية في تلك البلدان، كبيراً بما يكفي لتوفير السيولة والعمق المطلوبين، لأن حجم اقتصاد تلك الدّول محدود. لذلك، قامت شركات أسيويّة كبيرة في كثير من الأحيان، باصدار سندات شركاتها في نيويورك ولندن، ولكن أسواق سندات إقليميةعبر الحدود يمكن أن تنشأ في منطقة آسيا بطريقة مماثلة، وفي وسعها تشجيع الشركات في المنطقة على تعويم سنداتها في عدة أسواق. إن تطوير هكذا أسواق لا يسهم فقط في تحقيق الاستقرار المالي في المنطقة، ولكنّه علاوة على ذلك، يفيد تلك الشركات أيضا. أكّدت الأزمة الماليّة السّابقة كما تقلّبات سوق الأسهم ما بين 2008 و 2009 على أهمّية أسواق الدّين المحلية النشطة بشكل كامل.

غياب سوق الدّين يؤدي إلى:

1. نظم مالية مصرفية التّمركز إلى أقصى حدّ والتي تركّز المخاطر المالية في النظام المصرفي من دون أيّة قناة وساطة بديلة.
2. الاقتراض قد يعاني من عدم تطابق مزدوج مع المشاريع الاستثمارية الموجّهة محليا على المدى الطويل والمموّلة من خلال قروض قصيرة المدى وبالعملة الأجنبية.
3. اقتصاد قد يعتمد بشكل مفرط على تدفقات رأس مال واردة متقلّبة

تطوير سوق الدّين يؤدي إلى:

1. وساطة مالية فضلى: أموال موجّهة من أولئك الذين يدّخرون لأولئك الذين يستثمرون.
2. تخصيص موارد مالية فعّالة: سوف يخفض التخصيص الفعّال للموارد المالية، تكلفة رأس المال إلى القطاع الحقيقي، الأمر الذي سوف يسرّع وتيرة النمو الاقتصادي ويحسّن مستويات المعيشة.
3. استثمارات تمويلية كبيرة :تميل مثل هذه المشاريع لتكون محفوفة بالمخاطر وتستغرق وقتا طويلا قبل أن تحقّق عائدا. هذه الخصائص تجعل المستثمرين يتردّدون في تمويل هكذا مشاريع ولكن إقتسام المخاطرة وميزات عرض مخاطر السندات تجعل المستثمرين أكثر استعدادا من البنك للمخاطرة.

تسبق على وجه العموم، أسواق الدّين الحكومية تطوّر سوق سندات الشركات لأنّه عادةً ما تكون الحكومات المقترض الرّئيسي الأوّل لحاجتها إلى الحصول على كميات كبيرة من رأس المال على المدى الطويل. يؤدّي أيضًا إصدار السّندات السيّادية دورا هاما في الّنظام المالي من خلال توفير الخدمات على النحو التالي:

دور السندات السيادية

1. **مؤشّر الوضع الاقتصادي والسّياسي المتوقّع :** توفّر عموماً العوائد السّيادية تبصّرات جيدة في توقّعات السوق لأسعار الفائدة في المستقبل وكذلك توفر للمستثمرين فكرة عن مدى إنضباط الحكومة تجاه التنمية المالية.
2. **قاعدة الأصول لبناء محفظة:** تعتبر السّندات الحكومية منخفضة التقلّبات، أصول ذات مخاطر ائتمانية منخفضة يمكن للبنوك والمستثمرين أنّ يبنوا حولها ميزانياتهم العمومية ومحافظهم الاستثماريّة.
3. **وسيلة إختياريّة للتحوّط** – يستخدم المستثمرون والبنوك الإصدارات السّيادية للتحوّط من مخاطر محدّدة مثل مخاطر أسعار الفائدة.
4. **المعيار لمنحنى العائد** - يمكن للمستثمرين تسعير الأوراق المالية غير الحكومية الأخرى مستخدمين هذا كمرجع للعوائد خالي من المخاطر لآجال استحقاق مختلفة.

إطار أسواق المال

تتمثّل إحدى وظائف أسواق المال والعقود في تأسيس وتوفير الدّخل الذي يولّده تبادل المطالبات إلى الأصول، بالإضافة إلى قيمة أو سعر تلك المطالبات. هنالك وفرة من الأدلّة الإعتبارية على وجود علاقة إيجابية من الدّرجة الأولى بين التطوّر المالي والنموّ الاقتصادي. سوق المال هي عبارة عن سوق متخصّصة في المعاملات مع أصول ماليّة متوسطة وطّويلة الأمد، بالإضافة

إلى كونها سوق مفتوحة وشفّافة. يتمّ تمثيل وسيلة تداول رأس المال بالأوراق المالية، المتميّزة من خلال قابليّة السّعر على التداول وقابلية التّحويل الفوري مع تكاليف معاملات منخفضة للغاية. تتمّ هذه المعاملات عبر وسطاء يؤدّون دورا أساسيا في ربط أصحاب الأوراق المالية أو الجهّات المصدّرة لها مع أصحاب رؤوس الأموال. بالإضافة إلى ذلك، تنطوي أسواق المال على مخاطر لكل من المصدّر والمستثمر، مخاطر محدّدة لكل أداة مالية مطروحة، لكنّها تقدّم في نفس الوقت، حلولاً مركّبة لتقليل وتشتيت المخاطر إنّ مالية أو تشغيلية.

1. **التجارة من حيث االإصدارات الجديدة وإصدارات المطالبات القائمة؛**
   - أ- يمثّل تبادل الإصدارات القائمة تحويل حقوق الملكية؛
   - ب- يمثّل تبادل الإصدارات الجديدة تحويل الأموال من المدّخرين إلى المقترضين
2. **الأسهم أو رأس مال الاسهم**
   - أ- صافي الأصول على تدفق الدّخل المرتقب الـ"محفوف بالمخاطر" وغير المؤكّد للأصول. لدى **حملة** الأصول حافز لتعزيز - أو دفع الشّركة لتعزيز - الاستخدام الفعّال للأصول للحدّ من التكاليف
3. **الدّين**
   - أ- مطالبة إلى شريحة محدّدة مسبقاً من تيّار الدّخل المرتقب للأصل

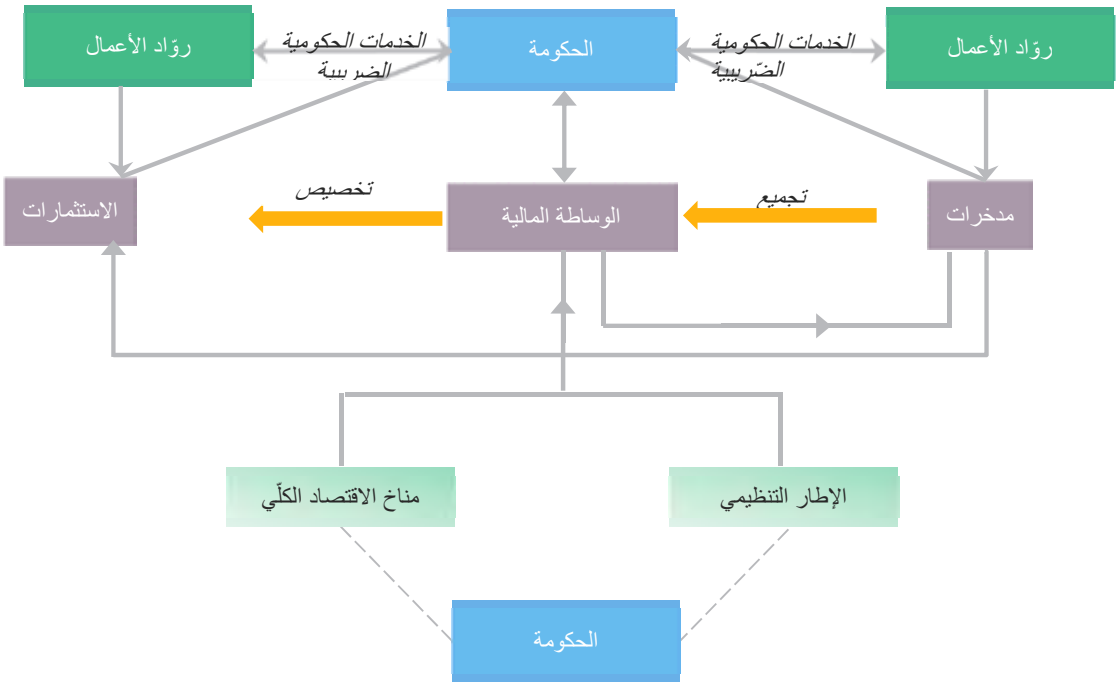
أسواق المال

- **مطالبات أو ملكية متداولة**
- **تواريخ استحقاق متفاوتة**
- **الأسهم والسّندات والمشتّقات**
- **موحدة / حسب الطّلب**
- **بورصة منظّمة**
- **السوق الوحيد الذي يمكن أن تجري فيه استثمارات واقتراضات غير شخصية على المدى الطويل**

يمكن لفوائد أسواق المال العميقة بالإضافة إلى تخصيص للموارد داعم وفعّال من خلال إستكمال دور الوساطة الملية للبنوك أنّ تزيد من قدرة الوكلاء الإقتصاديين على إدارة المخاطر المالية ومن مرونتهم أيضاً في مواجهة الصّدمات المفاجئة. تدعم أسواق المال السّلامة المالية للشّركات "من خلال انضباط السّوق وضرورة الامتثال للمعايير المقبولة دوليا في الممارسات المحاسبية والشفافية والحوكمة، من بين أمور أخرى. الرغم من هذه الفوائد، إلا أن أسواق المال في معظم الاقتصادات الناشئة تبدو ضعيفة ومتخلفة.

إنّ تطوير هذه الأسواق ليس بالمهمّة السّهلة، لأنها تنطوي على عدد كبير من اللاعبين والمؤسّسات، فضلا عن مجموعة المكوّنات الأساسيّة، لضمان كفاءة وسلامة عملياتها.

توضيح إطار سوق المال



دراسة حالة - أهمية سوق الدّين

اندلعت أزمة الديون في البلدان الأقلّ نموا في أغسطس 1982، عندما كانت المكسيك غير قادرة على خدمة ديونها القائمة للبنوك التجارية في الولايات المتحدة. فشلت 27 دولة مدينة بـ 237 مليار دولار أميركي بالوفاء بالتزامات ديونها، من بينها المكسيك والبرازيل وفنزويلا والأرجنتين التي عدّت حوالي 75%من كامل الدّيون. تمثّل السبب الرئيسي للأزمة بإنكشاف البنوك الأمريكية المفرط أمام حماس البلدان الأقلّ نموّا للتوسّع وسط منافسة قوية. من جهّة أخرى أدّى ارتفاع أسعار النفط في سنة 1979 إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وارتفاع قيمة الدولار، إلى تفجير الأزمة التي تركت النظام المصرفي في الولايات المتحدة عرضةً للخطر.

في أواخر سنة 1980 وقعت أزمة مصرفية أخرى بسبب الإقراض الهجومي على العقارات التجارية على أساس المضاربة خصوصا في القطاع المكتبي. كان نموّ الإقراض العقاري التجاري من 64 مليار دولار أميركي إلى 238 مليار دولار أميركي بين سنتي 1980 و 1990، أمراً مألوفاً لأنّه أساساً تضمّن استلام رسوم مقدّمة كبيرة.. لكن، مع اكتساح الكساد في سنة 1990و1991، تدهورت نوعية ائتمان العقارات مما أدّى إلى انخفاض حادّ في الإيجارات والأسعار. تمّت إثارة هذا التدهور من خلال إكتتاب البنوك التجارية الفضفاض الذي تركّز على الضّمانات المقابلة وإغلاق المدخرات المعسّرة ومؤسّسات القروض.

تجدر الإشارة إلى نقطة من النقاط الحاسمة المتعلّقة بالأزمات المذكورة أعلاه، أن وجود سبل متعددة للوساطة المالية قد خدم جيّداً الولايات المتحدة خلال كل ّالأزمات. بدورها،أزمة السيولة النّاجمة، في أعقاب الأزمات المصرفية، إمّا عن طريق الصّدمات الخارجية (أزمة ديون البلدان الأقلّ نموّاً) أو عن طريق الصّدمات المحلّية (أزمة العقارات التجارية)، هددت بتعطيل تدفقات الائتمان العادية في الاقتصاد، التي يمكن أن يكون لها آثار سلبية شديدة على الاقتصاد العقاري. في كلتا الحالتين، تم استبدال الانخفاض في القروض المصرفية بتمويل السندات. تجدر الإشارة إلى نقطة حاسمة أنه لم يكن هنالك أيّة زيادة في عوائد سندات الشركات من درجة الاستثمار عندما تم استبدال سوق السندات بالقروض. بالتالي، تساعد سبل الوساطة المالية المتعدّدة في الحفاظ على السّيولة في حال وقوع أزمة إلى سبيل اعتماد واحد.

من الأسواق المبتدئة إلى الأسواق النّاشئة

الأسواق االمبتدئة هي البلدان التي بسبب التركيبة السكانية، التنمية، السّياسة والسّيولة تعتبرأقلّ نضجا من الأسواق النّاشئة. تعتبر السّوق المبتدئة نوعاً من الأسواق الناشئة، ولكن أقل بروزاً أو أهمية مثل أسواق الهند أو البرازيل. تنحو الاقتصادات المبتدئة إلى أن تكون بلداناً ذات دخل منخفض وإمكانية تقارب نموّ قوي وأسواق غير سائلة وغير ناضجة. تميل هذه الأسواق إلى حيازة مستويات دين عام منخفضة ومعدّلات نمو أعلى وغالبا ما تكون مسيّرة من قبل التركيبة السكانية القوية والتحوّلات الهيكلية الهامة. بحكم بساطة اقتصاداتها النسبية، تكون الأسواق المبتدئة في كثير من الأحيان (ولكن ليس دائما)، أكثر عرضة من الإقتصادات المتقدّمة، لصدمات تقلّب أسعار السّلع الأساسية والطّقس ، من ناحية الاستيراد والتصدير الاقتصادي على حدّ سواء.

إنّ تعريف الأسواق المبتدئة مقابل الأسواق النّاشئة ليس دقيقاً في معظم الحالات. يركّز البنك الدّولي على اقتصاد البلاد، وعلى وجه الخصوص، المستوى النسبي لنصيب الفرد من الثروة. تصنّف البلدان ذات المستويات العالية من متوسّط دخل الفرد بالدّول المتقدّمة. في الوقت نفسه تصنّف تلك البلدان مع متوسّط لدخل الفرد منخفض ومتوسّط وفوق المتوسّط نسبة إلى المداخيل في البلدان الأخرى في جميع أنحاء العالم، في عداد الدّول النامية أو الناشئة. أمّا البلدان ذات المستويات المنخفضة من دخل الفرد فتعتبر أسواقاً مبتدئة. تميل هذه الأخيرة إلى حيازة أسواق أسهم أكثر تقلّباً وأقل تنوعا فيما تملك الشّركات مستويات أفقر من المساهمين والحوكمة.من جهّة أخرى، يمكن لغياب الشّفافية والمعلومات المتاحة للمستثمرين في الأسواق المبتدئة أن يعني وجود تفاوت كبير بين قيمة الشركة وقدرتها على النمومن ناحية وسعر سهمها الحالي من ناحية أخرى. هذا يمكن أن يؤدّي إلى عوائد كبيرة للمستثمرين. بالمثل، يمكن أن يتعرّض المرء إلى خسائر كبيرة بسبب صعوبة وصول المستثمرين الأجانب إلى هذه المناطق.

يتألّف إطار تصنيف السّوقMSCI من المعايير الثلاثة التّلية: التنمية الاقتصادية، الحجم والسيولة بالضافة إلى إمكانية دخول السّوق. من أجل أن يتمّ تصنيف بلد ما في عالم استثمار معيّن، يجب على هذه الدّولة تلبية متطلبات المعايير الثلاثة كلّها كما هو مبيّن في الجدول أدناه.

معايير أساسية للوفاء بها من أجل التأهّل إلى الانتقال

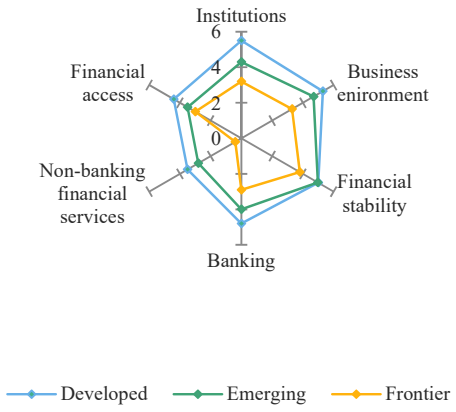
معايير	مبتدئة	ناشئة	متقدّمة
لنمو الإقتصادي - استدامة التنمية الاقتصادية	بدون شروط	بدون شروط	دخل البلد القومي الإجمالي للفرد الواحد يبلغ25% فوق عتبة الدّخل المرتفع المحدّدة من قبل البنك الدولي * لمدة 3 سنوات متتالية
متطلّبات الحجم والسّيولة - عدد الشركات التي تفي بمعايير مؤشر ستاندرد التالية - حجم الشّركة (رأس مال السوق كاملا) ** - حجم الأوراق الماليّة (تعويم رأس مال السّوق) **	2 640 مليون دولار أمريكي 49 مليون دولار أمريكي	3 1260 مليون دولار أمريكي 630 مليون دولار أمريكي	5 2519 مليون دولار أمريكي 1260 مليون دولار أمريكي

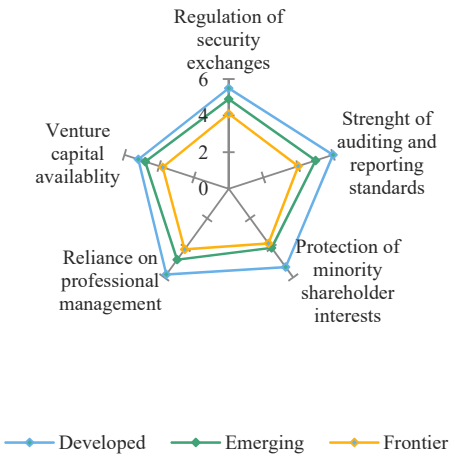
- سيولة الأوراق المالية	2.5%نسبة القيمة المتداولة سنويا"	15% نسبة القيمة المتداولة سنويا"	20% نسبة القيمة المتداولة سنويا"
معايير دخول السّوق			
– الانفتاح على الملكية الأجنبية	بعض على الأقل	كبير	عالي جدا
– تسهيل تدفقات رأس المال الواردة \الخارجة	جزئي على الأقل	كبير	عالي جدا
– كفاءة الإطار التشغيلي	متواضع	جيد ومختبر	عالي جدا
– استقرار الإطار المؤسسي	متواضع	متواضع	عالي جدا

إنّ التمييز بين وضع الأسواق "االمبتدئة" ووضع الأسواق "الناشئة"هو أكثرحدّة من ذلك بين الأسواق "الناشئة والأسواق "النّامية". إذا كانت نيّة صانعي السياسات في الأسواق المبتدئة هي إختراق الاقتصادات الناشئة، بالتّالي سوف تنحو السياسة إلى التركيز على ضمان الاستقرار المالي وتحسين تقديم الخدمات المالية غير المصرفية، في الوقت الذي يتمّ فيه أيضاً تطويرالقطاع المصرفي وتحسين بيئة الأعمال التي ستزيد اتّساعاً.

كقاعدة عامة، تتخلّف الأسواق المبتدئة عن تلك الناشئة بأشواط كثيرة تفوق بكثير تخلّف الأسواق النّاشئة عن تلك النّامية. بالمقارنة مع الأسواق المالية المبتدئة، يعتبر أداء الأسواق النّاشئة أفضل بكثير من كل النواحي تقريبا. ألى الآن، يبدو الفرق الأكبر في تطوير الخدمات المالية غير المصرفية، تليها من بعيد التحسينات في بيئة الأعمال الشاملة وتطوير القطاع المصرفي. الاستقرار المالي يشكّل أيضاً فرقاً كبيراً بين الأسواق المبتدئة والأسواق النامية؛ إنّه بمثابة عامل صحّي في تطوير أسواق المال الناشئة، لكنّه يعتمد بدوره على مجموعة معقّدة من الظّروف الاقتصادية الكلية.

يعدّ الإفصاح المقوّم، سواء الإلزامي أو الطّوعي، واحدة من عدد قليل من الوسائل المستدامة لجذب السيولة. تُظهر تجربة الأسواق في جميع أنحاء العالم أن الإفصاح عن معلومات الشّركة الذي يتمتّع بالتوقيت المناسب والمصداقية يميل إلى تعزيز ثقة المستثمرين وجذب قيود إضافية، وبالتالي إلى توسيع نطاق الفوائد التي تعود على الاقتصاد المحلي. في كثير من الأحيان، تتمّ ترقية بلد ما تقديرا لقيامه بإصلاحات اقتصادية كبيرة، والتي غالبا ما تكون مقدّمة لتوقعات تحسّن النمو. علاوة على ذلك، تؤدّي إعادة التصنيف إلى رفع ملفّ بورصة البلد المعني داخل مجتمع الاستثمارات الأجنبية وقد يسوق هذا تدفقات رؤوس أموال واردة كبيرة. نذكر مصر التي شكّلت قصة نجاح متوهّجة لبضع سنوات بعد أن تمّت إضافتها إلى مؤشّر MSCI (مورغان ستانلي كابيتال انترناشيونال) للأسواق النّاشئة في عام 2001. وبفضل التخفيضات الجمركية، وتحرير الاقتصاد، والخصخصة، تمتّعت مصر بزيادات كبيرة في تدفّقات الاستثمار الواردة والمحافظ الأجنبية المباشرة، وبين عامي 2003 و 2007، عاد مؤشر MSCIمصر بمتوسط 84% سنويا.





الدّراسات السّابقة وجهود السّياسة

لقد أجريت دراسات متعدّدة على قطاع الاستثمار في الكويت في السّنوات القليلة الماضية، وفيما يلي قائمة ببعض التقارير:

المؤسسة	التاريخ	عنوان التقرير
صندوق النّقد الدّولي	2015	إستشارة
صندوق النقد الدّولي	2014	إستشارة
صندوق النقد الدّولي	2013	إستشارة
صندوق النقد الدّولي - قضايا مختارة	نوفمبر 2013	تعزيز المرونة في النّظام المالي
بوز وشركاه	سبتمبر 2013	كيفية إعادة هيكلة شركات الاستثمار الكويتية: لماذا تعتبر مواجهة الواقع المالي حرجة
البنك الدولي	ابريل 2013	الكويت: تعزيز الاستثمار المستدام من خلال نظم القانون التجاري الحديث
معايير رأس المال	مايو 2012	صناعة الصّناديق التعاونيّة في الكويت

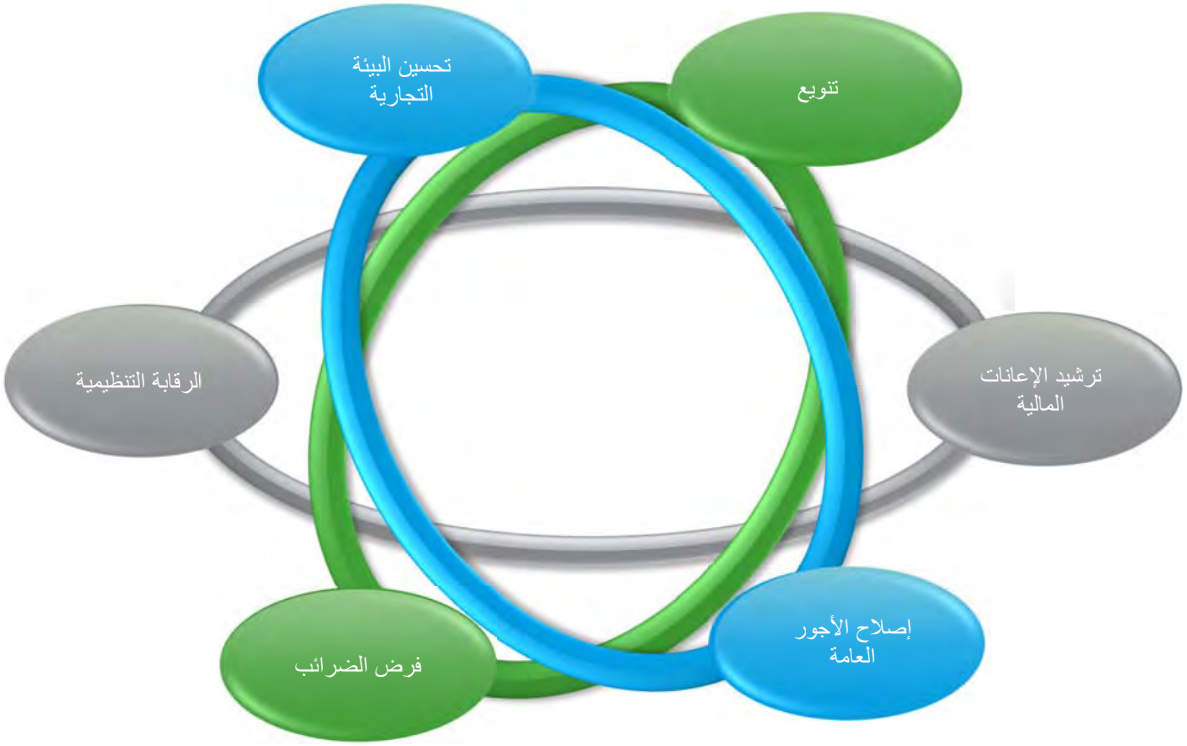
مركز	مارس 2012	قطاع الاستثمار في الكويت: هام جدا ليتمّ تركه
بيان للاستثمار	2012	دائرة فيديو قطاع الاستثمار في الكويت
صندوق النّقد الدولي	2012	إستشارة
معايير رأس المال	نوفمبر 2010	قطاع الاستثمار في الكويت
مركز	سبتمبر 2010	قطاع الاستثمار في الكويت: جردة سنتين من بعد الأزمة
صندوق النقد الدولي	يوليو 2010	تحديث تقييم إستقرار النظام المالي
مركز	يونيو 2010	قواعد جديدة لقطاع الاستثمار في الكويت
أكسفورد أناليتيكا	يونيو 2010	الكويت: قطاع المال المضّطرب بمثابة تعلم الدّروس
التميمي وشركاه	يونيو 2010	إعادة هيكلة شركات لاستثمار في الكويت خيارات مختلفة واستراتيجيات قانونية
مركز	يونيو 2009	قطاع الاستثمار: ليس بالطريق السّهل بعد الآن
مركز		قضايا الاستثمار في الكويت (مقابلة مع الغانم، رئيس مجلس إدارة المركز)
بنك الكويت المركزي		عقبات تواجه القطاع المصرفي والقطاع المالي في دولة الكويت

بناء على هذه الدراسة، تم تجميع بعض التوصيات القليلة لتنشيط قطاع الاستثمار في الكويت، وقد سبق أيضاً وتمّ اقتراحها في الماضي، وكذلك:

1. وفقا لتقرير صندوق النقد الدولي بتاريخ سنة 2012، كانت الكويت بصدد دراسة الخيارات المتاحة لتعزيز الإيرادات الحكومية من خلال إصلاحات الدّعم الحكومي لكنّ إصلاح الدعم الوحيد الذي تحقّق كان إلغاء دعم الديزل والكيروسين اعتبارا من يناير 2015 والزيادة في أسعار وقود الطائرات. علاوة على ذلك، كان من المتوقع أن يتمّ إدخال ضريبة القيمة المضافة في دول مجلس التعاون الخليجي، في حين من المتوقّع أن يتمّ إدخال ضريبة الأعمال في الكويت.
2. وفقا لتقرير البنك الدّولي بتاريخ أبريل 2013، يتعيّن على حكومة الكويت أن تسعى إلى وضع إطار لتصفية الشركات المتعثّرة غير القابلة للحياة وإعادة تنظيمها.
3. وفقا لتقرير المركز بتاريخ مارس 2012، يتعيّن على الشّركات القوية شراء الشّركات الضّعيفة، كما ينبغي على الحكومة أن توفّر سيولة لإعادة تمويل الشّركات القويّة وتلك شبه القويّة. أمّا الشركات شبه القوية فينبغي عليها أن تسعى لقانون استقرار مالي من أجل إعادة الهيكلة.

مع أنّ التقارير المذكورة أعلاه قد امتدّت من سنة 2010 إلى 2015 مع توصيات مختلفة لقطاع الاستثمار في الكويت، لم يتمّ وضع أيّ من التوصّيات موضع التنفيذ.

توصيات الدراسات العالمية الأخرى:



يتعيّن على الكويت تعميق سوق الأصول لديها من أجل توفير المزيد من السبل للتمويل والاستثمار وتحسين مناخ الاستثمار من خلال تعزيز حوكمة الشّركات وجهود مكافحة الفساد وتحسين توافر البيانات للمستثمرين. هذا من شأنه أن يسهم بدوره نحو أداء أفضل لقطاع الشركات معزّزاً بذلك عملية التنويع. علاوة على ذلك، شهدت الكويت مؤخّراً جهوداً ترمي إلى وضع اللمسات الأخيرة على الاستثمارات الأجنبية والصندوق الوطني من أجل تنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة. كما أنشأت الكويت "الهيئة العامة لتشجيع الاستثمار المباشر في الكويت" بموجب قانون الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد لتبسيط إجراءات التسّجيل والترخيص للمستثمرين. تحتاج الكويت االيوم إلى التركيز على تنفيذ هذه السياسات لتشجيع العمليات المحلية وتطوير أسواق التصدير وتعزيز البنية التحتية ودعم العاملين في اكتساب المهارات والتعليم الضّروريين. تجدر الإشارة إلى أنّ إنشاء قوانين الإفلاس في الكويت هي أيضا ضرورة أساسية.

في عام 2014، كانت نسبة دعم الطاقة والمياه 7.6% من الناتج المحلي الإجمالي أي ما قيمته 3.7 مليار د.ك. منها 35% إعانات نفطيّة. تكلفة الفرصة البديلة حسب تقديرات صندوق النقد الدولي لبيع منتجات الطاقة (البنزين والديزل والغاز الطبيعي والكهرباء) أقلّ من الأسّعار الدولية، بلغت 12.7 مليار دولار أميركي في السنة المالية 2014 و 9.3 مليار دولار أميركي في السنة المالية 2015. تدرس الكويت حاليا، مقترحا لزيادة أسعار الكهرباء بعد زيادة الكيروسين وأسعار الديزل. علاوة على ذلك ونظرا لانخفاض أسعار النفط بادرت اقتصادات أخرى في دول مجلس التعاون الخليجي مثل البحرين والمملكة العربية السعودية إلى وضع برنامج إصلاحي للدّعم من أجل توفير المزيد من الكهرباء للصّناعات. أمّا قطرفلقد رفعت أسعار البنزين في حين أدخلت الإمارات العربية المتحدة آلية تسعير لضبط أسعار الوقود بحسب معيار دولي. إلى جانب ذلك بدأت أيضاً بلدان أخرى مستوردة للنفط وهي مصر والأردن وموريتانيا والمغرب والسودان وتونس بإصلاحات تطال الدّعم.

تعمل الكويت حاليا على مشروع ضريبة أرباح الأعمال (BPT) الذي من شأنه أن يزيد الإيرادات بنسبة 500 إلى 800 مليون د.ك. أي حوالي 1.3% إلى 2.1% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي المتوقع في 2016، بحسب تقديرات صندوق النقد الدولي. بالإضافة إلى ذلك، تمّت مناقشة ضريبة القيمة المضافة (VAT) على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي التي من شأنهه زيادة الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة 1% إلى 2% بحسب تقديرات صندوق النّقد الدّولي .

حاليّاً تنظرالكويت في عملية إصلاح لتوحيد هيكل الأجور في القطاع العام. هذا الإصلاح يستلزم إطارا من شأنه أن يحدّ من نمو الأجورالذي قد يكون فعّالاً إبتداءا من السنة المالية 2016 /17. من المتوقّع أن يبلغ اصطفاف نموّ الأجور 350 مليون د.ك. ولكن سوف يتمّ توزيع هذا على مدى العامين المقبلين مع المدخّرات التي أعيد تحميلها. علاوة على ذلك وبما أنّ النظام المالي في الكويت مترابط مع قطاع الاستثمار، يوصي صندوق النقد الدولي بالرصد الدقيق لأنشطة شركات الاستثمار، دمج هذا القطاع وتعزيز الرقابة التنظيمية من أجل تعزيز القطاع بأكمله.

قانون الاستقرار المالي:

طرحت الأزمة العالمية مشكلة نقص السّيولة في القطاع المصرفي في جميع أنحاء العالم. مع ذلك، لم تتأثّرالكويت بما سبق ذكره بالمعنى التقليدي للكلمة؛ كانت مشكلة سيولة الكويت من طبيعة مختلفة، إذ إنّ البنوك كانت تملك السّيولة إلا أن هذه الأخيرة لم تصبّ في قطاعي الاقتصاد العقاري والمالي ويرجع ذلك أساسا إلى إحجام البنوك عن االتسليف في خضم الأزمة. جاء هذا الإحجام عن الإقراض نتيجة ضمانات سوق مقابلة ضعيفة من المقترضين وعدم وجود ضمانات قروض من الحكومة. نتيجة لذلك، اعتمدت الحكومة مرسوم القانون رقم (2) لسنة 2009 المتعلّق بتعزيز الاستقرار المالي في الدولة والمعروف أيضا باسم قانون الاستقرار المالي (FSL)، من أجل تعزيز فعاليّة الاقتصاد الشّاملة.

يتطلب الاستقرار المالي قطاعاً مصرفياً متيناً ودعماً كافياً للنشاط الاقتصادي في البلاد. من الضّروري، إضافة إلى ذلك، تحفيز القطاع المصرفي لتمويل هذه القطاعات.

ويتألف القانون من مقدّمة و 5 أبواب مع ما مجموعه 33 مادة. الأبواب هي البنوك وقطاعات االنّشاط الاقتصادي المحلي المنتجة وشركات الاستثمار والعقوبات والأحكام العامة والختامية. يتعلّق القانون فقط بالشّركاتالتي تتمتّع بالملاءة باستثناء البنوك حيث تمّ تصميم برنامج ضمان بنك الكويت المركزي للحؤول دون إعلانات الإعسار والإنهاء الإلزامية.

وينص القانون في المقام الأول:

1. البنوك

أ- سوف توفّرالحكومة العاملة من خلال بنك الكويت المركزي، ضمانة للبنوك لتغطية العجز في المخصّصات المحدّدة التي يتعيّن تكوينها مقابل محفظة التسهيلات الائتمانية والتمويل القائم لدى تلك البنوك في 2008/12/31 لمدة لا تزيد عن 15 سنة.

ب- يجب على البنوك أن تخفض عجزها، أي أنّ تقلّل من قيمة الضمان بنسبة 8% على الأقلّ سنويا وذلك اعتباراًمن2011/12/31

ج- يتعيّن على البنك أن يدفع للهيئة عمولة إصدار ضمان مقابل التكاليف الإدارية لا تجاوز 1%من رصيد قيمة الضمان الصّادر في نهاية كل سنة.

2. قطاعات النّشاط الاقتصادي المحلّي المنتجة

أ- تضمن الدولة 50% من التمويل المضمون الجديد الذي تقدّمه البنوك المحلية إلى عملائها من كافة قطاعات النشاط الاقتصادي المحلي المنتجة وبحدّ أقصى قدره 4 مليارات د.ك. مقدّمة خلال العامين 2009 و 2010 ويسري الضمان خلال الأجل المحدّد للتمويل(بحدّ أقصى 5 سنوات).

3. شركات الاستثمار

أ- الملاءة- شركات الاستثمار التي تكون قادرة على مواصلة نشاطها ولكن تواجه مشاكل مالية وبالتالي تحتاج إلى معالجة أوضاعها بما يساعدها على متابعة التزاماتها.

ب- ضمان الدولة 50% من التمويل الجديد الذي تقدّمه البنوك المحلية لاستخدامه في إعادة الهيكلة أي سداد الالتزامات القائمة في 31/12/2008 وجدولة مديونيتها تجاه البنوك والمؤسسات المالية الاجنبية. القروض الجديدة يجب أن تكون مضمونة.

ج- يقرّ القانون إنشاء دائرة خاصة في محكمة الاستئناف للنظر في طلبات إعادة الهيكلة المنصوص عليها في هذا المرسوم بالقانون مع سلطة إصدار القرار النهائي دون أي طعن.

د- حكم لحقن رأس المال من قبل المساهمين أو الحكومة. لدى الحكومة الحق في الاكتتاب في الأسهم والاستيلاء إذا كانت متطلبات رأس المال عالية والمساهمين لايقدّمون التمويل اللازم.

ه- تتضمّن أيضاً خطط إعادة الهيكلة قيودا على النفقات وطلب لإمكانية الادماج إلى جانب التغييرات التي يفرضها بنك الكويت المركزي في إدارة وتنظيم الشركة.

4. العقوبات

أ- وينص القانون على فرض عقوبات بالسجن لمدة لا تتجاوز خمس سنوات و /أو غرامة لا تتجاوز 5000 دينار كويتي على كلّ من أخفى واقعة موجودة.

***5.* احكام عامة وختامية**

أ- يحدد 1.5 مليار د. ك. كحدّ أقصى لمجموع المبالغ التي يتمّ استخدامها لأغراض تطبيق أحكام هذا المرسوم بالقانون. توفّر الإعتمادات المالية من الاحتياطي العام للدولة.

قانون الاستقرار المالي (*FSL*) في التشغيل

تم تنفيذ قانون الاستقرار المالي FSL لتسهيل إعادة الهيكلة رغم الوقت الذي تطلّبه ليتحقق. تم تطبيق هذا القانون لأول مرّة في مارس 2010 من قبل شركة "دار الاستثمار" ("الدار") الذين تقدموا بطلب للحصول على المساعدة في تنفيذ خطتهم لإعادة الهيكلة. علاوة على ذلك، تقدّمت كلّ من شركة "أعيان للإجارة والاستثمار" وشركة "المدينة للتمويل والاستثمار" بطلب للإستفادة من قانون الاستقرار المالي في السنة المالية 2012 و 2013 على التوالي، وتمت الموافقة على كل من االطلبين في غضون عام واحد.

القيود

استخدم قانون الاستقرار المالي بشكل محدود للأسباب التالية:

1. التكاليف المرفقة مع استخدام الحكومة كضامن
2. القدرة على الالتزام في خفض التكاليف
3. القدرة على تغيير الهيكل التنظيمي
4. عمليات االدمج بالقوة
5. إمكانية الحكومة في ان تصبح مساهما
6. كافة القروض الجديدة يجب أنّ تكون مضمونة حتى في ظلّ تراجع قيمة الأصول، هنالك نقص في وجود دعم ضامن للقروض الجديدة.

كتاب 1- الحالة الرّاهنة

ب التحليل الاقتصادي الجزئي

المحتويات

ملخّص 103
تفصيل الشّركات في التحليل 103
النتائج - مجموع الإيرادات الصافية (السنة المالية 2007 مقابل السنة المالية 2014) الشركات المدرجة فقط 105
النتائج - صافي الربح على مدار السنين- الشركات المدرجة فقط 106
النتائج - الدين إلى حقوق الملكية مقابل العائد على حقوق الملكية (السنة المالية 2014) 107
النتائج – إجمالي الأصول مقابل العائد على الأصول (السّنة المالية 2014) 108
تصنيف 109
الخطط المعتمدة لإعادة هيكلة الدين 112
التّحليل الاقتصادي الجزئي 116
الرسم 1: شركات الاستثمار التي تم تحليلها 118
مقارنة إيرادات الاستثمار بين السّنة المالية 2007 والسّنة المالية 2014 121
تكييف نموذج الأعمال 123
استعراض أفضل 5 شّركات على أساس التصّنيف الذي أُجري أعلاه: 124
توصيات وآراء: 126

ملخّص

تفصيل الشّركات في التحليل

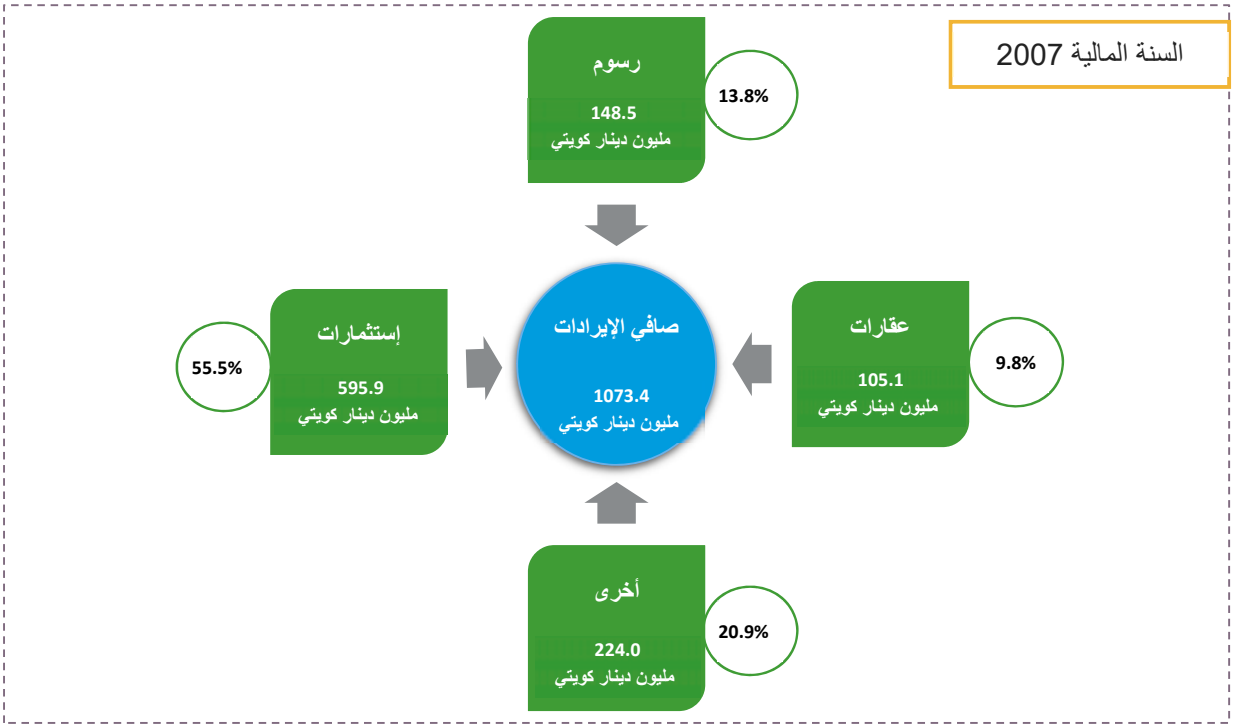
الإطار التحليلي

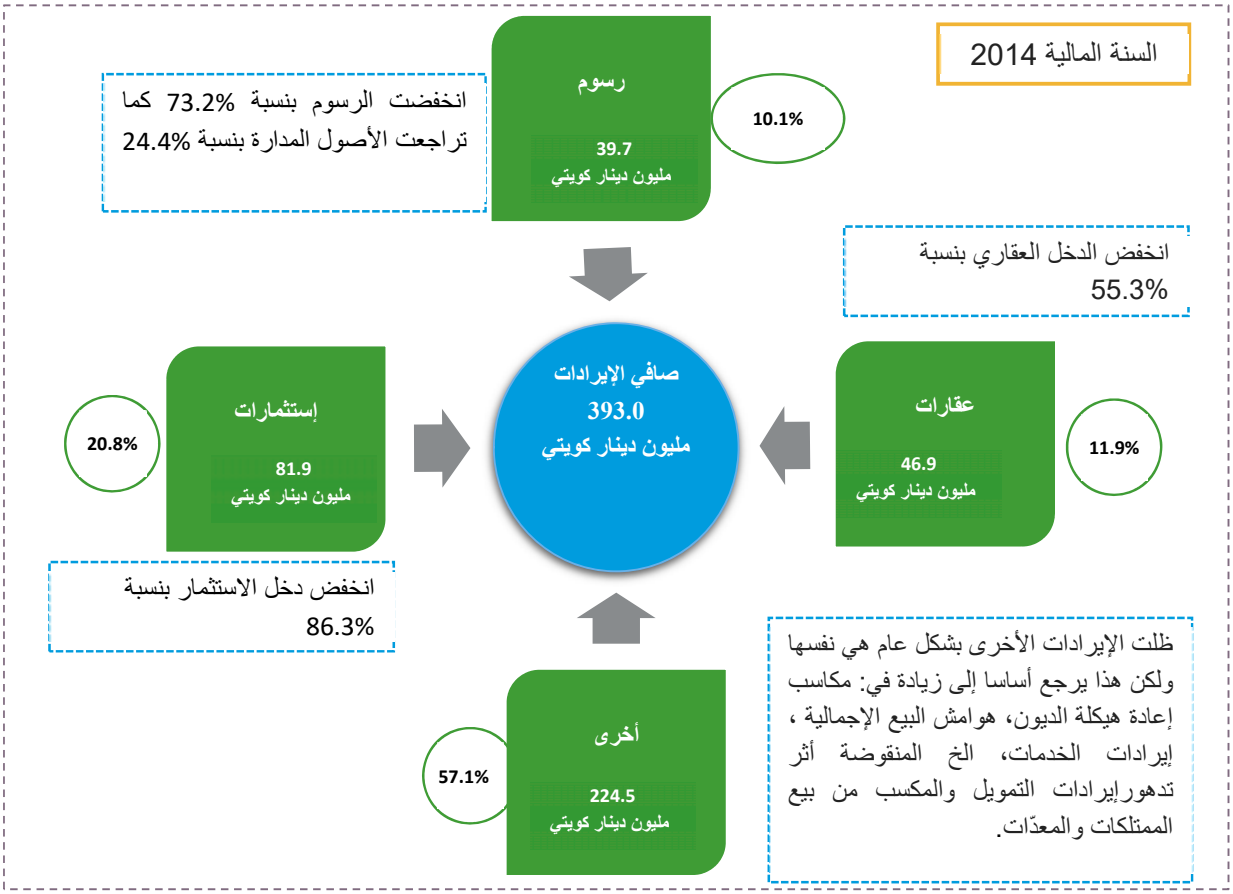
يستند هذا التحليل على البيانات المالية لكافة الشّركات التي أتيحت دراستها. أعيد النّظر في كافة البيانات المالية من خلال تجميعها ضمن الفئات التالية من أجل التناسق.

ميزانية	الأصول	الإلتزامات	القيمة المالية
	7 تصنيفات	2 **تصنيفات**	**6 تصنيفات**
	1. النقد والنقد المعادل، 2. تمويل الذمم المدينة، 3. متاح للبيع والقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة، 4. الاستثمار في الشركات الزميلة واالشركات التابعة غير المدمجة، 5. الاستثمارات العقارية، 6. ملكية، تجهيزات ومعدّاتPPE 7. الأصول الأخرى	1. الدين، 2. التزامات أخرى	1. رأس المال، 2. الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والنقل، 3. إحتيطي القيمة العادلة والنقل 4. أرباح مستبقاة، 5. أسهم الخزينة، 6. حقوق الأقلية

بيان الدخل	صافي الإيرادات	نفقات	صافي الربح
	4 تصنيفات	**4 تصنيفات**	**لا يوجد تصنيفات**
	1. الاستثمارات، 2. العقارات، 3. الرسوم، 4. أخرى	1. التكاليف المالية، 2. النفقات الإدارية والعامة 3. إنخفاض القيمة، 4. أخرى	يمثل صافي الربح الأرباح بعد الضرائب، أجر مجلس الإدارة والأرباح / الخسائر من العمليات المتوقفة.

النتائج - مجموع الإيرادات الصافية (السنة المالية 2007 مقابل السنة المالية 2014) الشركات المدرجة فقط

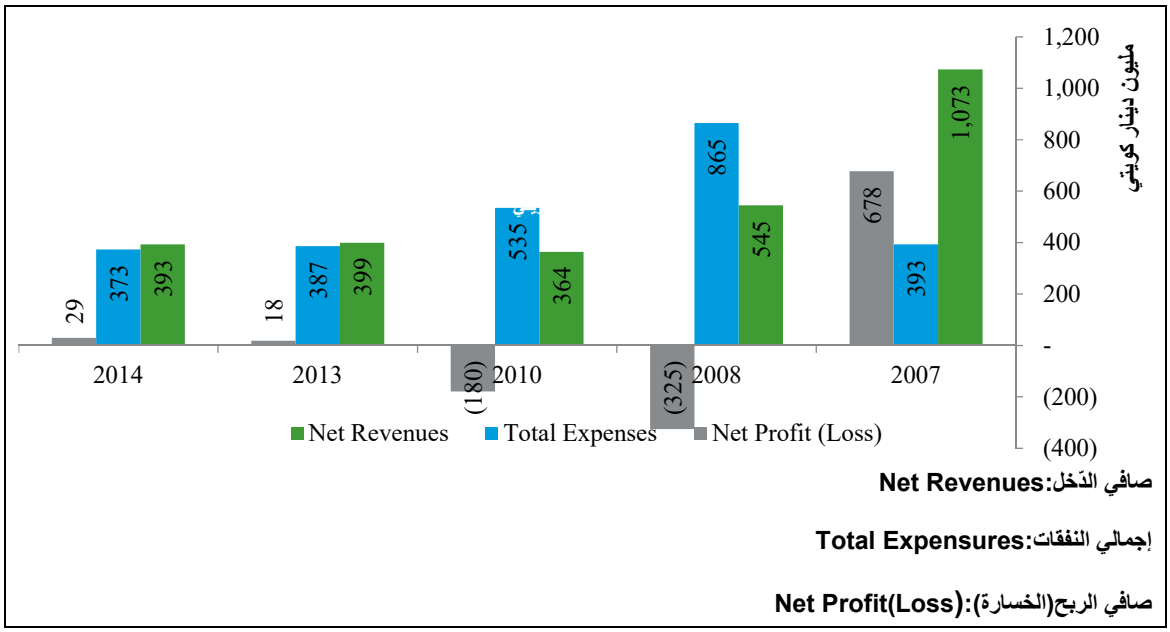




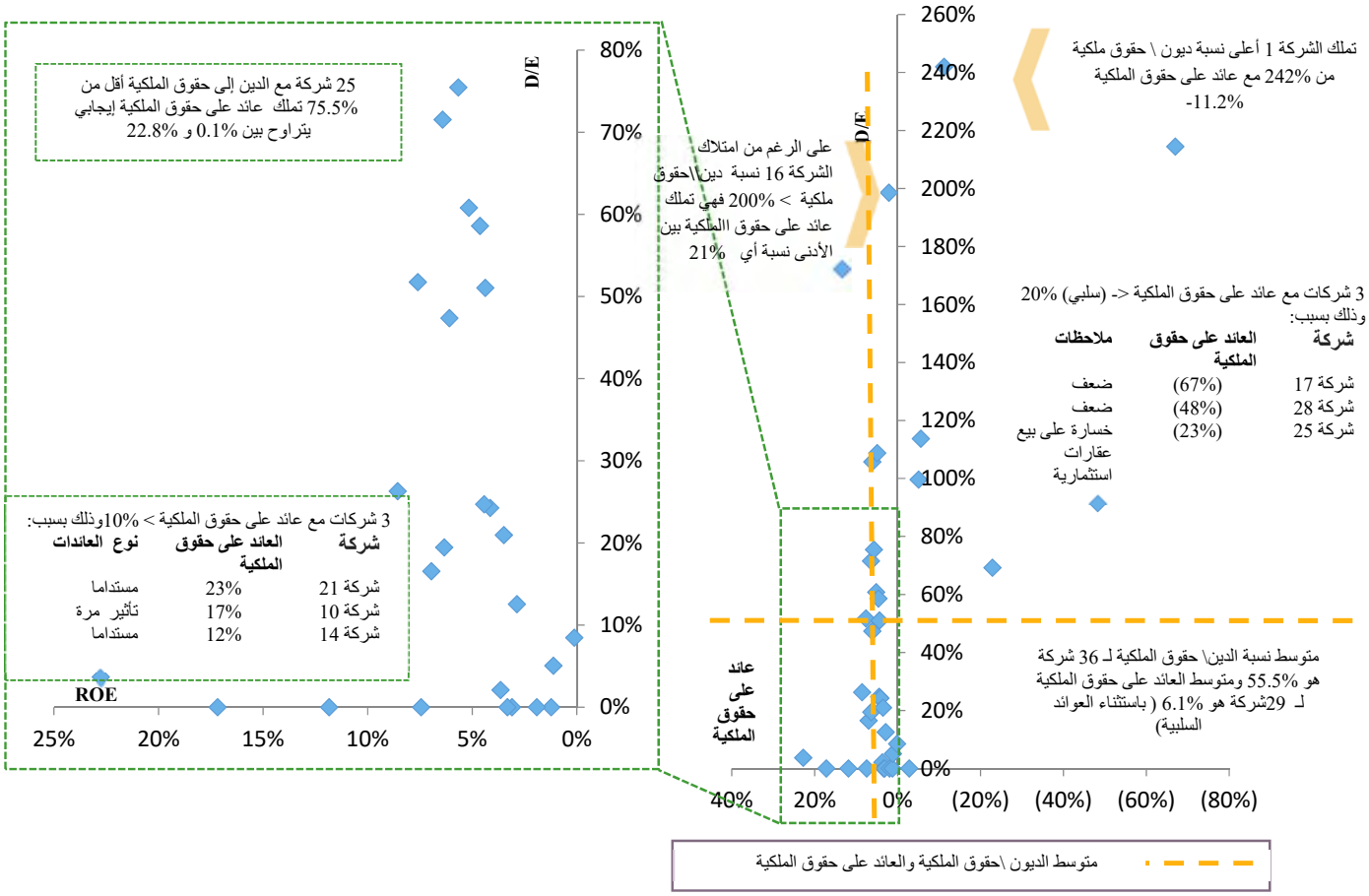
النتائج - صافي الربح على مدار السنين- الشركات المدرجة فقط

ملاحظة: لا يتم تضمين الضّرائب كما أجر وأرباح (خسائر) مجلس الإدارة من العمليات المتوقّفة في أي من صافي الإيرادات أو إجمالي المصروفات، ولكن يتمّ تضمينها في صافي الربح (الخسارة)

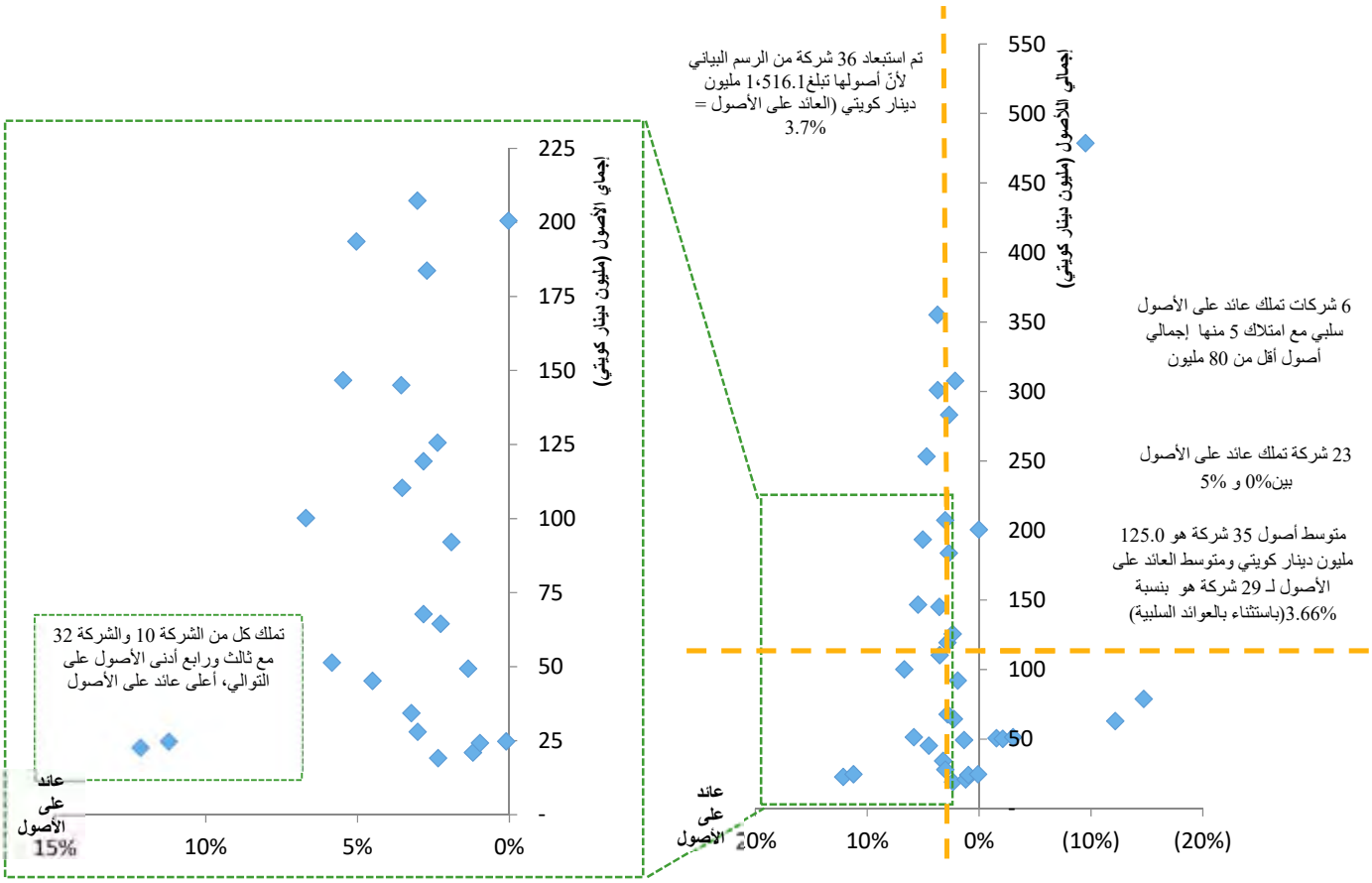
النتائج: الربح الصافي على مدار السنوات – للشركات المدرجة فقط



النتائج - الدين إلى حقوق الملكية مقابل العائد على حقوق الملكية (السنة المالية 2014)



النتائج – إجمالي الأصول مقابل العائد على الأصول (السّنة المالية 2014)



المقاطع الرئيسية تتضمّن:

1. قطاع استثمار مجزّأ للغاية يتطلب الدّمج. يمكن تحقيق ذلك في طريق عمليات الاندماج والاستحواذ، الإدماج أو العروض الإلزامية. تكون عمليات الاندماج والاستحواذ ذات فائدة خصوصاً حيث نموذج واستراتيجية أعمال الشركتين تكون متشابهة أو متآزرة. توجد إمكانية لخفض كبير في المصاريف العمومية والإدارية التي تتضاعف أساسا عبر شركات متعددة، على الرغم من القيمة المضافة المحدودة من حيث الإيرادات أو الأرباح.
2. الشطب من قبل الشركات التي تشعر بأن إدراج بورصة الكويت لا يقدّم القيمة الدّاخلية والسّيولة المالية.
3. الحاجة إلى إعادة هيكلة الديون كما تبيّن من خلال وجود شركات لا تزال شديدة المديونية. لكن شركات متعددة اختارت إعادة هيكلة الديون متيحةً المجال لتحوّل كبير في الأداء التشغيلي والمالي. تمّ تضمين دراسات حالة فيما يتعلق بهيكلة الديون الرئيسية الأخيرة في هذا القسم.
4. الحاجة إلى بيع الأصول أو إنشاء صندوق مشترك لشراء الأصول غير السائلة \ منخفضة العائد التي يمكن تجميعها من قبل المستثمرين المؤهلين مع خبرة تحوّل.

تصنيف

تمّ إجراء التصنّيف بناء على البيانات المالية للشّركات المعنيّة بالتّحليل للسّنة المالية 2014.
يستند هذا التصنّيف إلى سبعة معايير مختلفة، وقد حُدّد لكلّ معيارمنها نقاط مخاطر نسبية من 1، وهي أفضل نقطة تصنيف، إلى 35 الممثّلة لأسوأ نقطة تصنيف، استنادا إلى ما يلي:

1. الأصول المدارة (AUM): الشّركة التي تملك أعلى نسبة أصول مدارة تنال أدنى نقطة مخاطر.
2. مجموع الأصول: الشّركة التي تملك أعلى نسبة إجمالي أصول تنال أدنى نقطة مخاطر.
3. إجمالي حقوق الملكية: الشّركة التي تملك أعلى نسبة إجمالي حقوق ملكية تنال أدنى نقطة مخاطر.
4. العائد على الأصول (ROA): الشّركة التي تملك أعلى عائد على الأصول تنال أدنى نقطة مخاطر.
5. نسبة الرافعة المالية: الشّركة أدنى نسبة رافعة مالية تنال أدنى نقطة مخاطر.
6. رأس مال مساهم: الشّركة التي تملك أكبر رأس مال مساهم تنال أدنى نقطة مخاطر.
7. سنة الإندماج: الشّركة التي تمّ دمجها في أبكر وقت تنال أدنى نقطة مخاطر.

ملاحظة: 1) سبع شركات لم تفصح عن الأصول المدارة في بياناتها المالية، ونتيجة لذلك نالت كافة هذه الشّركات نفس نقطة المخاطر (29 نقطة).

2) تستند نسبة الرافعة المالية على تعريف بنك الكويت المركزي لها وهي إجمالي الالتزامات إلى إجمالي حقوق الملكية.

بعد تصنيف كافة الشّركات على أساس كل معيار، يتمّ تجميع نقاط المخاطر لكل شركة على أساس الترجيح المخصّص لكل معيار. بعد ذلك يجري التّصنيف على أساس مجموع نقاط المخاطر، وكلّما انخفضت نقاط المخاطر كلّما كانت الشّركة أفضل.

على سبيل المثال: شركة 1:

1. نالت الشركة 1 ما مجموعه 5 نقاط مخاطر على الأصول المدارة بما أنّها تملك خامس أعلى نسبة أصول مدارة بين الشّركات.
2. نالت 17 نقطة مخاطر على إجمالي الأصول لأنّها تملك مجموع الأصول الـ 17 من حيث ارتفاع نسبته بين الشركات.
3. ونالت 13 نقطة مخاطر على إجمالي حقوق الملكية لأنّها تملك ثالث عشر أعلى نسبة إجمالي حقوق المكية بين الشركات.
4. ونالت 4 نقاط مخاطر على نسبة الرافعة المالية لأنّها تملك رابع أدنى نسبة الرافعة المالية بين الشركات وهلم جرا.
5. بعد ذلك تمّ تجميع نقاط المخاطر من كل معيارعلى أساس ترجيح كلّ معيار ((5*30%) + (17*10%) + (13*10%) + (4*20%)+ ... = 8.7) لتعادل 8.7 نقاط مخاطر.
6. بما أنّ 8.7 كنقاط مخاطر هي الأقل بين جميع الشركات، احتلّت الشّركة 1المرتبة الأولى.

صنفت الشركات على النحو التالي:

الفئة 1 – الشّركات الـ**"سليمة ماليا"** التي تشكّل أوّل 10 شركات في التصنيف والتي تملك أدنى نقاط المخاطر.

الفئة 2 – الشّركات الـ**"ناجية من الرّكود"** وهي الشّركات الـ 16 المتوسّطة الترتيب التي تملك نقاط المخاطر المتوسّطة.

الفئة3 – الشّركات الـ**"متعسّرة"** وهي أدنى 10 شركات في الترتيب وتملك أكبر عدد من نقاط المخاطر.

الترجيح		30%		10%		10%		10%		20%		10%		10%		10%		
	الشركة	الأصول المدارة (000د.ك.)	نقاط المخاطر	إجمالي الأصول (000د.ك.)	نقاط المخاطر	إجمالي حقوق الملكية (000د.ك.)	نقاط المخاطر	العائد على الأصول (%)	نقاط المخاطر	نسبة الرافعة المالية (%)	نقاط المخاطر	أسهم رأس المال (000د.ك.)	نقاط المخاطر	سنة التسجيل(التاريخ)	نقاط المخاطر	مجموع نقاط المخاطر
1	شركة 1	1,188,000	5	100,158	16	89,159	12	7.30%	4	12.34%	9	79,923	6	16- يونيو -98	18	8.4
2	شركة 2	2,140,000	2	283,161	5	168,568	4	1.87%	19	67.98%	20	55,125	11	25- نوفمبر-61	1	8.5
3	شركة 3	1,521,166	4	207,353	7	194,558	2	0.25%	23	6.58%	7	87,621	2	06 - ديسمبر-87	12	8.8
4	شركة 4	1,089,085	6	145,038	12	109,947	10	4.70%	10	31.92%	15	53,130	13	17- أغسطس-74	3	9.1
5	شركة 5	267,562	9	253,325	6	156,779	5	17.82%	1	61.58%	19	31,185	18	03- مارس- 97	14	9.1
6	شركة 6	88,749	13	146,687	11	112,350	8	6.21%	5	30.56%	14	65,107	9	26– يوليو-97	16	10.7
7	شركة 7	1,673,449	3	119,336	14	55,934	16	5.20%	8	113.35%	28	25,528	26	24-أكتوبر-81	9	11.8
8	شركة 8	3,500,000	1	67,746	19	39,766	19	4.95%	9	70.36%	21	26,330	25	28-سبتمبر-98	20	12.5
9	شركة 9	178,801	12	125,597	13	107,186	11	3.45%	14	17.18%	10	80,000	5	12-ديسمبر-05	31	13.4
10	شركة 10	242,670	10	22,717	33	22,076	29	9.55%	3	2.90%	4	19,648	31	15-ديسمبر-74	4	13.7
11	شركة 11	75,809	14	307,598	3	216,507	1	1.42%	22	42.07%	16	113,362	1	06-أبريل-05	29	13.6
12	شركة 12	-	29	300,997	4	169,729	3	3.75%	13	77.34%	23	53,676	12	16-يناير 77	6	16.1
13	شركة 13	291,578	8	64,446	20	40,405	18	1.88%	18	59.50%	18	30,713	20	29-مارس 00	24	16
14	شركة 14	191,926	11	24,728	31	23,630	26	11.65%	2	4.65%	5	15,133	35	28-أغسطس-06	33	16.7
15	شركة 15	28,143	22	34,295	28	33,845	23	5.54%	7	1.33%	1	30,000	21	17-مارس 98	17	17
16	شركة 16	53,932	16	200,573	8	63,678	14	1.60%	21	214.98%	32	41,316	15	01-فبراير-97	13	17.2
17	شركة 17	52,082	17	478,680	1	81,785	13	(8.67%)	33	485.29%	35	72,000	7	31-يناير 74	2	17.5
18	شركة 18	-	29	355,156	2	116,984	7	4.35%	12	203.59%	31	81,404	3	04-يناير-99	22	17.6
19	شركة 19	16,704	24	110,372	15	59,082	15	2.44%	16	86.81%	25	68,000	8	28-مارس 82	10	17.7
20	شركة 20	3,978	26	183,705	10	155,896	6	(4.81%)	32	17.84%	12	80,288	4	15-أبريل-80	8	18.2
21	شركة 21	294	28	193,574	9	111,994	9	(0.37%)	27	72.84%	22	62,529	10	29-يوليو-75	5	19.3
22	شركة 22	44,828	18	27,991	29	27,370	25	3.33%	15	2.27%	2	24,938	27	15-يوليو-07	34	20.1
23	شركة 23	524,000	7	50,220	25	23,384	27	(3.67%)	31	114.75%	29	26,381	24	01-يناير-84	11	19.9
24	شركة 24	36,520	20	92,061	17	50,623	17	(0.43%)	28	81.85%	24	39,266	17	21-يوليو-97	15	20.6
25	شركة 25	66,493	15	62,984	21	30,131	24	(12.86%)	35	109.03%	26	52,828	14	02-يناير-80	7	20.7
26	شركة 26	-	29	45,201	27	35,619	22	4.50%	11	26.90%	13	30,875	19	06-ديسمبر-03	26	21.6
27	شركة 27	-	29	51,362	23	35,635	21	5.84%	6	44.13%	17	30,000	21	10-فبراير-08	35	21.6
28	شركة 28	28,559	21	78,832	18	37,165	20	(12.63%)	34	112.11%	27	40,707	16	29- يناير - 05	28	24
29	شركة 29	17,418	23	20,970	34	19,830	32	(0.24%)	25	5.75%	6	18,871	32	08-سبتمبر-99	23	24.6
30	شركة 30	2,467	27	19,111	35	18,607	33	2.07%	17	2.70%	3	18,055	33	23-أكتوبر-05	30	24.9
31	شركة 31	40,751	19	51,390	22	14,727	34	(3.51%)	30	248.95%	34	16,420	34	08-سبتمبر-98	19	26
32	شركة 32	-	29	24,178	32	22,151	28	(0.25%)	26	9.15%	8	20,000	30	06-مارس 04	27	26.4
33	شركة 33	11,118	25	50,640	24	21,395	30	(1.51%)	29	136.69%	30	21,387	28	23-نوفمبر-98	21	26.6
34	شركة 34	-	29	24,735	30	21,061	31	0.21%	24	17.45%	11	21,000	29	04-يناير-06	32	26.8
35	شركة 35	-	29	49,305	26	14,481	35	1.61%	20	240.47%	33	29,812	23	12-فبراير-02	25	26.9

Note: One company was not included in the ranking as it is GCC state owned company.
Ranking is based on financial statements as of FY 2014

الخطط المعتمدة لإعادة هيكلة الدين

	شركة	مبلغ الدين الذي أعيدت هيكلته (مليون د. ك.)	خيارات إعادة الهيكلة المستخدمة									الاستفادة من إعادة الهيكلة (مليون د. ك.)
			الديون إلى مبادلة الأصول	الديون إلى مبادلة الأسهم	بيع الأصول	إعادة جدولة	شطب الديون	شركة ذات أغراض خاصة	الموافقة على قانون الاستقرار المالي	النقد	أخرى	
1	شركة 1	498.5				✓		✓				27.4
2	شركة 18	260.2	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓		56.5
3	شركة 16	147.4				✓						-
4	شركة 13	121.5		✓		✓						16.3
5	شركة 35	120.3	✓	✓								18.9
6	شركة 25	94.3		✓	✓					✓		28.1
7	شركة 11	90.1			✓							-
8	شركة 21	68.1					✓					21.8
9	شركة 19*	42.9			✓					✓		-
10	شركة 24	35.5	✓			✓	✓			✓		3.9
12	شركة 28	20.9	✓						✓			4.6
12	شركة 10	17.2			✓					✓		-
13	شركة 15	6.1									✓	-

** يتم تنفيذها في السنة المالية 2015*

كانت الطّريقة المتّبعة الأكثر شيوعا تتمثّل بإعادة جدولة الديون والتّصفية النقدية فيما كانت الخيارات الشائعة التالية تتمثّل بمقايضة الدّين بحقوق الملكية، مقايضة الدّين بالأصول وبيع الأصول. أمّا شطب الدّيون فكان يأتي في المرتبة الثالثة. لم يتمّ اللّجوء إلى قانون الاستقرار المالي سوى في حالتين فقط.

شركة 1

2008

زاد الدّين من 543.3 مليون د.ك. في السنة المالية 2007 إلى 798،4 مليون د. ك. في السنة المالية 2008.
تخلفت الشّركة عن سداد 55.3 مليون د.ك. وعينت HSBC كمستشار مالي. تمّ إجراء مناقشة خطّة اعادة هيكلة الديون للتّوصّل الى حلّ

2009

انجزت الشّركة خطة لإعادة هيكلة الديون التي غطّت تقريبا كافة ديونها القائمة منهيّةً بالتالي االتعثّر الذي ارتفع في السنة المالية 2008.

1

2010

باتت المرافق الجديدة فعالّة في 21 يناير 2010 عندما طبّقت المجموعة كل الشروط التي شملت إنجاز الوثائق ذات الصّلة، الحصول على آراء قانونية مرضية وتحقيق الحدّ المطلوب لمنح الضمان.

2011

طلبت الشّركة تأجيل أقساط أصل الدين من المقرضين الذين وافقوا على ذلك. تمّ إجراء مناقشات جديدة للتّوصّل إلى خطة إعادة هيكلة الديون مناسبة جديدة

2012

تمّ تقديم خطّة إعادة هيكلة الديون للمقرضين وقد تضمنت تأسيس شركة ذات الغرض الخاص بالأصول (Asset SPE)

2013

تمّ تنفيذ خطة إعادة هيكلة الديون ونقل الدّين إلى الشركة ذات الغرض الخاص بالأصول جنبا إلى جنب مع الأصول. الشركة هي الآن خالية من الديون. تم تسجيل ربح صاف يوازي 27.4 مليون د.ك. بفضل خطة إعادة الهيكلة.

2

2014

والشركة هي خالية من الديون.

- تم إنجاز خطة إعادة هيكلة الديون من خلال الحصول على تسهيلات جديدة لدفع واستبدال كافة ديونها القائمة تقريباً.
- جرى فعليًا منح ضمان للتّسهيلات الجديدة على كافة استثمارات المجموعة غير الاستراتيجية من قطاعات الأعمال المعنية بـ "استثمارات الأصول وخزينة المجموعة"، "تداول الملكية" و "العقارات". سوف تكون التّسهيلات الجديدة مقسّطة على مدى ثلاث سنوات ابتداء من السنة المالية 2009.
- تشمل شروط التّسهيلات قيوداً مثل دفع أرباح الأسهم. أيضا، إذا تم زيادة رأس المال عندئذ ينبغي أن تستخدم العائدات الصافية لتسوية الديون. علاوة على ذلك، إذا لم تسدّد الشركة 40% من الأسس الأصلية في السنة الثالثة، يحقّ للمقرضين خيار تحويل الديون إلى أسهم في الشركة.

الشّركة 18

2008
تخلفت عن سداد 51.6 مليون د.ك.وعلقت المدفوعات.

2009
في 12 يناير، عيّنت الشّركة البنك التجاري الكويتي كابيتال مستشارا ماليا لها. في وقت لاحق، تعاقدت 3 بنوك لإعادة جدولة المدفوعات البالغة 136.0 مليون د.ك.

2010
تخلفت الشّركة عن سداد 47.2 مليون د. ك. وعلقت المدفوعات. تمّ خرق شرط اتفاق الديون المتعلق ابلحفاظ على النسب المالية الرئيسية في مستوى معين. كانت الإدارة في مفاوضات مع دائنيها لإعادة هيكلة ديونها.

2011
تخلف عن سداد 234.7 مليون د. ك. وعلقت المدفوعات.
تمّ خرق شرط اتفاق الديون المتعلق بالحفاظ على النسب المالية الرئيسية في مستوى معين.

2012
تم الانتهاء من إعادة هيكلة الديون وتمّت تسوية الديون البالغة 172.1 مليون د. ك. بمقايضة الدين بحقوق الملكية وإعادة جدولة المدفوعات.

2

2013
تمّت الموافقة على طلب الانضمام إلى قانون الاستقرار المالي. إنضم بقية المقرضين إلى اتفاق إعادة هيكلة الديون. جرت تسوية 62.0 مليون د. ك. بمقايضة الديون بالأصول وحقوق الملكية.

2014
تبقّى الدّين البالغ 161.0 مليون د. ك. من اتفاقيات إعادة جدولة الديون السابقة.

2

- نقل الدين الذي تمّت إعادة هيكلته والبالغ 35.3 مليون د.ك.إلى شركة ذات الأغراض الخاصة (SPE). علاوة على ذلك، نقلت الشركة عقارات استثمارية واستثمارات متاحة للبيع مع القيمة الدفترية 24.5 مليون د.ك. و 4.5 مليون د.ك. على التوالي.
- زيادة رأس المال المساهم بقيمة 14.3 مليون د. ك. موازناً ديون بنفس االقيمة.
- شطب ديون قدرها 12.3 مليون د.ك.
- ربح إجمالي بقيمة 31.0مليون د زك. على النحو التالي:
  - 12.3 مليون د.ك. من شطب الديون.
  - 12.4 مليون د.ك.من تكاليف مالية التنازل.
  - 4.1 مليون د.ك.من ربح العقارات الاستثمارية.
  - 2.2 مليون د.ك.من استثمار ات متاحة للبيع.

شركة 13

2008

إزداد الدين من 111.9 مليون د.ك. في السنة المالية 2007 حتي 154.2 مليون د. ك.في السنة المالية 2008.
وضعت خطة لإعادة هيكلة الديون ولكن تأجيلها لوقت لاحق بسبب الأزمة المالية.

2009

تم استئناف خطة إعادة هيكلة الديون ووضعت اللمسات الأخيرة على بنود خطة بين الشركة والمقرضين من خلال إعادة جدولة الديون.

2010

تغيرت الإدارة التنفيذية للشركة خلال العام مما أدى إلى إلغاء خطة إعادة هيكلة الديون القائمة وإطلاق تطوير خطّة جديدة.

2011

قدّمت خطة إعادة هيكلة ديون جديدة للمقرضين مع شروط الجديدة بما في ذلك إعادة هيكلة نموذج الأعمال.

2012

وقّع المقرضون الاتفاق النهائي على خطة إعادة هيكلة الديون عن طريق مقايضة الديون بحقوق الملكية وتم تنفيذها. علاوة على ذلك، نفذت الشركة إعادة هيكلة نموذج الأعمال. أكثر من ذلك، فلقد استردّت الشركة جزء من سنداتها وشطبت خسائرها المتراكمة.

1

2013

وفت الشركة بعهود اتفاق هيكلة الديون والتي هي:
- الأصول المتداولة إلى إجمالي الإلتزامات تتجاوز 10%
- إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي حقوق الملكية لا تتجاوز الضعف
- تبلغ تغطية الحد الأدنى من الأصول المرهونة 120%من الديون المستحقة

2014

وفت الشركة بعهود اتفاق هيكلة الديون. استحقّ الدين في ديسمبر من السنة المالية 2017 مع تمديد أجل عقد خيار من 11.0 مليون د. ك.

1
- أصبحت الشركة 13 أول شركة استثمار في الكويت من حيث استكمال إعادة هيكلة ديونها بنجاح.
- تم تنفيذ نموذج الأعمال الذي كان له أثر إيجابي على النتائج.
- تم تنفيذ خطة إعادة هيكلة الديون عن طريق زيادة رأس المال بنسبة 50 مليون د.ك. للمساهمين الجدد و15 مليون د.ك. للمساهمين الحاليين في حين تم إعادة جدولة الديون المتبقية على فترة خمس سنوات.
- نتج عن إعادة الهيكلة تحقيق ربح قدره 11.4 مليون د. ك..
- استردّت الشركة سنداتها وسجلت ربحاًقدره 2.5 مليون د. ك.
- شطبت الشركة الخسائر المتراكمة بقيمة 68.6 مليون د. ك. مقابل رأس المال المساهم.

التّحليل الاقتصادي الجزئي

عرف قطاع الاستثمار في الكويت، قبل الأزمة، حقبة ناجحة حيث كان يتمتّع بتأثير حيوي على الاقتصاد. في السنة المالية 2008 عند حلول الأزمة المالية العالمية، اتّخذ قطاع الاستثمار الكويتي منحىً سلبيا وهو منذ ذلك الحين في نضال مستمرّ من دون أنّ يستردّ"فعلياً" عافيته.

يضمّ قطاع الاستثمار في الكويت 82 شركة استثمار وفقا للائحة بنك الكويت المركزي الصّادرة في سبتمبر عام 2015. من ضمن هذه الشّركات هنالك 29 شركة مدرجة في بورصة الكويت و53 شركةغير مدرجة. مع ذلك، تناول التّحليل 36 شركة استثمار فقط [29 شركة مدرجة و 7 شركات غير مدرجة] لأنّ البيانات الماليّة للشّركات المتبقّية غير متوفرة. تمّ الحصول على البيانات المالية للـ 29 شركة مدرجة من خلال موقع بورصة الكويت بينما تمّ الحصول على البيانات المالية للشركات الـ 7 غير المدرجة من خلال مواقع شركاتهم. لم يعثر على قوائم مالية تخصّ الـ 46 شركة غير مدرجة المتبقية على مواقع انترنت الشّركات المذكورة أو عبر أي مصدر آخر، كما إنّ هيئة الأسواق المالية وبنك الكويت المركزي لم يوفّرا هذه البيانات ، على الرغم من الرسالة التي وجّهها لهم اتّحاد شركات الاستثمار بهذا الشأن.

تمّ إجراء التّحليل على أساس خمس سنوات: ما قبل الأزمة، الأزمة، بعد الأزمة والحاضر (كون السّنة المالية 2014 هي الحاضر لأنّ أحدث البيانات المالية المتاحة لجميع الشركات كانت اعتبارا من السنة المالية 2014). من أجل المقارنة، صنّف التّحليل الإيرادات المختلفة لكل شركة إلى أربع فئات: إيرادات الاستثمار، الإيرادات العقارية،عائدات الرسوم والإيرادات الأخرى.

فيما يلي الفئات الأربع مع مكوّناتها:

1) **إيرادات الاستثمار:**
   1. ربح أو خسارة متحقّقة من بيع الاستثمارات
   2. أرباح أو خسائر غير متحقّقة من الاستثمارات
   3. التغير في القيمة العادلة للاستثمارات
   4. دخل توزيعات الأرباح
   5. دخل الاستثمار
   6. حصة في نتائج شركات زميلة
   7. ربح أو خسارة من بيع أو شراء شركات تابعة وزميلة
   8. ربح أو خسارة بسبب تداول العملات الأجنبية

2) **إيرادات العقارات:**
   1. إيرادات التأجير
   2. بيع مواد البناء
   3. الربح أو الخسارة الناتجة عن بيع عقارات محتفظ بها للمتاجرة
   4. الربح أو الخسارة الناتجة عن تقييم الأراضي المحوّلة إلى عقارات قيد التطوير
   5. الربح أو الخسارة الناتجة عن بيع عقارات استثمارية وعقارات قيد التطوير
   6. ربح أو خسارة من بيع الأراضي
   7. التغير في القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية والعقارات التّجارية

3) **عائدات الرّسوم:**
1. أتعاب تشجيعية
2. رسوم إدارة وتعيين واشتراك
3. رسوم استشارة ومراجعة

4) **الإيرادات الأخرى:**
1. إيرادات التمويل
2. ربح أو خسارة من بيع ممتلكات ومعدّات
3. عكس الأحكام
4. الربح أو الخسارة على تسوية الديون
5. هوامش البيع الإجمالية
6. دخل الخدمة (الأنشطة التجارية)
7. شطب الديون
8. إيرادات أخرى

كما يصنّف التحليل النفقات إلى أربع فئات: تكاليف التمويل ، النفقات العامة والإدارية، االإنخفاضات وغيرها من النفقات.

وفيما يلي الفئات الأربع مع مكوناتها:

1) **تكاليف التمويل.**

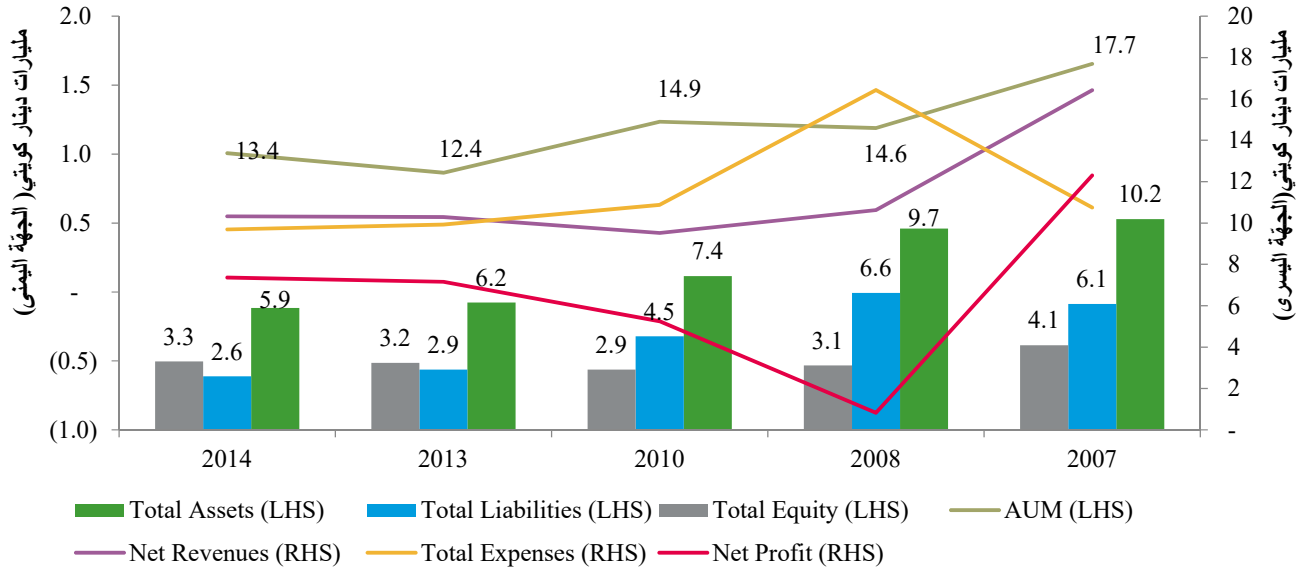
2) **المصروفات العمومية والإدارية:**
1. المصروفات العمومية والإدارية
2. تكاليف الموظفين

3) **الإنخفاضات:**
1. إنخفاض قيمة استثمارات متاحة للبيع
2. انخفاض قيمة الاستثمارات في شركات زميلة
3. تدهور السّمعة الجيّدة
4. انخفاض قيمة الاستثمارات المالية
5. انخفاض قيمة استثمارات الصكوك
6. انخفاض قيمة الذمم المدينة وأصول أخرى
7. انخفاض قيمة الأصول غير الملموسة
8. انخفاض قيمة الاستثمارات العقارية
9. خسائر انخفاض القيمة

4) **مصاريف أخرى:**
1. تكاليف الاستشارات
2. تكاليف الخدمة
3. تكاليف إدارة وتعيين واشتراك

4. استهلاك وإطفاء
5. ربح أو خسارة من تداول النقد الأجنبي
6. نفقات الاستثمار
7. نفقات الصيانة والتأمين
8. مخصّص الديون المشكوك في تحصيلها
9. مخصّص الإنخفاض
10. أرباح تحويل عملات أجنبية
11. مصاريف أخرى

الرسم 1: شركات الاستثمار التي تم تحليلها



الجّهة اليسرى (يسار): LHS ؛ الجهّة اليمنى (يمين): RHS ؛

إجمالي الأصول (يمين): Total Assets (RHS) ؛

إجمالي الإلتزامات (يمين): Total Liabilities(RHS)
إجمالي حقوق الملكية (يمين): Total Equity(RHS)
أصول تحت الإدارة (يمين): AUM (RHS)
صافي الإيراد (يسار):Net Revenues (LHS)
نفقات إجمالية (يسار): Total Expenses(LHS)
صافي الرّبح (يسار): Net Profit(RHS)

ملاحظة 1: البيانات المالية المتوفرة: السنة المالية 2007-32 شركة. السنة المالية 2008-33 شركة. السنة المالية 2010-34 شركة. السنة المالية 2013 والسنة المالية 2014-36 شركة. بعض الشركات غير المدرجة في البورصة

لا تملك بيانات ماليةعلى مواقع الانترنت خاصتها للسّنوات المالية 2007، 2008 و 2010. تملك الشّركات المدرجة قيد التحليل بيانات مالية متاحة لجميع السنوات.

ملاحظة 2:توفّر الأصول المدارة في الشّركات: السنة المالية 2007 – 24 شركة. السنة المالية 2008 - 25 شركة. السنة المالية 2010 - 26 شركة. السنة المالية 2013 - 27 شركة. السنة المالية 2014 - 28 شركة.

كان قطاع الاستثمار في الكويت يتمتّع قبل الأزمة (في السّنة المالية 2007) بسنة مثمرة إذ بلغ صافي الإيرادات 1.5 مليار د.ك. وبلغ اجمالي النّفقات 611.9 مليون د. ك. محقّقاً بذلك صافي أرباح من 845.2 مليون د.ك. ، بعد خصم الضرائب وأرباح العمليات المتقطّعة.

تضمّنت عائدات الاستثمار في السنة المالية 2007، 56.3% من الإيرادات الصّافية بقيمة 824.4 مليون د.ك في حين جاءت الايرادات الصافية المتبقية البالغة 638.8 مليون د.ك من إيرادات العقارات وإيرادات الرسوم وإيرادات الأخرى. علاوة على ذلك، بلغ إجمالي الأصول 10.2 مليار د.ك. منها 5.2 مليار د.ك. كانت عبارة عن استثمارات متاحة للبيع واستثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة واستثمارات في الشّركات الزميلة والشّركات التّابعة غير المدمجة. بلغ إجمالي الإلتزامات 6.1 مليار د.ك. منها 3.9 مليار د.ك يتألّف من الدّيون. بلغ إجمالي حقوق الملكية 4.1 مليار د.ك منها 1.6 مليار د.ك و 1.1 مليار د. ك لرأس المال والأرباح المحتجزة على التوالي. بناء على البيانات المالية للشركات الخاضعة للتّحليل، 24 شركة فقط كشفت أصولها المدارة التي التي بلغت 17.7 مليار د.ك.

شهدت السنة المالية 2008 حلول الأزمة المالية العالمية، فعانى منها قطاع الاستثمار في الكويت بشدّة على غرار بقية العالم. تدهور إجمالي الإيرادات بنسبة 56.3% ليصل إلى 593.7 مليون د.ك وارتفع اجمالي المصروفات بنسبة 139.3% ليصل إلى 1.5 مليار د. ك. وذلك يرجع أساسا إلى الشركات التي تراجعت استثماراتها بمقدار 832.5 مليون د. ك. كلّ ذلك أدّى إلى خسارة صافية قدرها (876.2) مليون د.ك بعد خصم الضرائب. انخفضت إيرادات الاستثمار إلى (63.5) مليون د.ك.، فيما شهدت مصادر أخرى للإيرادات ارتفاعا طفيفا إلى 657.2 مليون د.ك بسبب زيادة في إيرادات العقارات مقارنة مع السنة المالية 2007. علاوة على ذلك، بلغ إجمالي الأصول 9.7 مليار د.ك منها 4.7 مليار د.ك. كاستثمارات متاحة للبيع، استثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة واستثمارات في الشركات الزميلة والشركات التابعة غير المدمجة وقد انخفضت قيمتها الأخيرة بنسبة 0.5 مليار د.ك. مقارنة مع السنة المالية 2007. إلى جانب ذلك، ارتفع إجمالي الإلتزامات إلى 6.6 مليار د. ك. كما زادت الديون خلال السّنة لتبلغ 4.5 مليار د. ك.، بنتيجة الأمر ارتفعت تكاليف التمويل إلى 343.8 مليون د. ك. أمّا بالنسبة لإجمالي حقوق االملكية، فلقد انخفضت إلى 3.1 مليار د. ك. فيما وصلت الأرباح المحتجزة إلى (302.4) مليون د.ك بسبب الخسائر التي أظهرتها الشركات نتيجة للأزمة. بناء على البيانات المالية للشركات الخاضعة للتّحليل، فقط 25 شركة كشفت أصولها المدارة التي بلغت 14.6 مليار د.ك مع انخفاض قدره 3.1 مليار د.ك مقارنة مع السنة المالية 2007.

تعافى قطاع الاستثمار منذ حلول الأزمة، بشكل هامشي بالمقارنة مع مستويات ما قبل الأزمة. بلغت الإيرادات الصّافية خلال السّنة الماليّة 2014 ما قيمته 548.7 مليون د.ك ووصل إجمالي المصروفات إلى 453.6 مليون د. ك ممّا حقّق أرباحاً صافية بقيمة 104.1 مليون د.ك. بعد خصم الضرائب وأرباح العمليات المتقطّعة. 29 شركة من أصل 36 شركة حققت أرباحا في السنة المالية 2014، ولكن حجم الأرباح الصافية انخفض منذ السنة المالية 2007 بعد ما تعرّض القطاع لنكسة من جرّاء الأزمة. علاوة على ذلك، كانت البعض من تلك الشّركات الـ 29 قد حقّقت بفعل سابق أرباحا صافية في السنة المالية 2014 مثل الشركة 6 والشركة 10. تتضمّن مداخيل الاستثمار 33.6% من صافي الإيرادات البالغة 184.3 مليون د. ك في حين أن باقي صافي الإيرادات البالغ 364.3 مليون د. ك. جاء من إيرادات العقارات وإيرادات الرسوم وإيرادات أخرى. إلى ذلك، بلغ إجمالي الأصول 5.9 مليار د.ك الذي انخفض بنسبة 42.2% مقارنة مع السنة المالية 2007. شمل إجمالي الأصول 3.3 مليار د.ك. من الاستثمارات المتاحة للبيع والاستثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة والاستثمارات في الشركات الزميلة والشّركات التابعة غير المدمجة، والتي انخفضت بمقدار 2.0

مليار د.ك مقارنة مع السنة المالية 2007. انخفض إجمالي الإلتزامات إلى 2.6 مليار د.ك، ويرجع ذلك إلى انخفاض في الدين بنسبة 57.6% منذ السنة المالية 2007، بسبب تسوية الشّركات لديونها وقيام البعض من هذه الشّركات بتنفيذ تدابير إعادة هيكلة الديون. نتيجة لذلك، تراجعت تكاليف التمويل بنسبة 80.3% لتصل إلى 65.5 مليون د.ك مقارنة مع السنة المالية 2007. في ما يتعلّق بإجمالي حقوق الملكية، فلقد انخفضت إلى 3.3 مليار د.ك فيما انخفضت الأرباح المحتجزة والاحتياطيات إلى (65.0) مليون د.ك مقارنة مع السنة المالية 2007. علاوة على ذلك، انخفضت احتياطيات الشركات من 6.1 مليار د.ك. في السنة المالية 2007 إلى 1.0 مليار د.ك.في السنة المالية 2014 بعد شطب الخسائر المتراكمة مقابل احتياطياتها. إستناداً إلى مالية الشّركات الخاضعة للتّحليل، 28 شركة فقط كشفت أصولها المدارة التي بلغت 13.4 مليار د.ك وقد انخفضت الأصول المدارة عن مستويات السنة المالية 2007.

بالنّظر إلى المرحلة الممتدّة من فترة ما قبل الأزمة حتى الوقت الحاضر، شهد صافي إيرادات قطاع الاستثمار انخفاضاً كبيراً إلى جانب الأرباح الناتجة عن هذا القطاع. لكن مع تراجع صافي الإيرادات من السنة المالية 2007 إلى السنة المالية 2014، شهدت المصروفات العمومية والإدارية وغيرها من النفقات زيادة قدرها 31.7% و 90.3% على التوالي. قامت على وجه العموم، بعض الشّركات بخفض المصاريف العمومية والإدارية وغيرها من النفقات، غير إنّ بعض الشّركات الأخرى شهدت زيادة كبيرة في النفقات العامة والإدارية حين تحوّلت من أنشطة الاستثمار إلى أنشطة أخرى وأبرزها الشركة 21. في نفس السّياق شهد عدد قليل من الشركات زيادة في الاستهلاك عند تحوّلها إلى خطوط أعمال تجارية مكثّفة بالأصول مثل الشّركة الألمانية لتصنيع الأثاث التابعة للشركة 21 وشركة الضّيافة التّابعة للشّركة 17. مع انخفاض حجم الإيرادات المهمّة وزيادة التكاليف هذا، لا بدّ من طرح بعض الأفكار الجّادة لصالح نموذج الأعمال التجارية وعروضات الخدمات الحالية التي تقدمها شركات الاستثمار هذه . تملك الشركات الكبيرة الناجحة الفرص للنظر في شراء الأصول المتعثرة التي يمكن أن تتحوّل. وبالإضافة إلى ذلك، يوجد مجال للدّمج في هذا القطاع، حيث يمكن دمج الشركات الأكثر ضعفا مع شركات أقوى.

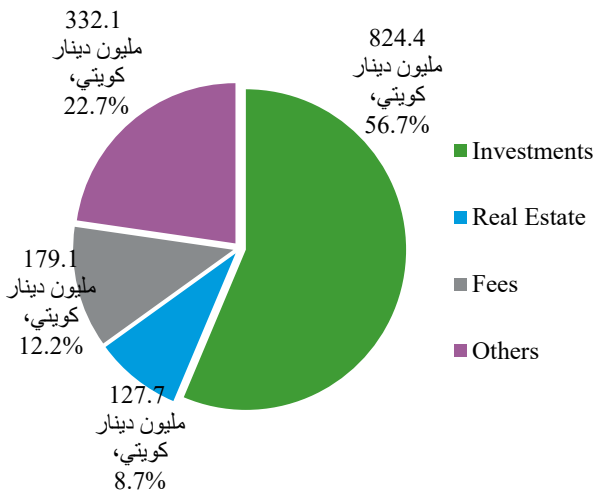
مقارنة إيرادات الاستثمار بين السّنة المالية 2007 والسّنة المالية 2014

في السنة المالية 2007، تبيّن أنّ المصدر الأساسي لإيرادات 11 شركة فقط من أصل 32 شركة جاء من عائدات الاستثمار. كانت 4 شركات فقط من بين الشّركات المذكورة تملك عائدات استثمار أكبر من 70% من صافي الإيرادات. بلغ إجمالي إيرادات الاستثمارات 824.4 مليون د.ك وقد تضمّنت 56.3% من صافي الإيرادات فيما تشكّلت النسبة المتبقّية من إيرادات العقارات (8.7%) وإيرادات الرّسوم (12.2%) وإيرادات أخرى (22.7%). يوضح الرّسم البياني الوارد أدناه معدّلات متناسبة من عائدات الاستثمار التي تجاوزت 7%من إجمالي إيرادات الاستثمار: 5 شركات استثمار من أصل 32 شركة، ساهمت بأكثر من 7%من إيرادات الاستثمار في السنة المالية 2007، من بينها شركة مملوكة لمواطني مجلس التعاون الخليجي ساهمت بأعلى نسبة وقدرها 16.3%.

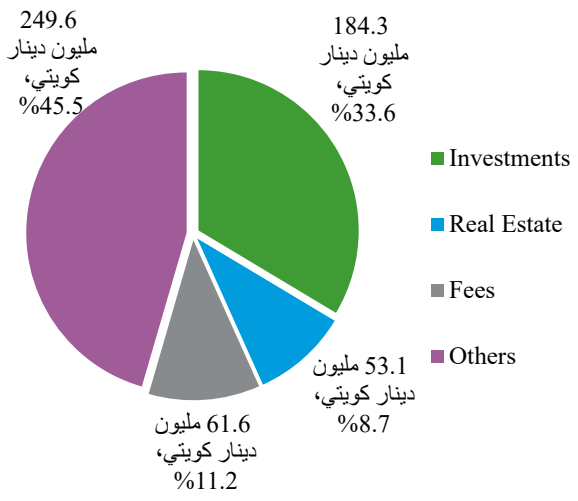
في السنة المالية 2014، تبيّن أنّ المصدر الأساسي لإيرادات 13 شركة فقط من أصل 36 شركة، جاءت من عائدات الاستثمار. 8 شركات من بين تلك الشّركات المذكورة كانت تملك عائدات استثمار أكبر من 70%من صافي الإيرادات. بلغ إجمالي إيرادات الاستثمار 184.3 د.ك. وقد تضمّنت 33.6% من صافي الإيرادات فيما تشكّلت النّسبة المتبقّية من إيرادات العقارات(9.7%) وإيرادات الرسوم (11.2%) وايرادات أخرى (45.5%). انخفضت إيرادات الاستثمار كنسبة إلى صافي الإيرادات بمعدّل 22.7% مقارنة مع السنّة المالية 2007. يوضح الرّسم البياني أدناه معدّلات متناسبة من عائدات الاستثمار التي تتجاوز 7% من إجمالي إيرادات الاستثمار: 3 شركات استثمار فقط من أصل 36 شركة استثمار ساهمت بأكثر من 7% من إيرادات الاستثمار في السّنة المالية 2014، من بينها شركة مملوكة لمواطني مجلس التعاون الخليجي ساهمت بنصف النسبة بمعدّل 52.0% (الشركة التّابعة لمجلس التعاون الخليجي والمملوكة من الدّولة هي أكبر شركة من حيث حجم الأصول وحجم الأسهم ورأس المال بين الشركات الخاضعة للتّحليل).

الرسم2: توزيع الإيرادات الصافية لمجموع الشركات

السنة المالية 2007 (1،463.2 مليون دينار كويتي)

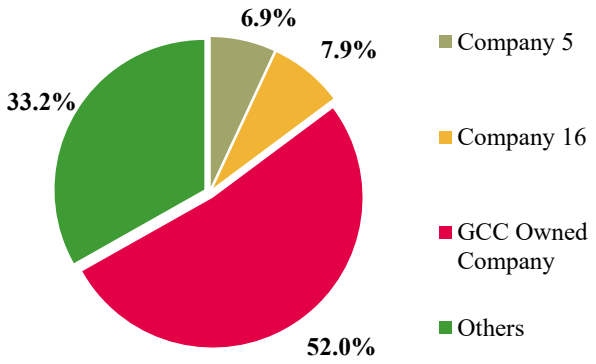


السنة المالية 2014 (548.7 مليون دينار كويتي)

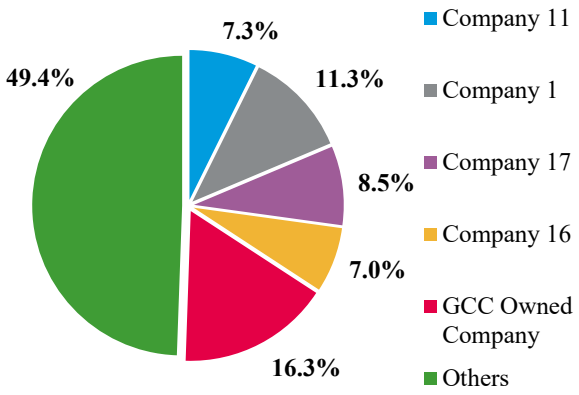


الرقم 3: إيرادات استثمار الشركات التي تتميّز بنسبة تتجاوز 7%من إيرادات قطاع الاستثمار

السّنة المالية 2014



السنة المالية 2007



تكييف نموذج الأعمال

يأتي الانخفاض في نسب إيرادات الاستثمار إعتباراً من صافي الإيرادات كنتيجة لقيام الشّركات بتحويل تركيزها إلى مجالات أخرى. فيما يلي بعض الأمثلة:

شركة 21:

في السنة المالية 2007، بلغ صافي إيرادات الشّركة 21 ما قيمته 39.0 مليون د.ك. منها 61.7% إيرادات الاستثمار، 24.2% إيرادات التمويل، 11.5% إيرادات الرسوم و 2.6% إيرادات العقارات. منذ حلول الأزمة، نحت إيرادات الاستثمار الخاصة بالشّركة 21 باتّجاه الإنخفاض. في السنة المالية 2014، تضمّن مصدر الدّخل الرئيسي للشّركة 21 إيرادات تجزئة من بيع آلات تصنيع الأخشاب والأدوات وغيرها والتي ساهمت بنسبة 97.4% بينما ساهمت إيرادات الاستثمار بنسبة 2.3% فقط. انخفضت الاستثمارات في الميزانية العمومية للشّركة 21 من 127.1مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 16.5 مليون د.ك في السنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى تسوية الديون ومقايضة الديون بالأصول التي قامت بها الشّركة في السنة المالية 2013. من ناحية أخرى، ارتفعت الممتلكات والمعدّات والتجهيزات من 1.1 مليون د.ك إلى 24.8 مليون د.ك. مما يدل على تحوّل في أنشطة الشركة.

شركة 18:

كانت الشّركة 18 منذ السّنة المالية 2007 شركة منوّعة النّشاط مع مصادر دخل متأتّية من التمويل والعقارات ومبيعات مواد البناء والرّسوم وتأجير السيارات والاستثمارات. تضمّنت إيرادات الاستثمار 25.8% من صافي الإيرادات (إيرادات تأجير السيارات (22.7%) ؛ إيرادات العقارات والبناء (21.9%)؛ إيرادات التمويل (18.5%) والإيرادات الأخرى (11.1%)). ولكن بعد الأزمة، انخفضت مساهمة إيرادات الاستثمار الخاصة بالشركة 18 إلى نسبة 7.2% لا غير من صافي الإيرادات في حين ارتفعت مساهمات إيرادات تأجير السيارات وإيرادات العقارات والبناء إلى 42.9% و 30.4% من صافي الإيرادات على التوالي. على الرغم من كون الشركة 18 شركة منوّعة، اختارت الابتعاد عن الاستثمارات والتركيز بدلا من ذلك على مصادر الدّخل التي تكاد تكون معدومة المخاطر. لكنّ الرّفع المالي ما زال مرتفعا.

شركة 17:

في السنة المالية 2007، كانت الشّركة 17 تملك مصادر إيرادات متنوّعة من إيرادات استثمار(57.6%)، إيرادات عقارية (31.0%)، إيرادات تمويلية (4.5%)، إيرادات رسوم (2.6%)، إيرادات خدمة الفندق (0.8%) وغيرها من الإيرادات (3.4%). في السنة المالية 2014، كان المصدر الرئيسي لإيرادات الشركة من الخدمات الفندقية التي شكّلت 96.7% من صافي الإيرادات فيما شكّلت إيرادات الاستثمار 5.1% لا غير. حاليا لا تعتبر الشركة 17 شركة منوّعة لأنها تحوّلت عن كافة الإيرادات للتركيز فقط على عائدات خدمات الفندق. انخفضت استثمارات الشركة 17 في ميزانية االشركة من 259.9 مليون د. ك في السنة المالية 2007 إلى 65.4 مليون د.ك في السنة المالية 2014 في حين ارتفعت المعدّات والممتلكات والتجهيزات من 46.9 مليون د.ك في السنة المالية 2007 إلى 165.1 مليون د.ك في السنة المالية 2014 مما يدلّ على تحوّل في الأنشطة. لكن الرّفع المالي ما زال مرتفعاً بشكل استثنائي كما هو الأعلى بين الشّركات التي تمّ تحليلها.

لمزيد من المعلومات، يرجى مراجعة الملحق لأنه يحتوي على تحليل فردي للشركات الاستثمارية الـ 36.

استعراض أفضل 5 شرّكات على أساس التصّنيف الذي أُجري أعلاه:

الشّركات الـ 5 هي شركات كبيرة تعدّ من بين الشّركات المتينة ماليا (الفئة 1)، وتملك أدنى نسبة من نقاط المخاطر بين كافة الشّركات. نالت هذه الشّركات الـ 5 نقاط المخاطر الأدنى بناءً على حجمها والأداء وسنة االتسجيل. في ما يلي استعراض موجز لتلك الشركات لسنة 2014 المنتهية: (راجع الملحق لمزيد من المعلومات حول هذه الشّركات إلى جانب غيرها من الشّركات)

شركة1:

تأسّست الشّركة 4 في 16 يونيو 1998، تمّ إدراجها في 26 مايو من سنة 2003 ولكنّها شُطبت بعد ذلك في 19يونيو من سنة 2013. الشّركة 4 منوّعة النّشاط مع مصادر إيرادات تأتي من التمويل، الإيجار، رسوم وإيرادات الاستثمار. ولّدت هذه الشّركة التي تملك أصولاً مدارة بقيمة 1.2 مليار د. ك.، إيرادات رسوم بلغت 14.9 مليون د. ك. علاوة على ذلك، هي شركة خالية من الدين بإجمالي أصول بلغ 100.2 مليون د.ك. من ضمنها 54.6 مليون د.ك.نقداً. تجدر الإشارة أيضا إلى أنّ المصاريف العامة والإدارية إلى إجمالي الإيرادات بلغت 48.3%.

تملك الشّركة 4 نقداً كافياً من دون أيّة التزامات ديون ممّا يسمح لها بالإستمرار في تحسين العمليات والتوسّع.

شركة 2:

الشّركة 2 هي واحدة من شركات الاستثمار الأولى في الكويت، تمّ تسجيلها في 25 تشرين الثاني 1961. تملك الشركة 2 إجمالي أصول بلغ 283.2 مليون د.ك. منها استثمارات بقيمة 179.0 مليون د. ك.، كما يلغ إجمالي حقوق الملكية 168.6 مليون د.ك منها رأس مال مساهم بـ 55.1 مليون د.ك.. بلغ إجمالي إيرادات هذه الشركة 13.9 "مليون د.ك.منها إيرادات استثمار وإيرادات رسوم بلغت 7.0 مليون د.ك و 6.3 مليون د.ك على التوالي. علاوة على ذلك، بلغت أصول الشركة 2 المدارة 2.1 مليار د.ك في السنة المالية 2014، وهي ثاني أعلى قيمة أصول مدارة من بين الشركات التي تم تحليلها. مع ذلك، بلغت المصاريف العامة والإدارية إلى إجمالي الإيرادات 42.6٪.

شركة 3:

الشركة 1 هي شركة منوّعة النّشاط، تأتي مصادر إيراداتها من الاستثمارات والرّسوم والعقارات كما تتميّز بحجم أصول ضخم ورفع مالي منخفض. بلغ مجموع أصول الشركة 1 ما قيمته 207.4 مليون د.ك منها استثمارات متاحة للبيع واستثمارات بالقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة تقدّر بـ 139.3" مليون د.ك و13.3 مليون د.ك على التوالي والتي ولّدت إجمالي إيرادات استثمار بقيمة 4.3 مليون د.ك. علاوة على ذلك، تمتلك الشركة 1 استثمارات عقارية تبلغ 25.1 مليون د.ك. ولّدت مداخيل إيجار ثابتة على مرّ السنين. بالإضافة إلى ذلك، بلغت أصول الشّركة المدارة 1.5 مليار د.ك. ولّدت رسوم إيرادات بقيمة 5.1" مليون د.ك. وقد بلغت أيضا نسبة المصاريف العامة والإدارية إلى إجمالي الإيرادات 29.2

تتمتّع الشركة 1 بالقدرة على تحمّل الديون للتوسّع أو للإستحواذ على شركات ناجية من الرّكود (الفئة 2) أو شركات متعسّرة (الفئة 3) وهي شركات تعاني من تشغيل وحداتها؛ تستطيع الشّركة 1 استخدام خبراتها لتحسين تلك الوحدات أو الشّركات. بذلك، سوف تكون الشركة 1 آخذة في التوسّع فضلا عن إحتمال ربحها التآزرات إذ ستتمكّن من تجنّب المصاريف العامة والإدارية المتعلقة بالشّركة الأضعف.

شركة 4:

الشّركة (3) هي شركة منوّعة النّشاط تمّ تسجيلها بتاريخ 17 أغسطس 1974. تأتي مصادر إيرادات هذه الشّركة من التمويل والعقارات، والرسوم وعوائد الاستثمار. بلغت أصول الشّركة 3 المدارة 1.1 مليار د.ك تولّد منها رسوم بقيمة

7.6 مليون د.ك علاوة على ذلك، بلغ إجمالي أصول الشركة 3 ما قيمته 145.0 مليون د.ك. منها استثمارات بـ 103.0 مليون د.ك كما بلغ إجمالي حقوق الملكية 109.9 مليون د.ك. منها رأس المال المساهم بـ 53.1 مليون د.ك بلغت أيضا نسبة المصاريف العامة والإدارية إلى إجمالي الإيرادات 54.9%.

شركة 5:

تمّ تسجيل الشّركة 5 في 3 مارس عام 1997، وهي تعمل فقط كشركة استثمار. بلغ إجمالي أصول هذه الشّركة 253.3 "مليون د.ك. منها استثمارات بقيمة 242.9" مليون د.ك. التي ولّدت إيرادات استثمار بـ 12.8 مليون د.ك. علاوة على ذلك، بلغت القيمة الإجمالية لحقوق ملكية الشّركة 156.8 مليون د.ك منها رأس مال مساهم بقيمة 31.2 مليون د.ك. بالإضافة إلى ذلك، بلغت أصول الشركة 5 المدارة 267.6 مليون د.ك التي ولّدت الحدّ الأدنى من إيرادات الرّسوم بقيمة 0.2 مليون د.ك. بالإضافة إلى ذلك، بلغ إنكشاف الدّين لهذه الشّركة 75.3 مليون د.ك بلغت أيضا، المصاريف العامة والإدارية إلى إجمالي الإيرادات 3.4% وهي نسبة منخفضة بشكل استثنائي بالمقارنة مع نظيراتها.

في وسع الشّركة 5 أن تساعد وحدات استثمار الشّركات الناجية من الرّكود (الفئة 2) أو الشّركات المتعسّرة (الفئة 3) من أجل تحسينها من خلال الإستحواذ على وحدات الاستثمار المتعثّرة من الشّركات ذات الفئتين 2 و 3 ، كما تملك الشّركة 5 الكفاءة لتحسين عملياتها وتوسيع نطاقها.

توصيات وآراء:

الشركات المتينة ماليا (الفئة 1):

1. التماس المشورة من الخبراء الماليين لتحديد أهداف الإستحواذ المحتملة أو الوحدات الصّالحة /الأصول المتعثّرة لأنّهم يملكون بالفعل الموارد الكافية.
2. الإستحواذ على شركات من الفئتين 2 و 3 أو الإندماج مع هكذا شركات من أجل توسيع وجودها في السوق.
3. الحصول على المساعدة من الخبراء الماليين لإعادة هيكلة الديون وتحسين السّيولة.
4. توفير قروض ميسّرة من أجل تخفيف عمليات الاستحواذ و / أو توسيع عملياتها.
5. مراجعة المصروفات العامة والإدارية، إن أمكن ذلك.

الشّركات الناجّية من الركود (الفئة 2):

1. النظر في إعادة هيكلة الديون، إن أمكن ذلك.
2. إنشاء صندوق تمويل على غرار برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة (TARP) لشراء الأصول غير السائلة التي يمكن أن تتحوّل.
3. إنشاء مستودع لاستثمارات حصّة الأقلية ينفّذ عبر شركات متعدّدة يمكن الحصول عليها من قبل الأطراف المعنية.
4. مراجعة المصروفات العامة والإدارية، إن أمكن ذلك.

الشّركات المتعسّرة (الفئة 3):

1. تجزئة وحدات أعمال الشركة التي يمكن إنقاذها أو الإرتقاء بها ليتمّ بيعها إلى شركات من الفئة 1، إن أمكن ذلك.
2. إنشاء مستودع لاستثمارات حصة الأقلية ينفّذ عبر شركات متعددة يمكن الحصول عليها من قبل الأطراف المعنية.
3. تصفية قسرية منظّمة، إن أمكن ذلك.
4. مراجعة المصاريف العامة والإدارية، إن أمكن ذلك.

كتاب 1 - الحالة الرّاهنة

ج الأزمات

تلقّى قطاع الاستثمار في الكويت ضربة قاسية في السنة المالية 2008 نتيجة للأزمة المالية العالمية عام 2008 ومنذ ذلك الحين لم يستردّ القطاع تماماً عافيته. شملت هذه الدراسة 10 أزمات وقعت خلال العقود الماضية، منها في الكويت وأخرى على نطاق عالمي. تضمّنت دراسة كل أزمة، خلفية وأثر الأزمة على الاقتصاد بالإضافة إلى الحلول التي تمّ تنفيذها وانعكاس نتائج تلك الحلول على الاقتصاد. بعد ذلك، تمّ ربط كل أزمة بالكويت وجرى تحديد تأثيرها على الكويت. تلخّص المصفوفة التالية تأثير كل أزمة من الأزمات على الكويت

(راجع الملحق من أجل دراسة مفصّلة لكل أزمة).

أزمات الكويت	
قواعد التداول بالهامش	1. يجب متابعة التداول بالهامش عن كثب كما ينبغي رصد المؤشّرات الرئيسية لتحذير البنوك المركزية قبل اتّخاذ أي إجراء جذري.
سوق المناخ 1982	1. قيود على تداول البورصة. 2. تعزيز كفاءة البورصة 3. عمليات تفتيش منتظمة على نوعية الشّركات المدرجة.
الأزمات الدولية	
أزمة الطاقة	1. الإعتماد الكبير على مورد طبيعي واحد يمكن أن يعرّض الاقتصاد بشدّة لصدمات الأسعار. 2. يؤدّي ارتفاع أسعار النفط إلى تضخّم السّلع على نطاق عالمي شامل. 3. الإرتفاعات الكبيرة والمفاجئة في أسعار النفط تميل إلى أن تكون مرتبطة بالرّكود نظرا لانخفاض الإنفاق التقديري.
فقاعة أسعار الأصول اليابانية	1. أسعار العقارات وصلت إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق في الكويت 2. قد يكون لتدهورات ما بعد الفقاعة آثار دائمة على ثقة المستثمرين 3. انخفاض سريع في قيم العقارات قد يكون له تأثير سلبي على النظام المصرفي
أزمة العملات الآسيوية	1. يمكن للضّغوط الائتمانية الإقليمية أو العالمية أن تنقل العدوى إلى الكويت مؤدّيةً إلى انخفاض قيمة الدينار الكويتي. رغم كون بنك الكويت المركزي يصون على وجه العموم الدينار الكويتي، الذي كان مرتبطاً في وقت سابق بالدولار ومن ثمّ لاحقاً بسلّة من العملات غير مفصح عنها، فليس من الضروري أن يستمرّ في فعل هذا، لأنّ الإنخفاض بأسعار النفط والإنخفاض المستمرّ في احتياطيات النقد الاجنبى، قد تغيّر استراتيجية بنك الكويت المركزي على المدى الطويل. 2. تؤدّي رأسمالية المحاسيب إلى سوء توزيع الاستثمارات، العوائد الضعيفة وانخفاض الكفاءة الاقتصادية. 3. ممارسة السّلطة من قبل الحكومة للتدخّل وفرض إغلاق المؤسّسات المالية المتعثّرة.
أزمة العملة الروسية	1. الحذر واجب عندما تمرّ البلدان بتحوّلات كبرى 2. إنّ مؤشّرات القوانين الأساسيّة في تقييم متانة الأسس لبلد ما قد لا تظهر دائما الصورة الحقيقية 3. وجود تناقض أساسي بين رغبة الحكومة في التّغلّب على التضخم في حين تبقي على الإعانات الكبيرة 4. سعر صرف ثابت بالإضافة إلى استعداد بنك الكويت المركزي للدّفاع عن ما سبق إزاء هجمات المضاربة على العملة في ضوء انخفاض أسعار النفط المستمر وحرق نسبة احتياطى النقد الأجنبى. كمثال على ذلك، نظرا لانخفاض أسعار النفط، ترزح المملكة العربية السعودية تحت الضغط من خلال الاحتياطيات الاجنبية بمعدّل غير مستدام للحفاظ على ثبات عملتها أمام الدولار. لكن هذا أدّى بسعر الصّرف الآجل لـ

	12 شهرا بالإرتفاع فجأة وبسرعة من 3.7563 ريال سعودي للدولار الواحد إلى 3.8494 ريال سعودي للدولار الواحد، مما يشير إلى انخفاض قيمة ممكن من 2.5% إذا استمر السيناريو الحالي على المدى الطويل.
فقاعة الإنترنت	1. نموّ غير مسبوق في أسعار الشّركات من دون أي ارتباط بظروفها الأساسيّة، يمكن أن يكون له تأثير دائم 2. الحاجة إلى التعامل بحذر مع الشّركات التي يصعب تقييمها
فقاعة الإسكان وأزمة الرهن العقاري	1. سرعة في وضع وتنفيذ برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة 2. تنفيذ قانون إعادة الاستثمار والإنعاش الأميركي ARRA لتوفير وإيجاد الأعمال 3. تطبيق صارم لرقابة حوكمة الشركات 4. الرقابة على التعويض الذي يجب أن يقوم على أساس الأداء المعدّل حسب المخاطر 5. قانون دود فرانك 6. شراء الأصول السّامة من البنوك مع برامج استثمار القطاعين العام والخاص
أزمة الديون الأوروبية	1. إيرادات غير متوقّعة مرتبطة بفقاعات أسعار الأصول يمكن أن تؤخذ عن طريق الخطأ وكأنّها إيرادات دائمة 2. إجراء إصلاحات هيكلية واضحة: إعادة هيكلة ورسملة البنوك؛ منافسة سوق العمل والمنتجات المنافسة وإصلاح نظام التقاعد 3. يجب على الكويت أنّ تتجنّب بأي ثمن التبذير المالي للدولة مثل اليونان إذا أرادت أن تتجنب التقشّف المالي المؤلم 4. ينبغي إدخال ضريبة الدخل على مستويات كافية لتمويل الإنفاق دون الاعتماد الزائد على النفط أو تمويل الديون
سوق الأسهم الصينية	1. يؤدّي التخفيض المصطنع للعملة إلى صادرات أرخص وإلى تعزيز النموّ ولكن أي كبح لمعدّلات النموّ يمكن أن يكون دائم التأثير. 2. إنّ نماذج الاستثمار المدارة بالدّين بالإضافة إلى معدّلات تضخّم تمّ تخفيضها اصطناعيّاً يمكن أن تؤدي إلى أعباء ديون عالية في حالة نمو متدنية.

كتاب 2 - إحياء خريطة الطريق (إستبيان)

المحتويات

المقدمة 133
تصميم الاستبيان والإجابة 133
نتائج الإستبيان: 134
عامّ 134
معالجة الأزمات 138
نقاط الإستنتاج الرّئيسية 145
تقدير الإستبيان 146

المقدمة

تعرض هذه الورقة نتائج الإستطلاع الذي أجري كجزء من تفويض أكبر لتحديد التدابير التي يمكن اتّخاذها لتنشيط قطاع الاستثمار في الكويت. تهدف الدّراسة إلى تحديد مجموعة مشتركة من حلول مفيدة لتعزيز النّظم المالية الحالية. ينبغي النظر إلى هذه الدراسة إلى جانب غيرها من الإعتبارات والبحوث، لتعزيز فهم سوق الكويت من خلال توفير المعلومات بالتّلي المساعدة في تقييم الوضع والتفتيش عن المخاطر ضمن قطاع الاستثمار في الكويت.
أجري الاستطلاع، الذي وجهت من خلاله استبيانات لمجموعة تمثيلية جيدة من الشّركات المؤسّسية وجمعت الرّدود من 21 شركة. الى جانب ذلك، جرى الأتصال بعدّة خبراء بارزين في شركات من الأسواق المالية وأدرجت ردود هؤلاء الخبراء من كبريات الشركات العالمية.
تمّ تصميم الإستبيان لتقييم تأثير الأزمة المالية لعام 2008 وتقييم التدابير اللازمة لتحسين قطاع الاستثمار في الكويت. ساعد الإستطلاع في تجميع مجموعة واسعة من المعلومات التي تمّ جمعها وتحليلها بالإضافة إلى تحديد مناطق القوّة والضّعف في قطاع الاستثمار في الكويت.
تهدف المعلومات التي تمّ تجميعها من خلال الإستطلاع إلى المساعدة في:

1. تحديد مجموعة ملائمة من المؤشّرات التي تساعد في تقييم الوضع في الكويت
2. التعرّف على الأسباب التي أدّت إلى الأزمة المالية في عام 2008 والتدابير التي يتعين اتّخاذها لحماية القطاع من هكذا عدوى في المستقبل.
3. تقييم حالة التنمية في الكويت والخطط القادمة

تصميم الاستبيان والإجابة

يستخدم الإستبيان للحصول على رأي المستَطلع في ما يتعلّق باحتياجات وممارسات الشّركات. ركّز هذا الإستبيان على تحديد مجموعات من المعلومات هي بمثابة تجميع المعلومات عن الوضع المالي للمؤسّسة المالية الفردية.

جاء تصميم الإستبيان وتحديد الأسباب/ المؤشّرات كنتيجة للاجتماعات /مناقشات /مشاورات مع كبار المديرين التنفيذيين \المدراء الماليين / مدراء الشؤون التجارية من مجموعة ممثّلة تمثيلاً جيداً مؤلّفة من 21 شركة مؤسسية و 10 من كبار الخبراء في صناعة الخدمات المالية. ساهمت هذه المشاورات بشكل هام، في فهم وجهة نظر المشرفين الماليين ومسؤولي السياسات الوطنية والقطاع الخاص كما وفّرت أيضا فرصة لتحسين قائمة المؤشّرات التي شملها الإستبيان ومعرفة المزيد عن استخداماتها ومصداقيتها المحتملة.
تألف الاستبيان من جزئين وهما "العام" و "معالجة الأزمة". تمّ الردّ على الجزء "العام "من قبل الشّركات في حين تمّ الردّ على جزء "معالجة الأزمة"من قبل الشّركات والخبراء في صناعة الخدمات المالية. يرد شكل الاستبيان المتشارك مع المستَطلعين طيّ الدّراسة.
تمّ وضع الجزء "العام" من الاستبيان بهدف معالجة جوانب االشّركة المختلفة مثل قطاعات الأعمال والهيكل التنظيمي وحوكمة الشركات ومجلس الإدارة وسياسات الشّركة. استخدمت إجابات هذا الجزء لفهم كامل مناورة الخدمات التي تقدمّها شركات الاستثمار،عروضات البيع الفريدة (إن وجدت)، هيكل الحوكمة المتّبع، استقلالية مجلس الإدارة، الشفافية وكفاية خطوط التبليغ للإمتثال.
أمّا جزء "معالجة الأزمات" من الإستبيان، فهو يتعلّق بتأثير الأزمة المالية العالمية عام 2008 على الكويت والصعوبات التي يواجهها قطاع الاستثمار في الكويت. علاوة على ذلك، يستكشف هذا الجزء التدابير الضرورية التي يتعين اتّخاذها من قبل الشركات ودور الحكومة الضروري خلال الأزمة. أمّا بالنسبة لإجابات هذا الجزء، الشّاملة لوجهة نظر الشركات ووجهة نظر الخبراء على حدّ سواء، فلقد تمّ استخدامها لفهم تأثير الأزمة على السّوق، الضّعف في بنية السّوق وكذلك اللوائح الحكومية والسّبل التي من شأنها أن تساعد في نموّ السّوق.

جرى في ما بعد، جمع الإجابات على كلا الجزئين، من ثمّ عرضها وتحليلها، لفهم الأسباب التي أدت إلى الوضع االرّاهن المتراجع لقطاع الاستثمار واتّخاذ التدابيراللازمة لإنعاشه.

نتائج الإستبيان:

عامّ

مناطق العمليات (الرسم 8 أ):

يأتي المستجيبون للاستبيان من مختلف خلفيات الاستثمار ويغطّون مختلف المجالات العملية عبر شركات الاستثمار في الكويت. 81% من المستطلعين يملكون على الأقلّ مجال عملي واحد يشمل إدارة الأصول لصناديق الاستثمار والحسابات المدارة بشكل منفصل والاستثمار المباشر في الأسهم الخاصة. تضمّ مجالات العمليات الرئيسيّة المشتركة الأخرى المتعلّقة بالمستطلَعين الاستثمار المباشر في العقارات والأسهم المدرجة فيما تشمل الخدمات المتبقّية البحوث والاستشارات والخدمات المصرفية الاستثمارية والتمويل وعمليات الخزينة بالإضافة إلى خدمات الوساطة المالية والإقراض على أساس الحجز. من ناحية أخرى، يزدحم بشدّة قطاع الاستثمار بالشّركات التي تتشابه، لأنها توفر عمليات مماثلة للعملاء. علاوة على ذلك، لا توفّرشركات الاستثمار عموما أيّ عمليات حصرية بل توفّر العديد من الخدمات بدلا من التركيز على خدمة متمايزة فريدة وتطويرها ضمن القطاع. كما تقدّم أيضا، بعض شركات الاستثمار الخدمات للعملاء في مجالات عملية محدّدة، تولد عوائد بقيمة أدنى من تكلفة رأس المال.

تتطلب مستويات حوكمة الشّركات في الكويت تحسينا.

ممارسات حوكمة الشّركات ذاتية التصنيف (الرسم 8 ب):

بين المشاركين في الإستبيان، 30% من الشّركات تؤمن بأنّ ممارساتها لحوكمة الشّركات ممتازة بينما تعتقد 50% من الشّركات بأنّ مستوياتها المتعلّقة بمستوى حوكمة الشّركات هي مستويات جيدة. أمّا البقية من المستطلعين فيعتقدون أنّ ممارساتهم الحوكمة تتطلب تحسينا. في كلّ الأحوال، أشار المشاركون في الاستطلاع بالإجماع ، إلى أنّ مستويات حوكمة الشركات في الكويت تحتاج إلى التحسين لتلبية المعايير الدولية.

أهمية تشجيع أعضاء مجلس إدارة مستقلّين

وظائف مجلس الإدارة:

أشار 67% من المستطلعين في الدراسة إلى أن مجلس أدارتهم يتألف من حوالي 6 إلى 8 أعضاء، بينما 29% من المشاركين في الاستطلاع أشاروا إلى أنّ حجم مجالسهم يتراوح بين 3 و5 أعضاء (الرسم8ج). لكنّ، 5% فقط من المستطلعين أشاروا إلى أنّ مجلس إدارتهم يتجاوز الـ 8 أعضاء.

من حيث مدّة ولاية المجلس، 85% من أفراد العيّنة أشاروا إلى أنّ مدّة مجالس إدارتهم تكون لثلاث سنوات أو أكثر في حين أشارت نسبة الـ 15% المتبقية بالتساوي إلى أنّ مدّة المجلس إما تكون دائمة، لسنة واحدة أو حسب الحاجة (الرسم8 د). إلى جانب ذلك، أشار58% من المشاركين في الاستطلاع إلى أن وتيرة اجتماع المجلس تكون ربع سنوية في حين أشار 20% منهم إلى أن اجتماعات المجلس تجري على أساس الحاجة. علاوة على ذلك، 13%من أفراد العيّنة أشاروا إلى اجتماع المجلس شهريا (الرسم8 ه).

تشير نتائج الإستبيان المتعلّقة باستقلالية مجالس الإدارة في الكويت، إلى أن 5% فقط من المستطلعين يملكون مجالس إدارة مع أكثر من 50% من المديرين المستقلين (الرسم9أ). أمّا في الولايات المتحدة، 98.2% من شركات إس و بي 500 (S & P **500**) تملك مجالس إدارة مع أكثر من 50% من المديرين المستقلّين وفقا لصحيفة وول ستريت جورنال. في الكويت،

38% من الشركات لديها مجالس إدارة مع 20% إلى 30%من المديرين المستقلين في حين لا يوجد عند 14%من الشّركات مديرون مستقلون. إلى ذلك، 81% فقط من المستطلعين قدّموا معلومات بشأن أجر المدير؛ 65% منهم أشاروا إلى أنّ أجر المدير يستند إلى الأداء في حين أشار 29% من المستطلعين إلى كون أجر المدير ثابتاً (الرسم9ب). أمّا بشان السّؤال المتعلّق بمضامين أجرالمدير، فـ 86% فقط من المجيبين على السؤال أجمعوا على كون الأجر يقوم على الدّفع النقدي. لم تعطَ خيارات الأسهم كجزء من حزمة المكافآت (الرسم9ج).

أصبح كبار ضبّاط إدارة المخاطر يبلغون إلى مجلس الإدارة بدلا من الرئيس التنفيذي.

خطوط الإبلاغ:

تشير نتائج الإستبيان إلى أنّ حوالي 46% من كبار ضبّاط إدارة المخاطر يرفعون تقاريرهم إلى مجلس الإدارة في حين حوالي 35% منهم يبلغون إلى الرئيس التنفيذي، بينما 19% فقط منهم يبلغون إلى لجان التدقيق ولجان المخاطر (الرسم 9 د). من ناحية أخرى، أشار 74% من المستطلعين إلى أن المستشار العام / قسم الشؤون القانونية يبلغ إلى الرئيس التنفيذي في حين أن 21% ممّن شملهم الاستطلاع أشاروا إلى أن الهيئة الإستشارية ترفع تقريرها إلى مجلس الإدارة (الرسم9هـ).

جرالرئيس التنفيذي للشركة يقرّره مجلس الإدارة. الحاجة إلى تعزيز مشاركة المساهمين بشكل إكبر والإجماع على مثل هذه الموافقات.

الرئيس التنفيذي لشركة مثل مجلس الإدارة:

أشار48% من أفراد العينة بأن الرئيس التنفيذي هو جزء من مجلس إدارتهم (الرسم9 و). فيما يتعلّق بحزمة أجر الرئيس التنفيذي، أشار 85%من المشاركين في الاستطلاع أن أتعاب الرّئيس التّنفيذي تتحدد عن طريق مجلس الإدارة (لجنة الأجور)، في حين أشار 10% من المستطلعين أن قرار الأجر يكون على أساس موافقة أغلبية المساهمين (الرسم10ب).

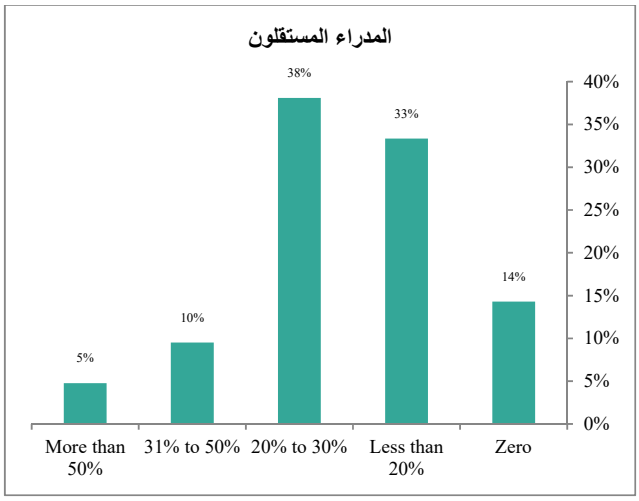
تحسين الشفافية والإبلاغ عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة

مراقبة المعاملات مع ذوي العلاقة وتركيب أجور الفريق التنفيذي والمديرالعام:

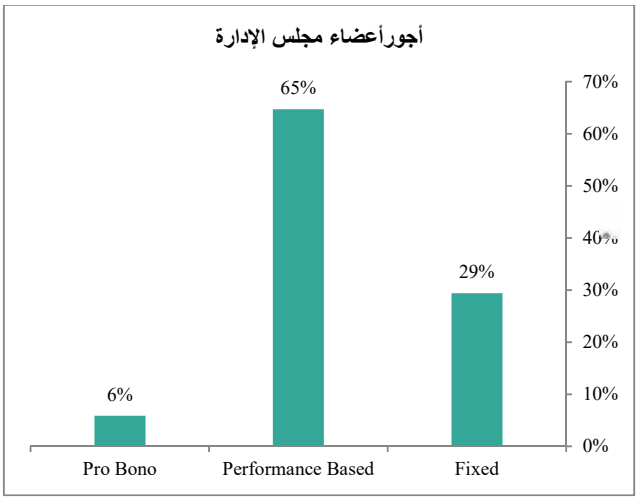
اتّفق 85% من المستطلعين على إنّ معاملاتهم مع ذوي العلاقة تخضع للمراقبة ويتمّ الإفصاح عنها للمساهمين (الرسم 10أ). أمّا بالنّسبة لتركيب الأجورالسّنوية لفريق رؤساء الإدارات والمديرفإنّ 90% من هذه الأجور يتكوّن من منح أسهم /اختيار أسهم (الرسم 10ج).

الرسم رقم 5: الإستبيان العام

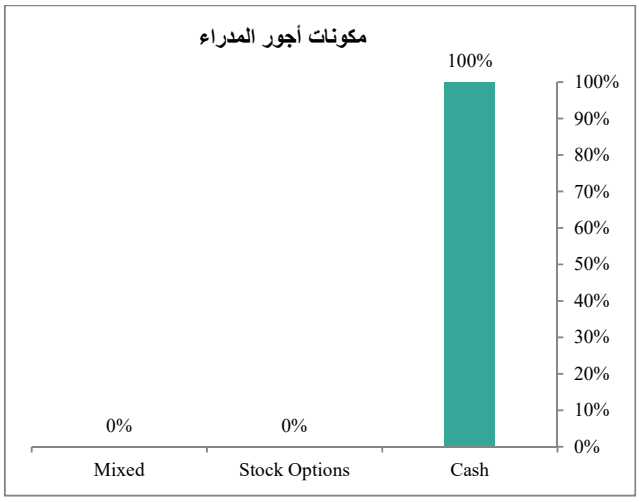
عدد المديرين المستقلين (أ)



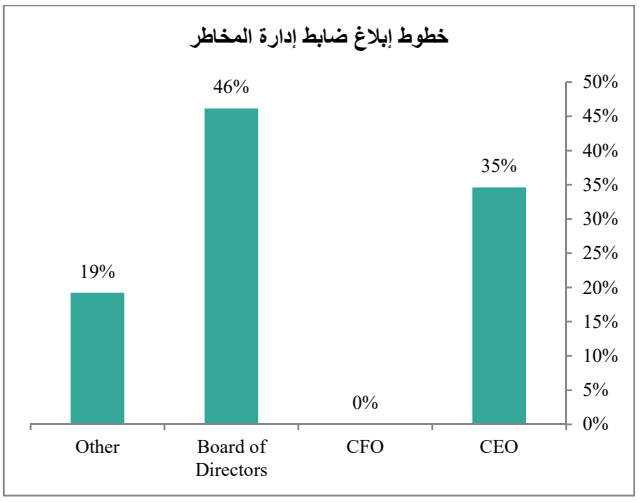
أنواع أجور مجلس الإدارة (ب)



مكوّنات أجور المدراء(ج)

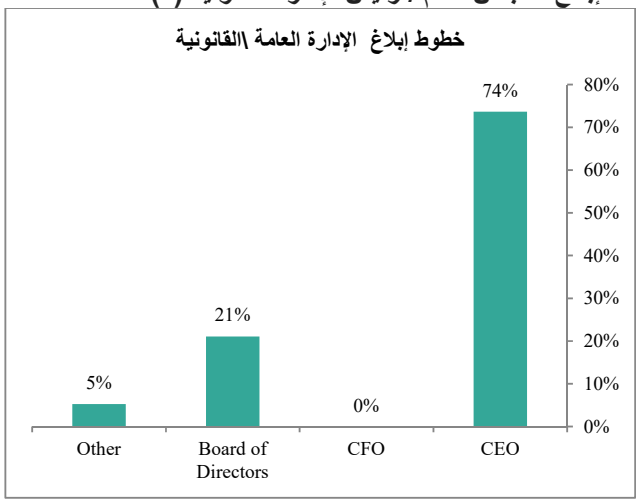


خط إبلاغ ضابط إدارة المخاطر (د)

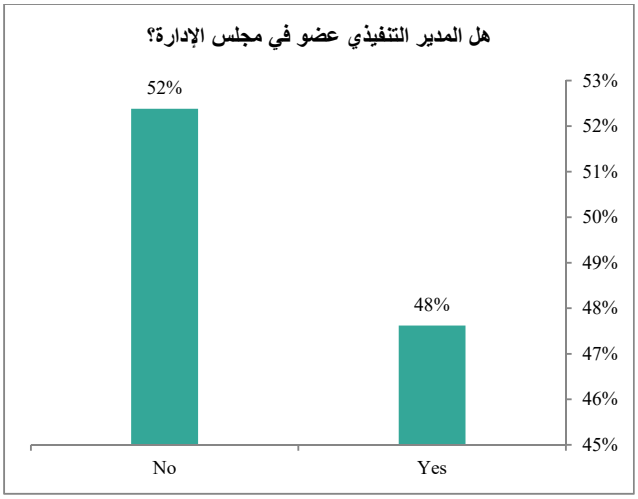


(ب)
ثابت:Fixed
قائم على الأداء:Based on performance
للمصلحة العامة:Pro Bono
(ج)
مختلط:Mixed
خيارات الأسهم:Stock Options
نقداً:Cash
(د) –(هـ)
الرئيس التنفيذي:CEO ؛ المدير المالي: CFO
مجلس الإدارة: Board of Directors ؛ أخرى:Other

خط إبلاغ المجلس العام / رئيس الإدارة القانونية (هـ)

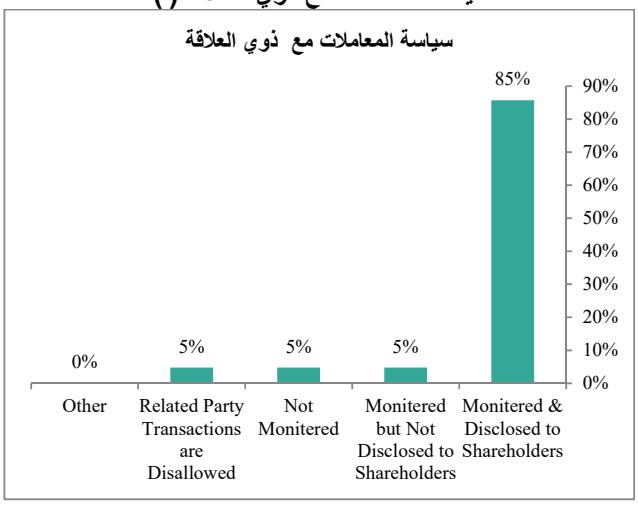


المدير التنفيذي كعضو مجلس إدارة (و)

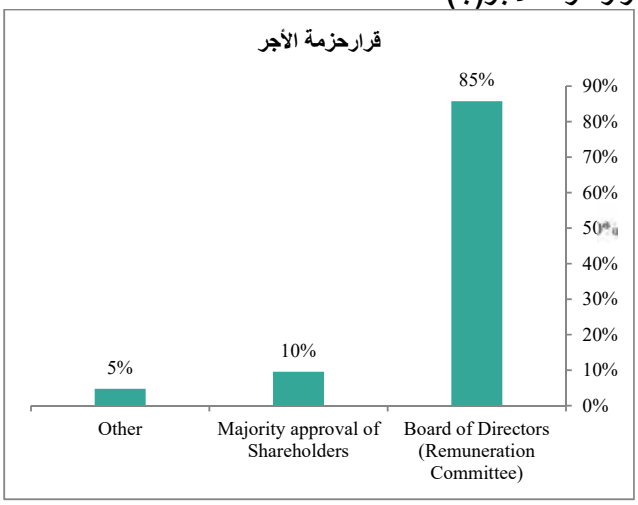


الرسم رقم 10: الإستبيان العام

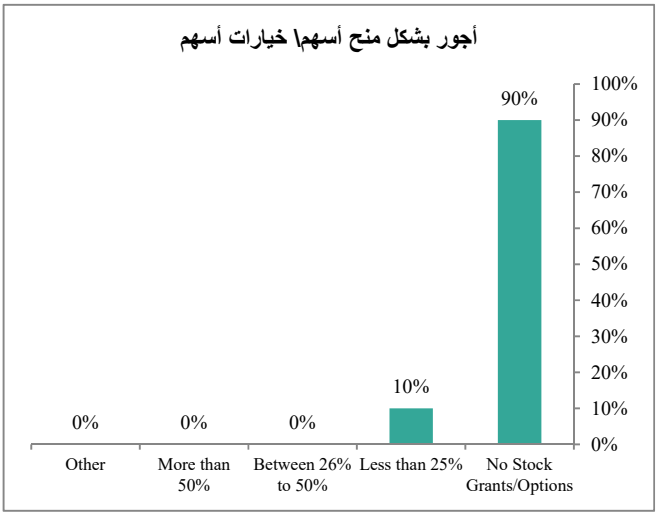
سياسة المعاملة مع ذوي العلاقة (أ)



قرار حزمة الأجر(ب)



الأسهم والمنح في حزم الأجور (ج)



معالجة الأزمات

أسباب شدّة الأزمة المالية في الكويت (الرسم11 أ):

عدم كفاية إدارة المخاطر. عدم تطابق بين الموجودات والإلتزامات. إصدارات عن وكالة

أشارت نتائج الإستبيان بحسب نظرة الشركات (90%) ونظرة الخبراء(89%) أنّ السبب الأهمّ وراء شدّة الأزمة يتمثّل في عدم كفاية ممارسات إدارة المخاطر . من جهّة أخرى، أظهر الرّأي السّائد عند الشّركات أنّ عدم التطابق في الأصول مقابل مدّة الإلتزام (85%)، تضارب إصدارات الفائدة / عن وكالة (75%) جنبا إلى جنب مع أجور الإدارة القائمة على أهداف قصيرة الأجل (70%) والملكية المتقاطعة من قبل الجماعات المهيمنة (70%) كما غيرها من الأسباب الرئيسية، كلّها أمور تبرّر شدّة الأزمة في الكويت.

علاوة على ذلك، أشار الخبراء إلى أن أجور الإدارة القائمة على أهداف قصيرة الأجل (80%) شكّلت سبباً رئيسيّاً لشدّة الأزمة في الكويت إلى جانب أسباب أخرى تتمثّل بعدم التطابق في الأصول مقابل مدة الإلتزام (60%) وتضارب إصدارات الفائدة/ عن وكالة (60%).

ذكر أيضاً المستطلعون في إجاباتهم أنّه خلال الأزمة المالية، أصبحت أصولهم إلى حدّ كبير غير سائلة كما انخفضت بشدّة أسعار كافة الأصول ممّا أدّى إلى نقص الأموال اللازمة لتسوية الإلتزامات وبالتالي نقص السّيولة. إنّ أوجه القصور في إدارة المخاطر والتي أدت إلى عدم التعرّف على المخاطر التي تنطوي عليها الاستثمارات وعدم كفاية تقييم خطرها، قد ساهمت بدورها بتزايد شدّة الأزمة.

علاوة على ذلك، أشارت عيّنة المستطلعين بأن سوء نوعية الأصول، ضغط الائتمان من قبل كافة المؤسّسات المصرفية التي جعلت أسعار الأصول تنخفض، بالإضافة إلى القوانين التي مضى عليها الزمن وعدم وجود بحوث ومدى اطّلاع المستثمر على العافية المالية للشركات تعتبرعوامل أخرى ساهمت بتزكية الأزمة في الكويت.

تدابير إنقاذ فعّالة ممكنة لقطاع الاستثمار خلال الأزمة (الرسم11 ب)

قوانين إفلاس متينة وخطوط ائتمان طارئة

يرى غالبية المستطلعين من شركات وخبراء (90% و 80% على التّوالي) أنّ قوانين إفلاس محكمة لتسهيل التّصفية وإعادة التنظيم من شأنها أن تشكّل تدبير الإنقاذ الأكثر فعالية. تعمل الكويت حالياً مع البنك الدّولي على إعداد تشريع قانون الإفلاس الذي يهدف إلى مساعدة الشّركات على التعافي من صّعوباتها المالية بدلا من تصفيتها. أفاد المشاركون في الإستبيان أنّ قانون الإفلاس الكويتي الحالي المشمول بموجب قانون رقم 68 لسنة 1980 لا يفي بالمعاييرالدولية المتعلّقة بتغطية النطاق الحالي للشركة أو بإعادة هيكلة الدّيون. هنالك أيضاً إحتمال وجود تدابيرإنقاذ فعّالة أخرى بحسب وجهة نظر

الشّركات (60%) والخبراء (40%) تتمثّل بخطوط ائتمان طارئة من البنوك والمؤسّسات المالية. علاوة على ذلك، أشار المستطلعون إلى أن الزيادة في مشاركة الحكومة في السّوق المحلّية والإنفاق على البنية التحتية أمور من شأنها أنّ تشكّل تدابير إنقاذ فعّالة حيال قطاع الاستثمار في الكويت.

تدبيرغير محبّذ كثيراً لكن ينبغي توفّر حدّ أعلى للتأكّد من سلامة وضع حوكمة الشركات ومن تغطية كلفته

تأثير زيادة الرّسملة كتدبير فعّال لحماية الشركات من أزمة مستقبلية (الرسم11ج)

أفاد غالبية المشاركين في الاستبيان، إنّ من وجهة نظر الشّركات (61%) أوالخبراء (63%) على حدّ سواء ،أنّ رفع مستوى الحدّ الأدنى من رأس المال يعتبر تدبيرا غير فعّال لحماية الشّركات من أزمة في المستقبل. غير إنّه بالنسبة لأولئك الذين اقترحوا رفع الحدّ الأدنى من رأس المال لشركات الاستثمار، يعتبر مبلغ 25 مليون د.ك هو الأنسب. أشار من جهّة أخرى المستطلعون إلى أنّ المهمّ في الأمر هو ما تفعله برأس المال وليس ما تملكه من رأس مال ، كما أنّ زيادة رأس المال لا يمكن أنّ تكون بديلاً عن ممارسات الإدارة السليمة. لكنّ، من أجل الامتثال لزيادة متطلبات المنظّمين وتنفيذ التحسينات المقترحة، ينبغي تحديد عتبة معينة من رأس المال اللازم. يتعيّن على الشّركات التي لا يمكنها تحقيق هكذا امتثال أنّ تعمل أساسا تحت عنوان "هيكل صناديق التحوّط". مشاركون آخرون في الإستبيان إقترحوا أنّ يكون الحدّ الأدنى لرأس المال في موضعه الصّحيح ثمّ ينبغي أن يحتسب على وجه التحديد عنلى أساس أنشطة كل شركة استثمارية على حدة.

ضمان تعزيز الشفافية ومعاييرالإبلاغ. مواءمة الأجر مع الأداء المعدّل حسب المخاطر على المدى الطويل

تدبير استباقي لمنع وقوع أزمات في المستقبل (الرسم 12أ)

من أجل حماية الصناعة المحلية من أزمة في المستقبل، أشار 95% من الشّركات المشاركة في الإستبيان إلى أن تحسين الشفافية ومعايير الإبلاغ (اعتماد المعايير العالمية لقياس أداء الاستثمار (GIPS)) يشكّل التدبير الأكثر أهمّية. وبالمثل،أجمع كل الخبراء على أنّ تحسين الشفافية ومعايير الإبلاغ (إعتماد المعاييرالعالمية لقياس أداء الاستثمار GIPS) بالإضافة إلى مواءمة الأجر مع الأداء المعدّل في ضوء المخاطر على المدى الطّويل، تشكّل العامل الأكثر أهمية لمنع حدوث أزمات في المستقبل.

علاوة على ذلك، ذكرت الشّركات المشاركة أنّ تدابير هامة أخرى مثل فرض انضباط السوق (89%) والإشراف الرقابي على نماذج إدارة المخاطر(84%) هي مطلوبة من أجل وقاية أفضل.

أكثر من ذلك، اقترح 80% من المستطلعين الخبراء توسيع وسائل وأدوات الاستثمار جنبا إلى جنب مع الرقابة التنظيمية على نماذج إدارة المخاطركتدبير رئيسي لحماية أفضل.

سبب ركود النمو في القطاع (الرسم 12ب)

الإنكشاف للاستثمارات غيرالسّائلة. عدم ملاءمة خيارات إعادة الهيكلة

الغالبية العظمى من الشّركات (85%) والخبراء (67%) المشاركين في الإستبيان أجمعوا على أن الإنكشاف للاستثمارات غير السّائلة يشكّل العامل الأكثر أهمية الذي يطيل فترة /يركّد النمو في قطاع الاستثمار. من ناحيتها، أشارت الشّركات المشاركة في االإستبيان إلى كون خيارات إعادة الهيكلة غير الملائمة (75%) والتشّريعات (71%) أسباباً رئيسية مهمّة للرّكود. علاوة على ذلك، ذكر 56% من الخبراء المشاركين في الاستبيان أنّ عدم الحصول على التمويل، النظرة المستقبلية المتشائمة والتشريعات،هي أسباب مهمّة رئيسية للرّكود.

إعتبر المشاركون في الاستتبيان أنّ استثماراتهم الخاصة، التي هي أساسا حصص صغيرة في العديد من الشركات مهما كانت القيمة الجوهرية للشّركات، قد انخفضت بشكل كبير، وبالتالي تعتبرغير سائلة. علاوة على ذلك، ذكر المشاركون استثمارات غير سائلة أخرى تحتفظ بقيمتها، ولكن مع ذلك هي غير قابلة للتسّويق. إنّ الأخذ بسعر السّوق بيعاً وشراءً يستطيع أنّ يجمّع بشكل مثالي كافة تفاصيل هكذا مشاركة في رأس المال ويمكنه أن ينشىء آلية بيع سريع من أجل تعزيز المساهمة براس المال.

عامل رئيسي آخر كما هو مشار إليه من قبل المشاركين يتمثّل باستشراف مستقبل الكويت، الذي يبدو إلى حدّ كبير غير حماسي بسبب تقييد قطاع الاستثمار. علاوة على ذلك، يشكّل نقص التمويل، المستقبل المتشائم، مشاريع التنمية مع فترات الحمل الطويلة، وعدم كفاية الخيارات المتاحة لإعادة الهيكلة والحوافز إلى الخمول، عوامل هامة أخرى تحول دون النموّ.

الحلول الممكنة بالنّسبة للشّركات المفلسة خلال الأزمة (الرسم 13أ)

وضع تشريع إفلاس جديد

أشارت غالبية الشّركات (58%) والخبراء المستطلعين (55%) إلى الحاجة في الكويت، إلى تشريعات جديدة بشأن الإفلاس من أجل تسهيل التصّفية بشكل منظّم أو إعادة التنظيم كحلّ للشّركات المفلسة. وكما ذكر أعلاه، فإن الكويت بدأت بالفعل إجراءات لتصميم قانون الإفلاس بالتعاون مع البنك الدولي.

أمّا الحلول الأخرى التي أشار إليها أفراد العينة فتشمل تعزيز قطاع الاستثمار في الكويت

زيادة عدد مشاريع البنية التحتية

المجالات الرئيسية التي تتطلّب التحسين للمساعدة في النمو (الرسم13ب)

اقترح 25%من الشّركات و 24 % من الخبراءالمشاركين في الاستبيان اعتماد تمويل مشروع البنية التحتية باعتبارها المجال الاهمّ للتحسين، كاستراتيجية طويلة المدى للتنمية في الكويت. أن الاستثمار في مشاريع البنية التحتية يؤدّي إلى النموّ في القطاع الخاص، الذي يعتبر جزءًا من خطّة التنمية على المدى الطويل في الكويت. وقد أجمع حوالي 20%من المشاركين في كل من مجموعات الشّركات والخبراء، على اعتبار تطوير المشاريع الجديدة، المنتجات المبتكرة، الإسكان، والمشتركين المؤسّسين كمجالات تتطلّب التحسين للمساعدة على النموّ.

تحسين فعالية هيئة أسواق المال

فعالية هيئة أسواق المال على أساس التكلفة/المنفعة (الرسم 13ج)

أشارت 43% من الشّركات المستطلعة إنّ فعالية الهيئة من حيث التشريعات هي إما أكثر ملاءمة أو مواتية باعتدال.لكن من حيث الحوكمة، 57% من الشّركات المستطلعة أشارت إلى أن فعالية هيئة أسواق المال كانت أكثر ملاءمة.من جهّة أخرى، أشار 60% من الخبراء المستطلعين أنّ فعالية الهيئة من حيث التشريعات هي أكثر ملاءمة. لكن، من حيث الحوكمة، أشار 30% فقط من الخبراء المستطلعين إلى أن فعالية هيئة السوق المالية كانت أكثر ملاءمة.

هيئة الاسواق المالية - قضايا ومجالات التحسين (أسئلة مفتوحة)

توظيف مواهب متنوّعة وتحسين السّرعة الإجرائية

ذكر المشاركون في الاستبيان أنّه عندما نشرت الهيئة مشروع القانون الأخير سُمح بمهلة 10 أيام فقط للتّجاوب مع التغييرات المتعلّقة بمجموعة كبيرة نسبيا من القواعد. تمّ تقديم مشروع القانون باللغة العربية فقط. علاوة على ذلك، أشار المشاركون إلى حصرية استخدام اللغة العربية في أجزاء معيّنة من مواقع هيئة أسواق المال وفي حملات التوعية وتثقيف المستثمرين والندوات والمحاضرات الأخرى على الرّغم من كون عدد كبير من الموظّفين النّاطقين بالإنكليزية مسؤولي إمتثال في الشّركات.

بالإضافة إلى ذلك، أشار المشاركون في الاستبيان أن هيئة الأسواق المالية تتطلب فهم أفضل للمعايير الدولية في تنفيذها لقوانين سوق المال في الكويت.من ناحية أخرى، يجب أن يكون موظّفو الهيئة مؤهّلين ومدرّبين على مستلزمات العمل ، وهذاإلى حدّ كبير ليس طبيعة الحال .أشار المستطلعون أيضا إلى وجود موظّفين يفتقرون إلى الوعي بشأن القوانين الصّادرة عن هيئة الأسواق المالية، يفتقرون إلى الوعي بشأن ظروف السّوق العامة ومنتجات الاستثمار. تحتاج هيئة الأسواق المالية إلى المزيد من المديرين التنفيذيين من ذوي الخبرة في مجال الاستثمار، الذين يفهمون المعايير الدولية من أجل تنفيذ فعّال أفضل لقانون هيئة أسواق المال.

أثارالمشاركون في الاستبيان قضية أساسية أخرى تتعلق بدراسة وتطبيق أساليب الهيئة جنبا إلى جنب مع سرعة الإجراءات. اقترح أولئك المشاركون أن تعيّن الهيئة لكل شركة ممثلاً مباشراً لها في هيئة أسواق المال لتعزيز الكفاءة وإتاحة تحوّل أسرع.

تصنيف وتفصيل القواعد لكل شركة

أشارالمشاركون بقوة، إلى ضرورة قيام الهيئة بتحديد فئات للشركات وفقا لنموذج أعمال الشّركة. لا يتعيّن على الهيئة إعتماد مبدأ القياس الواحد الذي يلائم كافة السياسات لكافة الشركات إنّما يتوجّب عليها تحديد مستويات مختلفة من الامتثال للشركات، بناءً على فئة كلّ منها. يتعيّن على الهيئة أيضا ترشيد تكاليف الامتثال المفروضة بسبب اللوائح ومراجعة اللوائح. اشار أيضاً المستطلعون إلى متطلب توحيد تقاريرالمخاطر الفصلية لكافة الشّركات ضمن نطاق الهيئة من دون الأخذ بعين الإعتبار نموذج الأعمال التجارية لكل شركة، كما أشاروا إلى عدم توفّرمبادئ توجيهية واضحة وعدم مراعاة الهيئة للدّقة اللازمة في ردودها عند التوجّه إليها بأسئلة. أكثر من ذلك، لقد أدّى ميل هيئة الأسواق المالية إلى إعطاء التعليمات عبر الهاتف بدلا من استخدام نموذج الإتّصال المنشور من أجل حالات معيّنة، إلى انخفاض فعالية هذه الهيئة. وقد تمّت الإشارة أيضاً إلى وجوب قيام الهيئة بتقوية مشرّعي التيسير وقطاعات الأعمال من أجل تطوير ووضع تشريعات اقتصادية متقدّمة. بالإضافة إلى ما سبق طالب المستطلعون بتنفيذ اللوائح بشكل صارم وتحديد نماذج المخالفين، كما بمتابعة مرتكبي المخالفات المالية السابقين إما عن طريق النيابة العامة أو حظرالصناعة.

التدابير الحكومية التي كان يجب أنّ تتّخذ لتجنّب عدوى أزمة الـ 2008 (أسئلة مفتوحة)

أ- تعزيز النّظام القانوني عن طريق ما يلي:
- أ- إدخال قوانين الإفلاس
- ب- إدخال برامج إدارة الأصول المتعثرة
- ج- تعزيز القوانين للتأكيد عل وجوب حيازة رؤساء إدارة المخاطر وأعضاء مجلس الإدارة على الخبرة الكافية ذات الصلة وملاحقة المخالفين قضائياً
- د- دعم المشاريع الاستثمارية الإبداعية مثل إنشاء الشّركة ذات الغرض الخاص في الكويت لزيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى الكويت

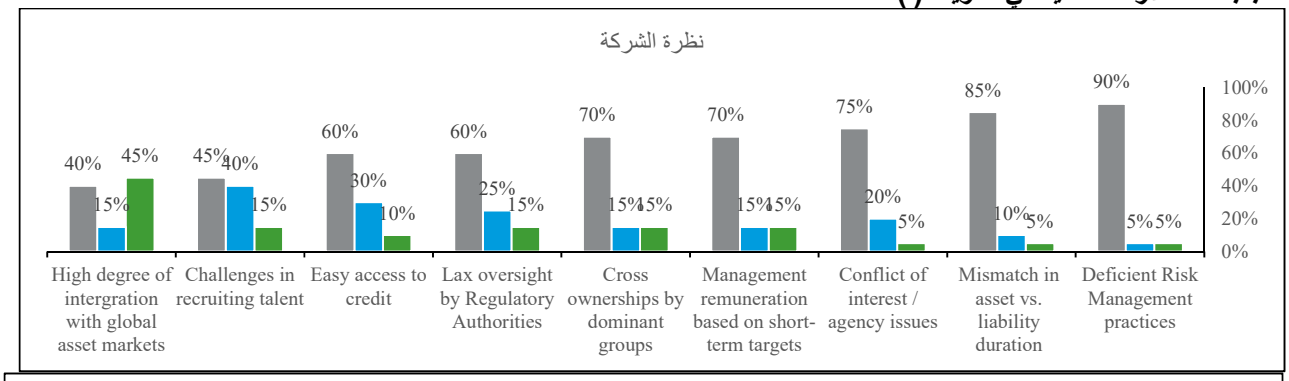
ب- زيادة الإنفاق المالي والتنفيذ السريع للشّراكة بين القطاعين العام والخاص (PPP) للمساعدة في استعادة الحياة الطبيعية

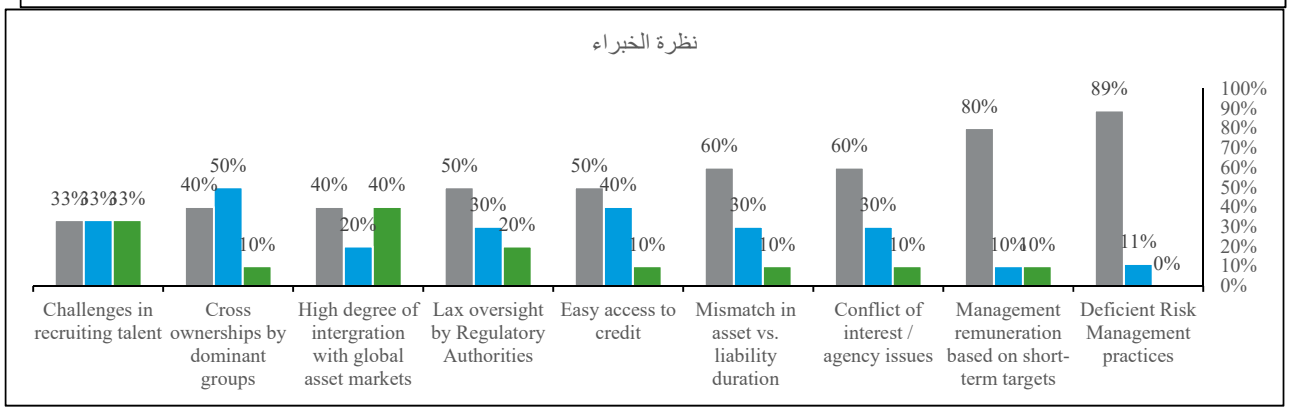
ج- إنشاء مركز مالي مماثل لمركز دبي المالي العالمي ومركز قطر المالي

د- إعادة رسملة سريعة للشّركات الكبيرة

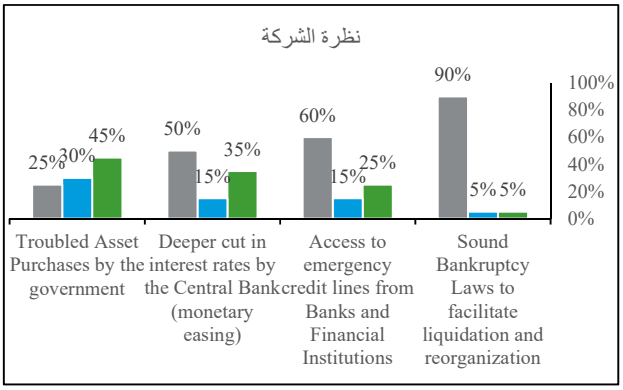
استبيان معالجة الأزمات: الرسم 11

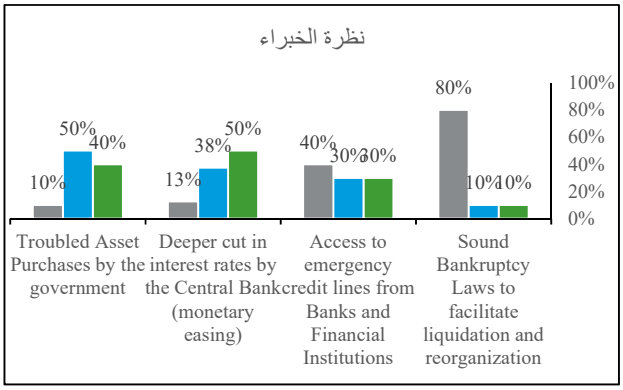
أسباب شدة الأزمة المالية في الكويت (أ)



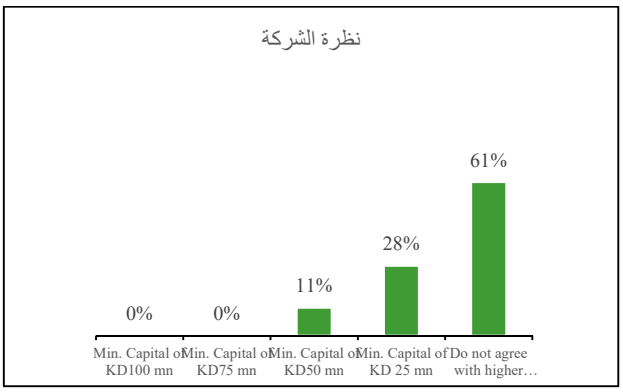


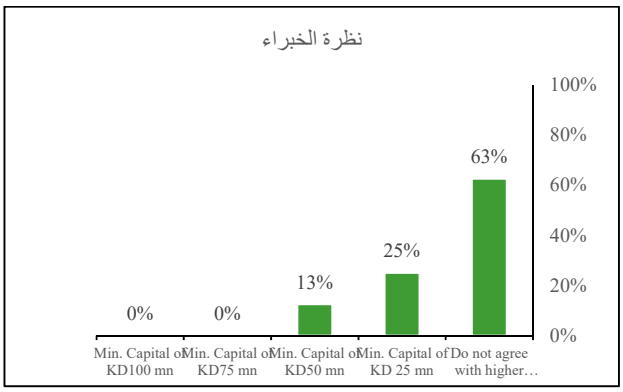
تدبير فعّال ممكن من أجل قطاع الاستثمار (ب)





تأثير فعالية الحدّ الأدنى من رأس المال (ج)



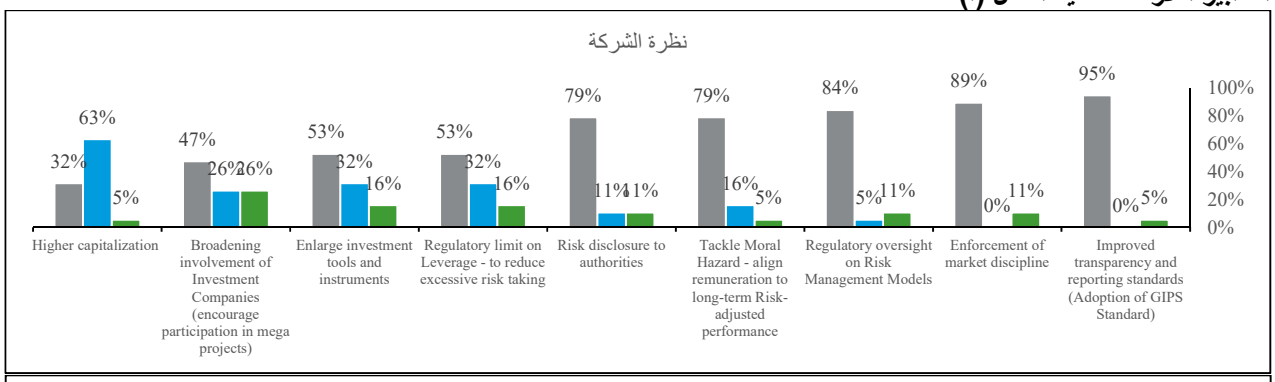


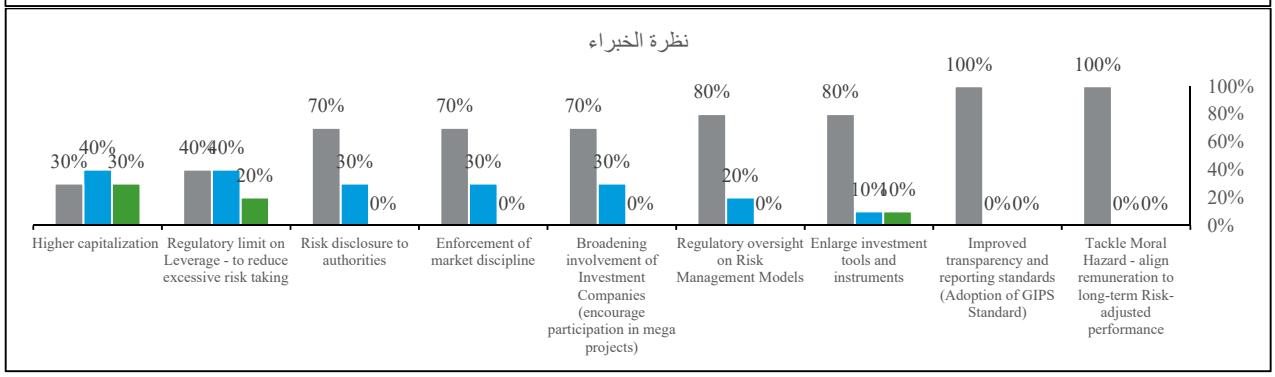
عنوان تفسيري

أقل أهمية	معتدل الأهمية	أكثر أهمية

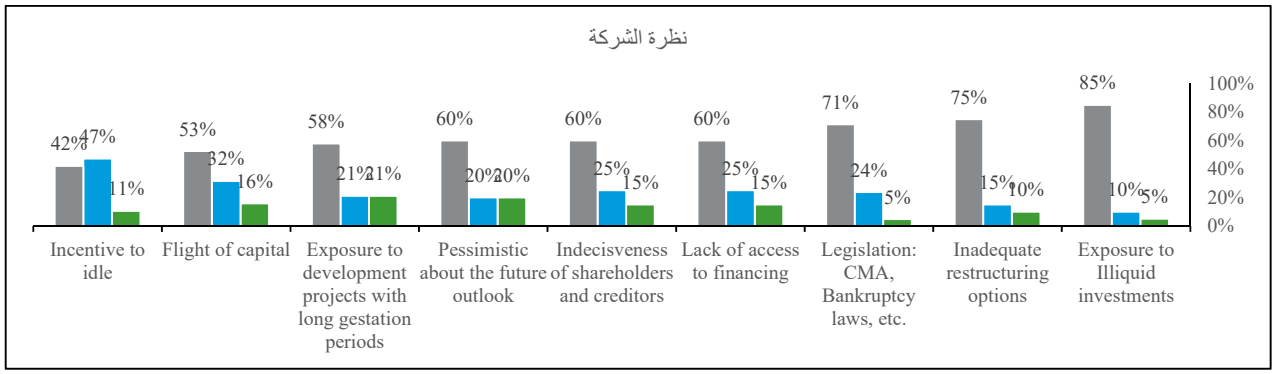
الرسم 12: إستبيان معالجة الأزمة

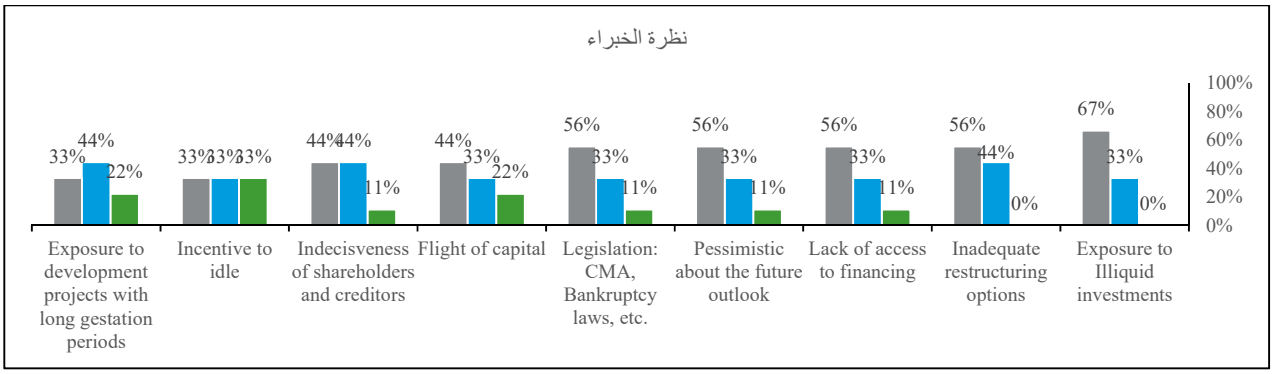
التدابير اللازمة لحماية أفضل (أ)





أسباب ركود النمو ضمن قطاع الاستثمار(ب)



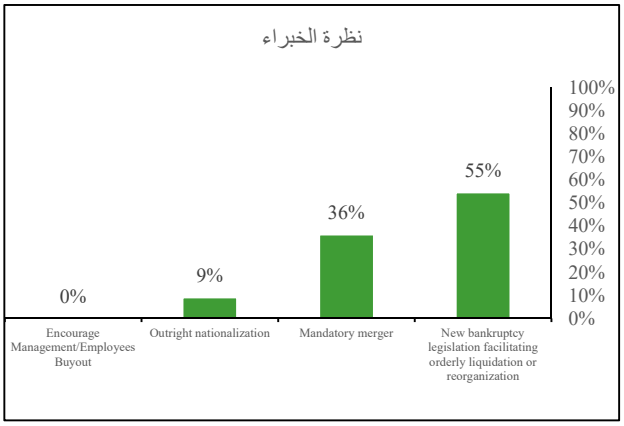


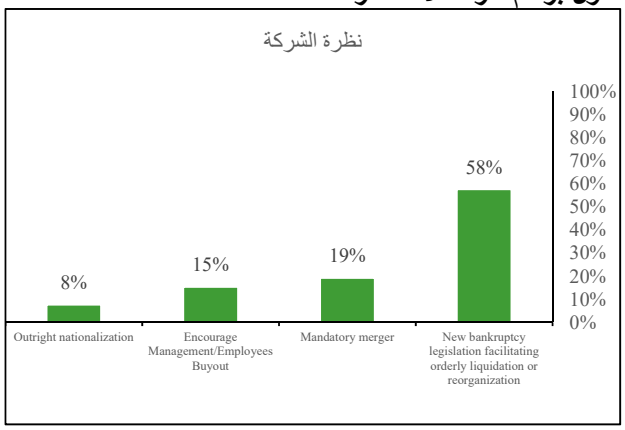
عنوان تفسيري

أكثر أهمية	معتدل الأهمية	أقل أهمية

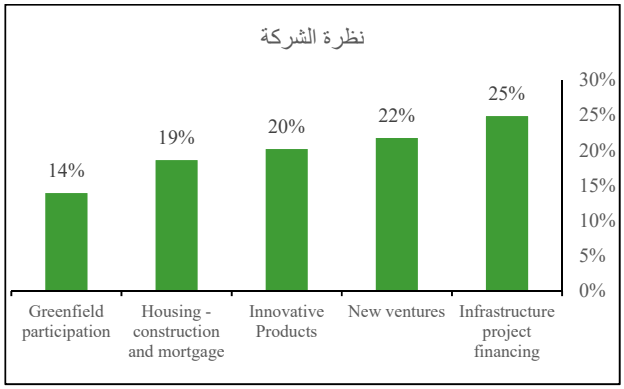
الرسم13:أستبيان معالجة الأزمات

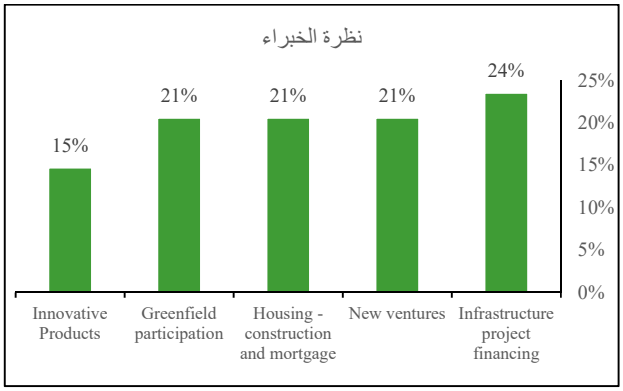
حلول برسم شركة الاستثمار المفلسة



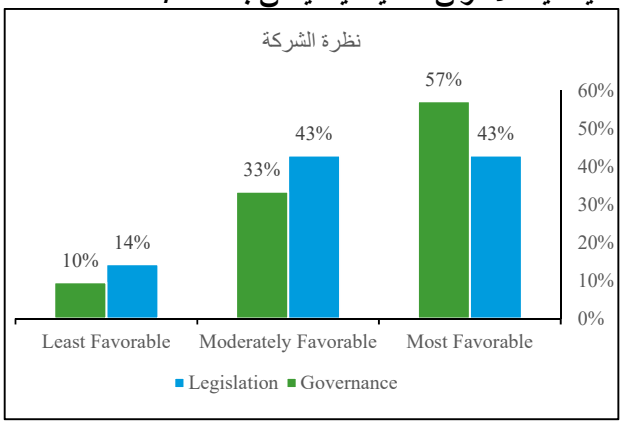


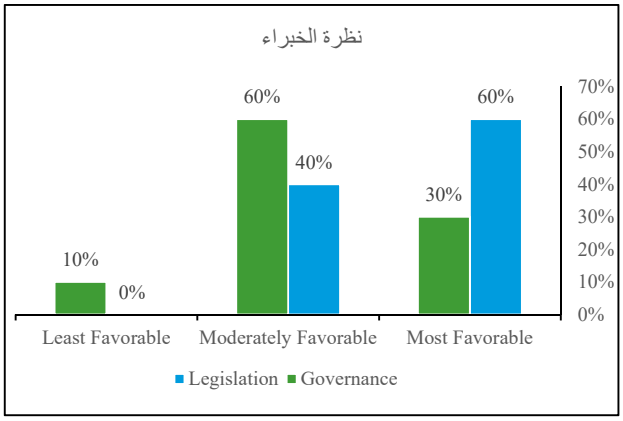
المجالات التي تحتاج إلى تحسين كبير في الكويت





فعالية هيئة الأسواق المالية فيما يتعلق بالتكلفة / المنفعة





نقاط الإستنتاج الرّئيسية

فيما يتعلق بالجزء "االعام":

1 مطلب إلزامي يتمثّل بمستوى أعلى من المديرين المستقلين
2 تحسين الأجور المبتكرة للمديرين التنفيذيين؛ خيارات الأسهم وغيرها التي تكافىء صنع القرار لفترة طويلة
3 اندماج الشّركات الضعيفة مع الشّركات الأقوى
4 تطوير تفويض وفلسفة ومجرى استثمار يشملها الوضوح من قبل شركات الاستثمار

فيما يتعلق بجزء "معالجة الأزمة":

1 منصة لتسويق حصص غير سائلة؛ موازنة وتمكين دمج حصص
2 الوصول إلى خطوط ائتمان طارئة (مؤشر إلى أزمة دولية)
3 تحسين / تسهيل الإشراف

أ- الإشراف المستهدف (تصنيف الشركات إلى مستويات ووضع التنظيمات)
ب- تعيين ممثّل من هيئة أسواق المال الذي سيكون المرجع لفترة واحدة
ج- هيئة أسواق المال لتوضح خطيا بناءً على طلب الشّركة المعنيّة

4 وضع قوانين إفلاس سليمة
5 رفع متطلبات رأس مال مع الأخذ في الاعتبار ارتفاع تكلفة الامتثال
6 تامين موظفين مؤهّلين وذوي خبرة في المراكزالرئيسية
7 توفير المزيد من الفرص للقطاع الخاص
8 تحسين معايير الشفافية وتقديم التقارير
9 الإشراف التنظيمي على نماذج إدارة المخاطر

تقدير الإستبيان

النقاط الرئيسية

- ضرورة زيادة تواتر اجتماعات مجلس الإدارة إلى 6 مرّات كحدّ أدنى على أساس سنوي
- وجوب رفع تقرير مزدوج من قبل رئيس إدارة المخاطر إلى الرئيس التنفيذي ومجلس الإدارة لتجنّب بيروقراطية الشّركات
- تعريف واضح لأدوار ومسؤوليات الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة
- وجوب تشكيل لجنة الأجور لضمان كون لأجر قائم على أساس الأداء مع مراجعة دورية
- زيادة نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى 75%في الكويت تماشياً مع المعايير العالمية من أجل زيادة حماية المستثمر
- ضمان وصول الدائرة القانونية إلى مجلس الإدارة من دون روادع
- ضرورة توفّر الإفصاح التّام عن المعاملات مع الأطراف ذات الصلة
- وجوب إثارة أهميّة ممارسات إدارة المخاطر في الكويت
- حاجة الكويت إلى تطوير منصّات لتجميع وبيع الاستثمارات غير السائلة
- وجوب كون خطوط الائتمان الطارئ أكثر فائدة
- ضرورة وضع قوانين إفلاس سليمة لتسهيل التصفية وإعادة التنظيم
- تمويل مشروع البنية التحتية هو عامل أساسي لاستراتيجية طويلة المدى
- وجوب رفع الحدّ الأدنى لمتطلبات رأس المال للحصول على رخصة استثمار إلى 25 مليون د.ك.
- تحسين نوعية الموظفين في هيئة أسواق المال لتعزيز البيئة التنظيمية
- ضرورة تأكيد شركات الاستثمار على أهلية موظفي الإدارة مع ضرورة مراقبة كفاءتهم عن كثب

عام

أشار 67% من المشاركين في الإستبيان إلى كون مجلس الإدارة يضمّ ما بين 6 إلى 8 أعضاء. من جهّتها أكّدت الدّراسات[1] أنّ الشّركات التي تضمّ عدداً أقلّ من أعضاء مجلس الإدارة هي أكثر فعالية من تلك التي تضمّ عددا أكبر من أعضاء مجلس الإدارة. ينحو أعضاء المجلس الأصغر عدداً، الذي يضمّ ما بين 6 إلى 10 أعضاء بحسب حجم وتعقيد الشّركة، إلى مناقشة القضايا بعمق. في هذا السّياق، لم تحدّد هيئة أسواق المال افي الكويت نطاقاً محدّداً لأعضاء مجلس الإدارة لكنّها نصّت على وجوب توفّر عدد كافٍ من الأعضاء في مجلس الإدارة يقوم على أساس طبيعة وتعقيد الشركة كما مسؤوليات الأعضاء. من حيث ولاية المجلس، أشارت الأبحاث[2] إلى أنّ الولاية القصوى للمجلس يجب ألّا تتجاوز فترة الـ9 سنوات تقريباً، لأنّ الشّركة في تلك الحالة، قد تواجه هموماً تتعلّق بالإبتكار والاستقلالية. في هذا السّياق، بلغ متوسّط ولاية مجالس إدارة الشّركات المتمثّلة في "مؤشّر إس أند بي 500 " الـ8.4 سنوات في السّنة

المالية 2014. من ناحية نتائج الإستبيان، فهي تشير إلى إنّ معدّل 86% من فترات ولاية المجالس كانت لـ 3 سنوات أو أكثر، الأمر الذي يعتبر معقول بالنّسبة للسّوق الكويتية. تشترط هيئة أسواق المال الكويتية على الشّركات إلتزامها بإجراء ما لا يقلّ عن 6 اجتماعات مجلس إدارة سنويا مع اجتماع واحد عتى الأقلّ كل ربع سنوي. ، غير أنّ المشاركون في الإستبيان أشاروا إلى أنّ 58% من أعضاء مجالس إداراة يجتمعون فصلياً وهذا لا يتّفق مع معايير هيئة الأسواق المالية.

علاوة على ذلك، تشير نتائج الإستبيان إلى أنّ حوالي 46% من رؤساء إدارة المخاطر يرفعون تقاريرهم إلى مجلس الإدارة في حين إنّ 35% منهم يرفعون تقاريرهم إلى الرئيس التنفيذي، و 11% فقط إلى لجنتي التدقيق والمخاطر. بالإضافة إلى ما سبق، أشار االمستطلعون أيضاً إلى التقارير التي يرفعها رئيس إدارة المخاطر إلى الرئيس التنفيذي ومجلس الإدارة معاً؛ الإبلاغ المزدوج من قبل رئيس الإدارة المخاطر هو أمر شائع لمعالجة اهرمية تقديم التقارير الإدارية والوظيفية. يتعيّن على رئيس إدارة المخاطر رفع تقريره إلى مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي معاً وهو لا يملك وظيفة إمتثال أو مجرد وظيفة إعداد التقارير بل إنّه يملك وظيفة فعّالة لأنها تشكل خط دفاع آخر عن المساهم[3].

تفيد البحوث أنّه على الرّغم من كون الرئيس التنفيذي على بيّنة من عمليات مجلس الإدارة اليومية إلّا إنّ الإعتماد الزائد على الرئيس التنفيذي يمكن أن يشير إلى حوكمة شركة ضعيفة. من المهمّ أيضا أن لا يقوم المجلس بالمشاركة في إدارة عمليات الرّئيس التنفيذي اليومية. أشار 52% من المشاركين في الاستبيان إنّ الرئيس التنفيذي هو جزء من مجلس الإدارة. يجب أن يكون المدير التنفيذي جزءا من المجلس لأنه يعطي المجلس منظوراً داخلياً إلى جانب مصداقية المجلس تجاه الرئيس التنفيذي. في كلّ الأحوال، يجب أن يكون دور الرّئيس التنفيذي محدّداً ولا ينبغي أن يكون قادرا على التأثير على المجلس.

أشار المستطلعون إلى أنّ أجر الرئيس التنفيذي يتمّ تقريره من قبل مجلس الإدارة. لكنّ، وفقا لهيئة أسواق المال ينبغي أن يعهد إلى لجنة أجور يشكّلها مجلس الإدارة، مسؤولية تحديد أجر الرئيس التنفيذي وأعضاء مجلس الإدارة وأعضاء آخرين من الإدارة التنفيذية. ينبغي أن تتألّف اللجنة من 3 أعضاء على الأقلّ، واحد منهم على الأقلّ مستقلّ فيما يجب أن يكون ريس اللجنة عضواً غير تنفيذي في مجلس الإدارة.

وفقا لهيئة الاوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC)، ينبغي أن يكون 75%على الأقل من أعضاء مجلس إدارة شركة الاستثمار مستقلين كما ينبغي أنّ يكون رئيس مجلس الإدارة مستقلّا من أجل ضمان ثقة المستثمر، من خلال ممارسة الحكم المستقلّ أثناء تصرّفهم نيابة عن المستثمرين لزيادة حقوق المساهمين إلى الحدّ الأقصى. تنصّ هيئة الأسواق المالية في الكويت أنه ينبغي أنّ يتألّف غالبية المجلس من أعضاء غير تنفيذيين مع عضو مستقلّ واحد على الأقل. كما تنصّ الهيئة أيضا على أن عدد الأعضاء المستقلين يجب ألّا يتجاوز أكثر من نصف أعضاء مجلس الإدارة. تبدو الهوّة بين هيئة الأوراق المالية والبورصات الأميركية وهيئة أسواق المال واضحة، والمطلوب في هذا المجال أنّ تزيد الكويت من عدد المديرين المستقلين من أجل زيادة حماية مصالح المساهمين. وفقا للإستبيان، 5% فقط من المستطلعين يملكون مجالس إدارة مع أكثر من 50% من المديرين المستقلين

أشار 74%من المستطلعين أنّ المستشار العام /الدّائرةالقانونية يرفع تقريره/ترفع تقريرها إلى الرئيس التنفيذي في حين أشار بقية المشاركين في الإستبيان أنّ المستشارالعام يرفع تقارير مزدوجة البنية للرّئيس التنفيذي ولمجلس الإدارة على حدّ سواء. تدلّ الدّراسة[4] على إنّه من الأفضل تأسيس قنوات حيث يستطيع المستشار العام / رئيس الدّائرة القانونية أن يكون على اتّصال مباشر مع المجلس دون اشتراط موافقة مسبقة من الرئيس التنفيذي.

وافق 85% من المستطلعين أن تتمّ مراقبة معاملاتهم مع الأطراف ذات الصّلة، وكشفها للمساهمين. في الوقت نفسه توافق نسبة الـ 5% المتبقّية من المستطلعين على مراقبة المعاملات لكن من دون كشف ذلك للمساهمين. علاوة على ذلك، 5% ممّن شملهم الاستطلاع يشيرون إلى أن المعاملات مع الأطراف ذات الصلة ليست مراقبة. أفضل ممارسة تتمثّل بالكشف عن جميع المعاملات مع الأطراف ذات الصلة للمساهمين[3].

وفقا للإستبيان، أشارت 25%من المستطلعين أن المكافآت السنوية لفريق المديرين تتكوّن من منح / خيارات أسهم. في كلّ الأحوال ، ينبغي ربط تعويضات المسؤولين التنفيذيين بأداء الشركة لأنه يمنع المديرين من المجازفة بالتّركيز على المدى القصير ويجبرهم على اتخاذ قرارات مركّزة على المدى الطويل. علاوة على ذلك، فإن منع المديرين

التنفيذيين من بيع الأسهم الممنوحة لبضع سنوات يزيد من حوافز الإدارة للتخطيط على المدى الطويل. ينبغي أيضا تحديث الأجور في الوقت المناسب للحفاظ على مصالح المديرين والمساهمين[3].

الأزمة

من وجهة نظر الشّركات المشاركة في الاستبيان، تعتبر عدم كفاية ممارسات إدارة المخاطر وعدم التطابق في الأصول مقابل مدة الإلتزامات، عوامل هامة شكّلت الأسباب وراء شدة الأزمة المالية في عام 2008 في الكويت. في حين تمّ من وجهة نظر الخبراء اعتبار عدم كفاية ممارسات إدارة المخاطر وأجور الإدارة القائمة على أهداف قصيرة المدى أسبابا أكثر أهمية. علاوة على ذلك، اعتبر االإنكشاف للاستثمارات غير السائلة أهم عامل مسبّب لحالة ركود النموّ من وجهات نظر الشّركات والخبراء. هنالك ضرورة لبناء منصّة لالمراد لتجميع وتسويق حصص غير سائلة وتوفير الوصول إلى خطوط الائتمان الطارئة من أجل تحسين السّيولة.

أشار المشاركون في الإستبيان إلى تدابير إنقاذ فعّالة لقطاع الاستثمار. كما تحتاج الحلول من أجل الشّركات المتعثرة إلى البدء بصياغة وتنفيذ قانون إفلاس سليم من شأنه تسهيل التصّفية وإعادة التنظيم.

اقترح المشاركون في الاستبيان تدابير مستقبلية فعّالة تتمثّل بمواءمة الأجر مع الأداءالمعدّل على ضوء المخاطر الطّويلة الأمد وتحسين الشفافية وتطبيق انضباط السوق. تعتبر هذه العوامل إلى جانب الرقابة التنظيمية وتوسيع وسائل وأدوات الاستثمار ضرورية. علاوة على ذلك، أشارت غالبية المشاركين في الاستطلاع إلى تمويل مشروع البنية التحتية بصفته مجالاً هاماً للتحسين كاستراتيجية طويلة الأجل للتنمية الشاملة في الكويت. هذا أمر حيوي لأنه ينبغي أن يكون للكويت أهدافاً على المدى الطّويل كما هو الحال مع خطذة التنمية وتطوير القطاع غير النفطي.

ذكرت غالبية المشاركين في الاستبيان أنّ رفع الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال سيكون تدبيرا فعّالا لحماية الشّركات من الأزمات في المستقبل. وقد أشار المستطلعون أن المهمّ هو ما تفعله برأس المال وليس ما تملكه من مال . إلى ذلك، يجب أن يزيد الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال إلى إصدار تراخيص الاستثمار في الكويت من 15 مليون د.ك. إلى 25 مليون د.ك. من أجل تلبية ارتفاع التكلفة المرتبطة بزيادة اللوائح.

يشير المشاركون في الاستبيان إلى حاجة هيئة أسواق المال للعمل بشكل أكثر فعالية. تمثّلت المشكلات الرئيسية بنقص في وجود موظفين مؤهلين أو ذوي خبرة في هيئة أسواق المال، نقص الوثائق التنظيمية في اللغة الإنجليزية ونقص في ثقافة المستثمر والندوات باللغة الإنجليزية. علاوة على ذلك، أشار المشاركون في الإستبيان إلى أنّ هيئة أسواق المال تتبع نموذج واحد يناسب كافة السياسات لجميع الشّركات التي تحتاج إلى تغيير. بدلاً من ذلك، ينبغي أن تتبع هيئة أسواق المال نهج المشرف المستهدف الذي يترتب عليه تصنيف الشّركات عبر مستويات مختلفة وتنظيمها وفقا لذلك. يتعيّن أيضاً على هيئة أسواق المال تعيين ممثّلاً لها يكون مرجعا ويحسّن الاتصالات بالإضافة إلى ضمان توظيف أشخاص مؤهلين وذوي خبرة في المراكز الرّئيسية.

مراجع:

[1] Wall Street Journal – “Smaller Board Get Bigger Returns”, Real Business – “What Makes a Balanced Board of Directors” and Dorger Consulting – “Size Matters: Right Sizing Your Board of Directors”

[2] Effective Governance Consulting Firm – “Director Tenure”, Harvard Law School – “Renewed Focus on Corporate Director Tenure” and Chief Executive – “Why 9 Years is a Lucky Number for Board Director Tenure and Effectiveness”

[3] Bank for International Settlements – “Corporate Governance Principles for Banks”.

[4] Egon Zehnder Company – “The Role of the General Counsel with the Board of Directors” and Trustee - “Having the General Counsel’s Back”

1. وول ستريت جورنال – "فوائد أكبر لمجلس إدارة أصغر "، ريل بزنس – "ما يجعل مجلس الإدارة متوازن" و إستشارات دورجر – "تأثير الحجم:إختيار الحجم المناسب لمجلس الإدارة "
2. شركة استشارات الحوكمة الفعالة – "ولاية المدير"، كلية الحقوق بجامعة هارفارد – " التركيز المتجدّد على ولاية مدير الشّركة " و المدير التنفيذي – "لماذا تسع سنوات هو رقم الحظ لولاية مجلس الإدارة وفعاليته "
3. بنك التسويات الدولية – " مبادئ حوكمة الشركات للبنوك "
4. شركة إيجون زيهندر – " دور المستشار العام مع مجلس الإدارة" و تراستي – “عودة المستشار العام”

كتاب 3 – مقارنة مرجعية واستدامة إطار العمل

المقدمة

نحا قطاع الاستثمار في الكويت إلى التّراجع على أثر الأزمة المالية العالمية بسبب تدهور أداء شركات الاستثمار الخاضعة للتّحليل كما يتّضح من خلال دراسة أرباح القطاع الصّافية خلال فترات مختلفة:

أعوام	قبل الأزمة 2007	خلال الأزمة 2008	بعد الأزمة 2010	حاليا" 2014
الأرباح المدرجة (مليون دينار كويتي)	845.2	(876.2)	(212.0)	104.1

انخفضت، خلال الأزمة، قيمة أصول الاستثمار ووقعت شركات الاستثمار بعجز كبير. منذ ذلك الحين، تمّ إدخال إصلاحات مثل قانون الاستقرار المالي (FSL) وهيئة الأسواق المالية (CMA) ولكنّها لم تسهّل إعادة إنعاش القطاع.

تمكّنت الشّركات التي تتمتّع بعمليات استثمار قويّة من الصّمود أمام الأزمة وشهدت انخفاضاً في الأرباح. أمّا شركات الاستثمار الأخرى فلقد استخدمت أساليب مختلفة للصّمود في وجه الأزمة؛ قامت عدّة شركات استثمار بتحويل تركيزها من الاستثمار إلى أنشطة غير استثمارية ومع الحدّ الأدنى من الإنكشاف للاستثمارات أو حتى من دون انكشاف. علاوة على ذلك، عرضت شركات أخرى الأرباح باستخدام المكاسب النّاتجة عن أحداث منفردة بعد ان عرضت الخسائر التشغيلية.

على أثر الأزمة المالية التي مسّت العالم، قامت عدّة بلدان باتّخاذ خطوات إصلاحية. على سبيل المثال، وضعت الولايات المتحدة الأمريكية برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة (TARP)، في حين تمّ إدخال "مرفق الاستقرار المالي الأوروبي" (EFSF) و"آلية الاستقرار المالي الأوروبي" (EFSM) للمساعدة في أزمة الدّيون الأوروبية. بالإضافة إلى ذلك، تغطّي هذه الدّراسة أزمات أخرى معلنة خلال العقود الماضية والحلول النّاجمة عنها التي اعتمدتها الحكومات للمساعدة على الإنتعاش الاقتصادي. ينبغي أنّ تفقه الكويت حقيقة وجوب إبتكار حلول وتنفيذها بسرعة في وقت الأزمات. لذلك، تمّ استخلاص تأثير كل أزمة على الكويت من أجل توضيح الحلول الممكنة.

علاوة على ذلك، تناولت الدّراسة الكويت من منظور أحاط بها من 360 درجة بغية فهم وضع الكويت الحالي والمجالات الرئيسية التي تستوجب الإهتمام بها وتتطلب تعزيزها. إلى ذلك، تمّ إجراء استبيان للحصول على رأي مهني وإدراك الفطنة الاستراتيجية التي يتمتّع بها الموظّفون على مستوى المديرين كما خبراء الصناعة. تناولت بعض آراء الخبراء الرئيسية تأثير الأزمة، الحلول التي تمّ تنفيذها والحلول التي كان يجب تبنّيها. إضافةً إلى ذلك، طُلب إلى الخبراء إبداء رأيهم في التغييرات التي يجب القيام بها كإجراء وقائي في حال حدوث أزمة في المستقبل. يجسّد الكتاب 3 توصيات الدّراسة والاستنتاجات المتعلقة بقطاع الاستثمار على أساس فهم شامل وتحليل معمّق لاقتصاد الكويت على المستوى الكلي والجزئي.

توصيات قطاع الاستثمار في الكويت	
دمج قطاع الاستثمار	1. تصميم إطار قابل للتطبيق لأغراض عمليات الدّمج والاستّحواذ بين شركات الاستثمار 2. إغلاق شركات الاستثمار/الصناديق غير القادرة على الاستمرار وإغلاق "شركات الاستثمار المتعثّرة" 3. دمج قطاع الاستثمار باستخدام اتّحاد شركات الاستثمار كاتّحاد تجاري تمثيلي. واستنادًا إلى الدّراسة التي أُجريت نورد في ما يلي التوصيات لكل مستوى من مستويات الشركات **الشّركات السّليمة ماليًا (المستوى 1)** 1. طلب المشورة من الخبراء الماليين لتحديد أهداف الإستحواذ المحتملة أو الوحدات القادرة على الاستمرار/الأصول المتعثّرة، بما أنّها تمتلك الموارد الكافية، إن أمكن 2. الإستحواذ على الشّركات من المستوى 2 و3 أو الإندماج معها لتوسيع التواجد في السّوق 3. طلب مساعدة الخبراء الماليين لإعادة هيكلة الدّيون وتحسين السّيولة والتركيز على العمليات 4. تقديم قروض ميسّرة لتخفيف عمليات الاستحواذ و/أو توسيع عملياتها 5. مراجعة المصروفات العامة والإدارية، إن أمكن **الشّركات النّاجية من الرّكود (المستوى 2)** 1. النّظر في إعادة هيكلة الدّيون، إن أمكن 2. إنشاء صندوق على غرار برنامج إغاثة الأصول المتعثرة (TARP) لشراء الأصول غير السائلة التي يمكن تحسينها 3. مراجعة المصروفات العامة والإدارية، إن أمكن **الشّركات المتعثّرة (المستوى 3)** 1. تجزئة وحدات الأعمال في الشّركة التي يمكن إنقاذها أو الارتقاء بها ليتمّ بيعها إلى شركات المستوى 1، إن أمكن 2. إنشاء مستودع لاستثمارات حصّة الأقلّية عبر عدّة شركات يمكن الإستحواذ عليها من قبل الأطراف المعنيّة 3. التصّفية المنظّمة الإجبارية، إن أمكن 4. مراجعة المصروفات العامة والإدارية؛ إن وجدت
زيادة الحد الأدنى لرأس المال	1. سوف تساعد زيادة الحدّ الأدنى لرأس المال المطّلوب للحصول على/الاحتفاظ برخصة الاستثمار من 15 مليون د.ك إلى **25 مليون د.ك**، على زيادة حجم الاحتياطات الماليّة ونوعيّة الأسهم التي تتحمّل الخسارة مما سيتيح وجود نظام مالي أقوى.

	2. إتاحة توظيف المواهب والإمتثال لمتطلّبات حوكمة الشركات الكبيرة تحت إشراف هيئة أسواق المال
تعزيز الدين والمنتجات المبتكرة	1. التشجيع على إصدار **أدوات الدين** بما في ذلك الصكوك لإنشاء طريقة بديلة سلسة لجمع الأموال 2. تعزيز عمليّة التوريق كوسيلة لتطوير أدوات الدّين لتعزيز السّيولة 3. النّظر في إنشاء صناديق إستثمار عقاريّة لتوسيع السّوق 4. تحسين الإبتكار التّقني للشّركات الاستثماريّة في الكويت
الحكومة	1. تحسين المنصّة الحاليّة التي تتيح وضع وتنفيذ برامج الإغاثة مثل برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة بشكل سريع في حالة حدوث أزمة 2. تزويد القطاع الخاص بمزيد من الفرص والمسؤوليات للمساهمة في الحدّ من الإعتماد على الحكومة 3. منح تسّهيلات للقطاع الخاص لتملّك الشّركات المملوكة للدولة التي ستضمن تحقيق عائد كاف على رأس المال، عن طريق خصخصة تلك الشركات 4. بناء إطارات قوية ومتماسكة وطويلة الأجل، بما في ذلك التشريعات الملزمة وزيادة تأثير الهيئات التنظيمية لتقديم المساعدة 5. بناء بيئة تنافسيّة عادلة وتحديد فرق واضح في الأدوار والولاية الإختصاصية لجميع الهيئات التنظيمية 6. تحسين قدرات المواطنين جنبًا إلى جنب مع فرص العمل المحّسنة
بنك الكويت المركزي	1. وضع أدوار واضحة ومحدّدة على نحو مدروس مع زيادة المساءلة 2. إعداد مراجعة للتقارير الماليّة لتعزيز جودة التدّقيق على الشّركات وعلى المستوى التّنظيمي 3. إنشاء هيكل إدخار للأفراد والتشجيع على الإدخار لتوفير فرص للمستثمرين من المؤسّسات
هيئة أسواق المال	1. تطبيق نهج تدريجيّ لإدخال حوكمة الشركات لأجل تحسين الإمتثال وقابلية التطبيق 2. إنشاء فئات للشّركات الخاضعة لإشراف هيئة أسواق المال مع متطلّبات إفصاح مختلفة لتوفير قابلية تطبيق فعّالة بدلاً من إنتهاج حجم واحد يوافق الجميع 3. إنشاء نظام يتضمّن ممثّلاً لكل شركة على المستوى التّنظيمي والذي سيكون بمثابة مرجع واحد لتعزيز الكفاءة 4. وجوب الأخذ بعين الإعتبار المضمون وليس الشّكل لأغراض الإمتثال. وكمثال على ذلك، لا ينبغي تفسير تعيين مسئول لعلاقات المستثمرين بأنه يبيح مشاركة المعلومات 5. استحداث لوائح وإجراءات تتعلّق بالمؤسّسات الماليّة الأجنبية المؤهّلة لتعزيز أداء السوق 6. رفع مستويات الإفصاح، وتعزيز الجّهود لتحسين مراقبة وتعزيز الإمتثال وفرض عقوبات صارمة على المخالفين 7. تحسين معيار الإفصاح عن أداء الاستثمار من خلال تطبيق معايير أداء الاستثمار العالمية على كل شركات الاستثمار التي تحتفظ بصناديق إستثمار أو تدير إستثمارات لصالح الآخرين 8. تحسين سرعة الإجّراءات في جمع الأدلّة والتحقيق في الانتهاكات وطرق نشر المعلومات، من خلال التواصل الكتابي بدلاً من التواصل الشفهي

	9. تبسيط أنشطة معيّنة مسموح بها لا ينفذها سوى الشّخص المسجّل 10. تشجيع الجّهود البحثية لحوكمة الشّركات من قبل الشّركات 11. ينبغي أن تزيد هيئة أسواق المال من جهود توّعية المستثمرين، وأن تحسّن سهولة الحصول على المعلومات الموثوق بها ونشر الوعي بشأن حوكمة الشّركات 12. إستحداث "مؤشّر جودة مكان العمل" لتشجيع جاذبية أسواق الأوراق المالية للباحثين عن فرص عمل ورفع قدرتها على توظيف الموارد البشريّة المؤهّلة
بورصة الكويت	1. تحسين قواعد ومتطلّبات الإدراج السائدة لتشمل التركيز على الحوكمة 2. ينبغي تخصيص جزء معين من الاكتتاب العام للمشترين من المؤسّسات المؤهّلة، لزيادة المستثمرين من المؤسّسات في الكويت. 3. تشجيع الشّركات الخاصة المؤهّلة على إدراج أسهمها في السوق 4. عقد دورات توعية للتشجيع على الإدراج 5. تحسين طرق ووسائل نشر المعلومات عن طريق الهيئات إلى جميع المشاركين في السّوق
على مستوى الشركة	1. وضع توجيه خاص بالاستثمار حيث يتعين أن يكون التركيز على أهداف طويلة الأجل تسعى لتجنب المخاطر والتقلّبات غير اللازمة 2. وضع قيم إستثمار واضحة يديرها ويدعمها فريق الاستثمار حيث سيكون التركيز على السّيولة المطلوبة ومتطلّبات التنويع وجاذبية القطاع وأسلوب الإدارة 3. وضع سياسة إستثمارية تتضمّن تخصيص أصول محدّدة وإنشاء هيكل إستثماري 4. النّظر في إدارة المخاطر باعتبارها شريكًا في الاستثمار 5. إدخال الإشراف الذاتي على مستوى الشّركة من قبل الأشخاص المسّجلين لتعزيز حماية المستثمر 6. تحسين نوعية الإفصاحات لتعزيز شفافية البيانات المالية 7. إستحداث لجنة لمراقبة الأداء على مستوى الشّركة لتعزيز مستويات الأداء من خلال رصد مؤشّرات الأداء الرئيسية 8. ضمان إختيار أعضاء مجلس الإدارة من الشّخصيات البارزة وذات السمعة الطيّبة إلى جانب تمتّعها بالخبرة وفهم الاستراتيجية ووضع السّياسات لتعزيز الكفاءة. 9. زيادة إستقلال مجلس الإدارة من خلال زيادة توظيف أعضاء مجلس إدارة مستقلّين 10. ضمان تحمّل لجنة التدقيق التّابعة لمجلس الإدارة مسؤولية الإشراف على جميع وظائف إدارة التدقيق والمخاطر 11. إعداد وتنفيذ حزم مكافآت مبتكرة لضمان تحفيز المدير التنفيذي من خلال الاستراتيجيات طويلة الأجل 12. تعزيز ثقة المستثمرين من خلال تحسين معيار الكفاءة والأهلية للأشخاص المسجّلين

الإصلاحات على المستوى الكلّي	1. إدخال نظام ضرائب شفّاف وعادل لاستكمال الإصلاحات الهيكلية 2. ترشيد الإعانات 3. الإصلاح التدريجي للكهرباء والمياه وعملية دعم الطّاقة 4. توحيد هيكل الأجور في القطاع العام 5. إحتواء التوظيف في القطاع العام ونموّ الأجور في المستقبل 6. إعادة تقييم الدّيموغرافيا، خاصة تلك الهامشيّة 7. **ت**طوير البنى التّحتيّة مع إعادة تأهيل المرافئ، إنشاء المزيد من المناطق التّجاريّة الحرّة، تعزيز سياحة الأعمال، المعارض وتطوير القطاعات غير النّفطيّة من أجل تنويع الإيرادات وزيادة الوظائف.

النقاط الرئيسية

- **تعزيز سوق المال في الكويت**

النقطة المحورية 1: تحسين نوعية الشّركات المرخّص لها والأشخاص المسجلين والموارد البشرية ذات الصّلفي سوق المال
النقطة المحورية 2: تطوير الاستثمار المؤسّسي
النقطة المحورية 3: تطوير قطاع برامج الاستثمار الجماعي
النقطة المحورية 4: استخدام معايير أداء الاستثمار المقبولة دوليا للإبلاغ عن العميل
النقطة المحورية 5: تشجيع إصدار الصكوك وأدوات الدّين
النقطة المحورية 6: تحسين فرص العمل للمواطنين في الشركات المرخّص لها وفي هيئة أسواق المال
النقطة المحورية 7: تعميق سوق المال لتعزيز دورها في دعم الاقتصاد الوطني

- **حماية المستثمر**

النقطة المحورية 1: الحوكمة والإفصاح
النقطة المحورية 2: إدراك المساهمين للسّوق وإلمامهم بالاستثمار
النقطة المحورية 3: تنظيم

- رفع مستوى متطلّبات الحدّ الأدنى من رأس المال إلى 25 مليون د. ك. الذي من شأنه أن يحدّ من انخراط الشّركات التي ترغب في الحصول على تراخيص استثمار من أجل أنشطة غير استثمارية، وأنّ يساعد أيضاً في تنظيف القطاع من خلال اقصاء الشّركات التي ليست مستعدّة لزيادة رأس المال بسبب الخسائر
- رفع درجة الوعي وتشجيع الشّركات الخاصة على إدراج أسهمها في البورصة وبالتالي تعميق أسواق المال
- وجوب قيام الأشخاص المسجّلين ببعض النّشاطات التي يفترض أن تكون "قياسية ومناسبة". مثل مركز لا يكون قابلا للتحقيق إلا بعد أن يفي الشخص المعني بمعيار محدّد مسبقا، بشروط الفحص وتعليم مهني مستمرّ
- مطلوب رقابة تنظيمية أكثر فعالية لمنع الممارسات الخاطئة مثل التداول من الداخل، نشر المعلومات غير الصّحيحة، التواطؤ للتأثير في مستويات التداول أو الأسعار جنبا إلى جنب مع تطبيق أكثر صرامة للقوانين وعقوبات أقسى
- إدخال اللوائح والإجراءات المتعلقة بالمؤسّسات المالية الأجنبية المؤهلة
- تخصيص أجزاء من الاكتتاب العام للمشترين من المؤسّسات المؤهلة

- إدخال وتعزيز أدوات مالية مختلفة مثل صندوق الإئتمان للاستثمار العقاري (REIT)، أدوات الدّين (الصّكوك)
- تشجيع إستخدام معايير أداء الاستثمار المقبولة دوليا
- وجوب إستخدام مصفوفة الهيئة بشكل سائد أكثر في الهيكل التنظيمي لتعزيز أدائها
- وجوب التركيز على تحسين مستويات الإفصاحات **اللازمة** من أجل تحسين الشفافية والمساعدة في اتّخاذ القرارات الاستثمارية الأكثر حنكة. الإفصاحات على سبيل المثال:
  - مسؤوليات واضحة من قبل أعضاء مجلس الإدارة
  - أعضاء مجلس إدارة مستقلين
  - التقييم الدوري لفعالية مجلس الإدارة ولكلّ من أعضائه
  - الإطّلاع دورياً على حجم مجلس الإدارة
  - مراجعات دورية لمدى ملاءمة الأجر وللّجنة المسؤولة
  - لجنة التدقيق مع ميثاقها وأعضائها وإلمامها المالي جنبا إلى جنب مع تواتر اجتماعاتها
  - وصف مفصّل للمخاطر وإجراءات لإدارة المخاطر
  - عملية مراجعة للضوابط الداخلية داخل الشركة ووتيرة الاجتماعات
  - رقابة حوكمة الشّركات واستجابة اللّجنة لوضع المبادئ التوجيهية
  - أدوار الأعضاء في لجنة التدقيق وعلاقتهم بكل مدير جنبا إلى جنب مع تواتر اجتماعاتهم

- رفع مستوى توافر المعلومات في الكويت من خلال الاستفادة من الهيئات المختلفة مثل اتحاد شركات الاستثمار (UIC)، هيئة أسواق المال (CMA)، بورصة الكويت وبنك الكويت المركزي (البنك المركزي)
- تحسين وتعديل اللوائح لتغطية كافة جوانب الاستثمارات
- تخفيض قيود وضغوط اللوائح التي تكبح التقدّم ضمن قطاع الاستثمار
- وضع خطوط صلاحية أكثر وضوحا وتحديداً للمشرّعين
- التّقليل من التناقض بين المشرّعين
- ضرورة قيام المشرّعينبالعمل ضمن الإطار الزمني المحدّد ل:
  - جمع الأدلّة والتحقيق في الإنتهاك
  - الردّ على الاستفسارات للحدّ من أي ثغرة زمنيّة من أجل مساعدة الشّركات على اتّخاذ قرارات الاستثمار على وجه السرعة
- ضرورة قيام المشرّعين بتحسين طرائقهم الإختبارية والتطبيقية من أجل تحقيق معدّلات إنجاز أعلى
- ضرورة قيام المشرّعين بإصدار إشعارات إلى شّركات الاستثمار الرّاكدة لبدء الأنشطة الاستثمارية من أجل الحفاظ على تراخيص الاستثمار
- ضرورة قيام المشرّعين بمراقبة تنفيذ التوصيات والحلول التي من شأنها تمكين قطاع الاستثمار من التطوّر
- الحاجة إلى تعزيز مؤهلات تعليم الموظّفين في الهيئات التنظيمية
- تعزيز ثقافة المستثمر تساعد في التنظيم والإشراف والتنفيذ
- ضرورة تعزيز الشّراكة بين القطاعين العام والخاص من أجل تنشيط قطاع الاستثمار
- تسهيل إقدام القطاع الخاص على الشّركات المملوكة للدولة، الأمر الذي من شأنه ضمان عائد مناسب على رأس المال عن طريق خصخصة وتمكين الشّركات الأخيرة، من خلال تسهيل شروط وضوابط العمل

أسواق المال الموثوقة

واجهت الكويت تحدّيات غير مسبوقة اقتصاديا وماليا بسبب قضايا متعددة، منها الأزمة المالية العالمية عام 2008، التوتّرات الجيوسياسية بالإضافة إلى تصاعد المخاوف من الأزمة المالية القادمة بسبب بطء النموّ في الأسواق الناشئة والإنخفاض النّاتج في الطّلب على النفط. أضف إلى هذا وفرة إمدادات النفط المتأتية من التقدّم التكنولوجي وتوقّع المزيد من الإمدادات بسبب رفع العقوبات ضد إيران والنتيجة واضحة أمام الجميع: تراجع إستثنائي في أسعار النفط. الاقتصاد الكويتي هو اليوم عند نقطة انعطاف؛ فالبلاد تحتاج الآن إلى اتّباع استراتيجية جديدة تنتهج التحوّل المستدام في الإنتاجية والاستثمار لضمان النمو وإيجاد فرص عمل وتحقيق استمرار الازدهار لمواطنيها.

لا تنسى إلى جانب ما تمّ ذكره كخلفية، مستشار السّياسة الاقتصادية والمالية المعاصر. من ناحية ثانية، هناك مجموعة واسعة من المنتجات المالية المبتكرة التي حملت عجلات الخلل على الدّوران، مؤثّرةً في زيادة رأس المال (التمويل الجماعي)، الإقراض (الإقراض البديل والتقنيات الافتراضية مثل Fintech)، بورصة الاستثمار (منصّات سوق جديدة) وإدارة الاستثمار (التداول الاجتماعي وسحابة الحوسبة). بالإضافة إلى ذلك، نما المزيد من الاقتصادات الحديثة الرئيسية المعقّدة للغاية. إذا أخذنا كل هذا في الاعتبار، لا ينبغي أنّ تكون أهمّ وظيفة للمنظّم متمثّلة بصنع القرار المثالي بل بالمصداقية.

قطاع الاستثمار هو العنصر الرئيسي لنجاح الإبتكار وتشجيع الأفكار الجديدة في الكويت. أصدرت حكومة الكويت قانونا في أبريل 2013 (القانون رقم 2013/98) لتأسيس الصندوق الوطني لتنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة (صندوق المشاريع الصغيرة والمتوسطة) في الكويت. اتّخذت هذه المبادرة بهدف محاربة البطالة بين الشباب الكويتي وتشجيع القطاع الخاص في الكويت. جرى تمويل الصندوق برأسمال قدره 2 مليار د.ك. لدعم وتمويل أفكار ومشاريع المواطنين الكويتيين وقد تمّ تجهيزه لتمويل ما يصل إلى 80% من رأس المال المطلوب لمشاريع مجدية وكبيرة.

يتعيّن على قطاع الاستثمار أنّ يؤدّي جنبا إلى جنب مع الحكومة، دوراً حاسماً في الوساطة للتّقدم بالأفكار الجيدة من مرحلة الحضانة إلى مرحلة السّوق. يجب أن تضمن الكويت تحسين المنصّات التي تسمح بدعم الصّناديق من قبل المستثمرين الملاك / رؤوس الأموال المجازفة لتشجيع الإبتكار. كما يجب أن يفهم قطاع الاستثمار الدّور الأساسي الذي يجب أنّ يؤدّيه من أجل المساعدة في تحسين القطاع الخاص لتطوير الكويت.

من أجل أنّ يهتمّ المستثمرون بسوق المال في الكويت

1. من المهمّ أن يتمّ توفير الحسّ العام بالتّوجه الذي ترمي إليه الدولة ، فالاستثمار يقوم في النهاية على توقّعات المستقبل.
2. من شأن غياب مصداقية التخطيط أن يعرقل القبول من قبل السوق. إذا ما تعلّق الأمر بارتفاع أسعار الفائدة، عمليات إنقاذ الديون، الإصلاحات في أسعار الطاقة، الخصخصة المحتملة للشّركات المملوكة للدولة وغيرها، بالإضافة للشفافية أو حوكمة الشّركات، فإنّ مصداقية واضعي السياسات من شأنها أن تضفي الثّقل ليأخذ السّوق ما سبق على محمل الجدّ.
3. تحتاج نوعية الموظّفين في نطاق صانعي السياسات إلى إعادة النّظر من حيث التأهيل والعمر والخبرة والأجر؛ فهؤلاء هم في النهاية من يوجّه واحدة من أقدم أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي.
4. تحتاج نوعية الشّركات المدرجة حاليا في بورصة الكويت إلى مراجعة مع اعتبار الكمّ الهائل من الشّركات مناقضاً للقيمة السّوقية الإجمالية وللقيمة المتداولة. تتمّ أدناه مقارنة القيمة السوقية والقيمة المتداولة في الكويت مع تلك المتداولة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي الرئيسية الأخرى:

دولة	القيمة السوقية (مليار $) *	القيمة المتداولة (مليار $) *	عدد الشركات *
السعودية	422	440	172
دبي	82	41	59
قطر	152	26	43
ابوظبي	117	16	68
الكويت	87	13	203

** البيانات على أساس السنة المالية 2015*

دولتان دخلتا حديثاً إلى مؤشر الأسواق الناشئة MSCI هما الإمارات العربية المتحدة وقطر فيما فتحت الثالثة (المملكة العربية السعودية) مؤخرا بورصتها أمام المؤسّسات المالية الأجنبية من أجل الاستثمارات المباشرة. يقرأ الخبراء هذا التطوّركخطوة لإدراج الدّولة المذكورة في مؤشّر الأسواق الناشئة MSCI.

الفائدة من الإندراج في السّوق الناشئة

تعتبر"تداول" (بورصة المملكة العربية السعودية)، البورصة الأكثر سيولة بين دول مجلس التعاون الخليجي بقيمة تداول تبلغ 440.0 مليار $ * فيما تبلغ قيمة التداول في سوق دبي المالي، الذي يعتبر الأقرب إلى بورصة المملكة العربية السّعودية 41.2 مليار$ *. إنّ القوّة الكامنة في اقتصاد المملكة على أساس احتياطها النفطي المؤكّد وتكلفة إنتاجها للنّفط المنخفضة نسبيا ، قد تشكّل جاذباً بالنّسبة للمستثمر المؤسّسي الأجنبي (FII) من الناحية الاستراتيجية والمالية على حدّ سواء.

بالتالي فإن إعلان المملكة العربية السعودية الأخير عن فتح بورصتها أمام الاستثمارات المباشرة من قبل المستثمرين المؤسساتيين الأجانب لن يقتصر على مجرّد زيادة السّيولة بل سيؤدّي أيضاً إلى رفع أسعار الأسهم وكذلك الشّركات حيث القيمة الجوهرية هي أعلى من قيمة التداول بها. من شأن هذا الإنفتاح أيضا زيادة وعي وحجم "تداول".

يرى الخبراء أن هذا يضع المملكة العربية السعودية على الطريق لإدراجها في مؤشّر MSCI للأسواق الناشئة، على طول خطّ جيرانها من دولة الإمارات العربية المتحدة وقطر. يمكن لهذا أن يرفع من السّيولة أكثر بسبب الفائدة المتوقّعة من مؤشر تتبّع المستثمرين أيضاَ.

في كلّ الأحوال، لا بدّ من تدبير إحترازي للحماية من المضاربة على المدى القصير وتعزيز الاستثمار والتركيز عل المدى الطويل. يتمثّل هذا التدبير بالحاجة إلى بناء مجموعة تدقيقات في صلب النّظام للتأكّد من أن المستثمرين المؤسّساتيين الأجانب القادرين على تحقيق قيمة مضافة من جهّة والذين لن يؤدّي خروجهم الفوري إلى زعزعة الأسواق من جهّة أخرى، هم فقط سيكونون قيد الإعتبار. تشمل تدقيقات السّلامة التي ستبنى في النّظام سقوف الملكية الأجنبية، معايير حجم الأصول المدارة كما يجب أنّ تحدّد عتبات الاستثمار.

لكن بلوغ هذا المستوى يحتّم مسؤولية إضافية تتمثّل بالانضمام إلى أفضل الممارسات العالمية التي تشمل الشفافية، الحوكمة الرشيدة ،التواصل في الوقت المناسب، الإمتثال، حماية المساهمين وتعزيز مهارات التنظيم. تعتبر "تداول " الرائدة في المنطقة من حيث تطوير اللوائح المطلوبة من خلال هيئة الأسواق المالية السّعودية، ومواصلة دعم المستثمرين الأجانب. كما هو الحال بالنسبة لكافة العلاقات الإيجابية، كل الأطراف قادرة على الإستفادة؛ تحسين الإدارة، أفضل الممارسات المالية والمحاسبية والخبرة القانونية،أمور تمّ اكتسابها من هؤلاء المساهمين الأجانب الذين أضافوا قيمة للشّركات إلى جانب تعزيز التطوّر وتحسين ممارسات حوكمة الشّركات.

القضايا الرئيسية المتعلقة بالبورصة وهيئة أسواق المال في الكويت

في الوقت الذي اتّخذت فيه هيئة أسواق المال في الكويت خطوات متعدّدة لتوفير مناخ من الحوكمة والتنظيم، يبقى من المفيد ألّا ننسى أنّ الأمر يتعلّق أكثر بالثقافة وبقطع الشركات والمساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين في الكويت عما اعتادوه. أدّت المناقشات مع عدد من المشاركين في الإستبيان إلى استخلاص الأفكار التالية.

يدرك المشاركون عموما أن حوكمة الشركات تضيف قيمة إلى الشّركات المدرجة كما لوحظ في معظم الشّركات في الأسواق المتقدّمة، لكنّهم شعروا أن طريقة الإدخال كانت ذات طبيعة غير مترابطة جدا. قواعد الامتثال والتطبيق هي في معظمها لإعادة التفكير، أمّا طريقة تثقيف الجمهور التي ينبغي أن تشمل بالإضافة إلى الشّركات المدرجة، المشاركين المحتملين في المستقبل مثل الشّركات الخاصة والشّركات العائلية، فكانت مفقودة.

إنّ اتّباع نهج تدريجي يتضمّن المعارض المتنقلة، الفعاليات أو التدريبات المنزلية المفيدة كان من شأنه أنّ يضيف المزيد من القيمة والوعي. علاوة على ذلك لم يكن هناك إحصاءات يجري تشاركها مع الجمهور والتي كانت لتشير إلى مستوى الالتزام الذي من شأنه تشجيع المشاركين الآخرين على الإمتثال. في النهاية هذا يتطلب تغييرا في الثقافة وتغيير الثقافة يستغرق وقتا ويحتاج إلى متابعة مستمرّة.

ثمّة جانب آخر يتمثّل بإستجابة من نوع "شكل أكثر من مضمون" إلى متطلبات الحوكمة. على سبيل المثال، لا يلبّي تعيين "مسؤول علاقات المستثمرين" وحده الشّرط الذي يقضي بـ " ضرورة مشاركة المعلومات ". يتعيّن على الشّركات أن تتذكّر أن المساهمين يملكون كلّ "الحق في المعرفة".

الشّفافية هي ركيزة أساسية أخرى من أسواق المال. في حين قد تبدو معظم الشّركات شفّافة مع الأرقام وملتزمة بالمعايير المحاسبية الدولية، تشير الأبحاث إلى أن هذا ليس الحال بالضرورة. لقد دلّت الحالات المترافقة بتقييم المتعلّقة بالعديد من شركات الاستثمار أنّ بعض الشّركات بالغت إلى حدّ كبير بفئات متعدّدة من الأصول. على سبيل المثال، تتطلّب التقييمات العقارية في الكويت تقييمين، أحدهما على الأقلّ مقيّم من قبل بنك (بيت التمويل الكويتي أو بنك الكويت الدولي)، لكنّ ثمّة اختلافات كبيرة تمّت ملاحظتها عبر المدخلات الرئيسية بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر الإيجارات، أسعار الفائدة المسقوفة، افتراضات مثل تجديدات الحيازة العقارية في حالة حقّ الإستعمال. في بعض الحالات القليلة لوحظ أنّه يجري تقييم الأراضي المبيعة BOT على أنها أرض يملكها مالك صرف. يبدو أنّ إدارة الشركة تعتمد على مراجعة من نوع "الشّكل أكثر من المضمون " بدلا من الإدراك وتحدّي الافتراضات. بالإضافة إلى ذلك، لا يبدو أنّ مدقّقي الحسابات الذين يتولّون مثل هذه التعهّدات، بما في ذلك المؤسّسات المحاسبية الأربعة الكبار، يتوخّون الحذر أثناء التعامل مع مثل هذه الأمور. يبدو أن هنالك أيضاً نقص في عداد الفنيين المؤهّلين أو في الرقابة فيما يتعلق بنفس الموضوع. من ناحية أخرى، لم تتبع أيضاً تقييمات فئات الأصول الرئيسية الأخرى مثل حصص الأسهم الخاصة/الشّركاء، الإجراءات القياسية كما لوحظ عدم وجود الإفصاح الكافي في حالات متعدّدة.

تحتاج هيئة أسواق المال في الكويت إلى النظر في تأسيس فريق "مراجعة التقارير المالية " يضمّ موظفين من ذوي الخبرة ومؤهّلين لمراجعة جودة المدققين على قائمة هيئة الأسواق المالية وكذلك مراجعة توظيف فريق التدّقيق ومراجعة ملفات تدقيق الشّركات المدرجة وشركات الاستثمار التي تأتي في إطار اختصاصها. في حين لم يكن أبداً مدقّقو الحسابات المعنيون الأساسيون في الحالات المذكورة أعلاه، إلا أنهم فشلوا في التصرّف كخطّ دفاع أخير بالنّسبة للمساهمين كما بالنسبة لغيرهم من أصحاب المصلحة.

ترتكز المسائل الرئيسية التي يمكن أخذها بعين الإعتبار على التأكد من أن قائمة مدقّقي االحسابات تشمل فقط أعلى المدققين جودة، من إنّ شركات التدقيق تضمّ موظفين مؤهلين،من التناوب الإلزامي لمدقّقي الحسابات والإفصاح الإلزامي عن كافة الخدمات المقدّمة من قبل شركات التدقيق إلى الشّركة المعنية أو الشركات الأخرى ضمن المجموعة التي تنتمي إليها

الشّركة المعنية. هذا سوف يضمن عدم توثيق الإلفة بين المدقّقين والإدارة على حساب المساهمين، سواء مساهمي الغالبية أو الأهمّ مساهمي الأقلية.

يتحتّم على لجان التدقيق، كمسؤولية أولية، تعيين مدقّقي الحسابات وعدم ترك هذا الأمر لمدراء الشّركة الماليين.تشير الدراسات إلى أن نسبة عالية من المدراء الماليين عملوا سابقا لحساب شركات التدقيق الكبرى وهذا من شأنه أن يؤدي إلى تضارب في المصالح.

تشمل بعض المبادرات العالمية الأخيرة وضع تصنيف لشركات التدقيق على أساس المراجعات التي أجرتها هيئة الأسواق المالية / فريق متخصص، والتي يمكن أن تنظر فيها لجنة التدقيق عند تعيين / إعادة تعيين مدققي الحسابات.

توصيات بشأن كيفية تحسين سوق المال في الكويت:

تؤدّي أسواق المال المتطوّرة إلى:

أ- نمو اقتصادي متسارع: سوف تتيح أسواق المال المتقدّمة للحكومة والمؤسسات والشركات الحصول على تمويل طويل الأجل للاستثمار والتوسّع في سبيل دعم نمو الاقتصاد المحلي. علاوة على ذلك، سوف تجذب أسواق المال المتقدمة الاهتمام الدولي لفرص الاستثمار التي من شأنها دعم نمو الاقتصاد المحلي.

ب- خفض معدّلات البطالة: سوف تؤدّي الفرص المتعدّدة النّاشئة عن النمو إلى إيجاد فرص عمل محليا.

ج- تعزيز آلية التوفير: صناديق المقرضين هي عبارة عن مدخرين يقرضون أموالهم الفائضة للمستثمرين (المقترضين) من أجل أنّ يستثمروا بها ويتوسّعوا وفي المقابل يكسب المقرضون عائداً على مدخراتهم. هذا يسمح بتداول الأموال في الاقتصاد بدلا من أن تكون جامدة غير منتجة.

د- الشفافية والنزاهة والقدرة التنافسية: سوف يتطلب مقرضو الأموال أن يقدّم المستثمر كافة المعلومات للمقرضين وأنّ يكون نزيهاً من أجل الاقتراض. سيؤدّي ذلك إلى بيئة تنافسية لأنّ المستثمرين سيتنافسون على كسب ثقة المقرضين من أجل الاقتراض والاستثمار بهم.

ه- التطوير المستمر للّوائح وقوانين ورقابة سوق المال: يجب أنّ تدعم الأنظمة والقوانين تطوير سوق المال وتبثّ روح التمكين فيه بدلاً من أنّ تعطّل النموّ الاقتصادي.

أخذت الكويت على عاتقها مبادرة تطويرلوائح سوق مالها في21 فبراير 2010 بإصدار قانون هيئة أسواق المال الذي أسفر عن إنشاء هيئة أسواق المال (CMA)، وهي مجموعة مستقلة للإشراف على القانون وتحسينه وفرضه. لقد فرض قانون هيئة أسواق المال العديد من التحّديات في السوق كونه قانوناً غير تقليدي وجديد بالنسبة للسّوق الكويتية. علاوة على ذلك، كان إطار قانون هيئة أسواق المال مركّباً بشكل متصلّب وفي الوقت نفسه مترابط مع القوانين الأخرى التي جعلت من تفسير واستيعاب القانون أمراً صعبا. بالتّلي، تمّ وضع أكثر من 40 قرار وتوجيه من قبل هيئة أسواق المال أشارت إلى التّحديات التي كانت تواجه الهيئة العامة لأسواق المال. لقد تمّ حالياً تطويرهيئة أسواق المال مع مرسوم هيئة أسواق المال رقم 72 لسنة 2015 الذي يلغي أساسا كافة القرارات والتوجيهات السابقة الصادرة عن الهيئة المذكورة.

في السنوات القليلة الماضية، عانت أسواق رأس المال في الكويت ممّا يدلّ إلى حدّ كبير على أن قانون هيئة أسواق المال لم يساعد على تحسين الوضع. خلال السنة المالية 2014 والسنة المالية 2015، كانت سوق الأسهم راكدة مع عدد قليل فقط من الاكتتابات العامة الأولية التي بدأتها الشّركات المساهمة العامة مثل شركة الاتصالات الكويتية (VIVA) وشركة ميزان القابضة. علاوة على ذلك، فإن سوق الديون كانت راكدة أيضا. خلال سنة 2014، كان السوق يملك ثلاث شركات فقط مع عروضات سندات تصل إلى 1,250 مليون $ (بنك برقان، شركة مشاريع الكويت وكويت انرجي)، بينما شهدت سنة 2015 إصدارين من بنك الكويت الوطني بقيمة 1,111 مليون $. اقتصرت الإصدارات الإسلامية على الإصدارالأخيرفي الكويت في السنة المالية 2013 بمبلغ 44 مليون $.

يحتاج قانون هيئة أسواق المال، كونه جديداً على السّوق، الى وقت للتّحسين ولكنّه يشكّل خطوة إلى الأمام من أجل تطوير السّوق إلى سوق إجمالي أفضل. يجب أن تسعى الكويت إلى تحسين وتعزيز قانون هيئة أسواق المال من خلال تبسيط القانون وتحديث الأنظمة لتغطية جوانب هامة والرّجوع بالمقارنة ب إلى القوانين الدولية من أجل التبصّر.

الركيزة 1 - تعزيز أسواق المال في الكويت سوف يؤدي إلى نموإقتصادي متسارع، خفض معدلات البطالة، شفافية ونزاهة السّوق بالإضافة إلى الاهتمام الدولي.

استنادا إلى الردود على الاستبيان والمناقشات مع خبراء الصناعة ينبغي أنّ تواصل شركات الاستثمار تقديم البيانات إلى هيئة أسواق المال للتركيز على تطوير / تحسين بعض المجالات الرئيسية

النقطة المحورية1: تحسين نوعية الشّركات المرخّصة والأشخاص المسجّلين وما يتصل بها من الموارد البشرية في سوق المال

يتعيّن على هيئة أسواق المال، التي تقوم بتعزيز أسواق المال في الكويت، أنّ تنظر بعين الإعتبار أيضاً إلى الكيانات التي تشارك في السوق؛ إنّ نجاح تطوير السّوق يرتبط مباشرة بالمشاركين في السّوق. فيما يلي المبادرات التي يمكن النظر فيها: تصميم إطار صالح ، بغرض إجراء عمليات الدّمج والاستحواذ بين الشّركات المرخّص لها. هذا الأمر سوف يسمح للشّركات بالإندماج من أجل زيادة كفاءة وأداء السّوق الشّاملة من خلال توفير مستوى أفضل من خدمة العملاء. هذا التصميم مفيد بشكل خاص للشّركات الصغيرة التي يمكنها الإندماج والعمل معا على توفير أفضل الخدمات لعملائها من خلال تبادل مختلف جوانب المعرفة والخبرات فيما بينها، بالإضافة إلى توفيرالتنوّع في السّوق إذ يمكن أن تقدّم كلّ منها أنواعاً مختلفة من الخدمات الاستثمارية المؤسّسية. لكن بعض العيوب الرئيسية لخيار الاندماج والإستحواذ الحالي وخيار تتمثّل بعرض السعرالأدنى لشراء الشّركة المدرجة في البورصة (متوسّط سعر 6 أشهر) والشّطب في حالة عكس الاندماج. أدى ذلك إلى إعادة النّظر بالعديد من عمليات الاندماج والإستحواذ من قبل المشاركين الذين قرّروا تعليق تنفيذها.

لا يمكن من ناحية ثانية، اعتبار تطوير أسواق المال مجرّد إجراء عابر، إنّما هوعملية مستمرة لمواصلة التطوّرعلى مرذ السنين. بالتّالي يتعيّن على الهيئة السّعي لتنفيذ برامج تدريبية منتظمة من قبل مدربين محترفين وذوي خبرة للحفاظ على الشّركات المرخّصة وتطويرها. بطبيعة الحال، يمكن أيضاً تنفيذ برامج التدريب من قبل الشّركات كما العمل على تعزيز مهارات موظفيها.

إنّ العمل على تطوير بيئة تنافسية نزيهة بين المشاركين في السّوق قد يساعدعلى تعزيز تنمية السّوق. لذا يجب أنّ يتمّ بناء الأنظمة والقوانين بأفضل طريقة لعدم تمييز أيّ مشارك عن آخر ممّا يسمح بإيجاد بيئة تنافسية واثقة ومشجّعة بين المشاركين. من ناحية أخرى ينبغي إعادة النّظر في حصر التوزيع الحالي لأموال الهيئة العامة للاستثمار عبربعض الشّركات المرخّصة اعتماد سبل لتوزيع الأموال المذكورة عبر عدّة شركات أخرى مرخّصة ومؤهلة. لهذا، لا بدّ من الدّمج بين المشاركين في السّوق، حيث تتوفّر الموارد الكافية لتقديم خدمات الاستثمار الأسمية أعلاه.

يمكن تعزيز ثقة المستثمرين في الشّركات المرخّص لها إذا قامت الهيئة بتطوير ومراقبة معايير الكفاءة والأهلية للأشخاص المسجّلين العاملين في هذه الشّركات المذكورة، بالإضافة إلى تخصيصهم ببرامج تدريب متواصلة. علاوة على ذلك، يتعيّن على الهيئة إجراء تقييم وتعديل دوريين لإختبارات التأهيل المتعلّقة بالموظفين الرئيسيين لأنّ أسواق المال في تطوّر مستمرّ وهي تغدو أكثر تعقيدا.

في دراسة حول "أفضل 100 شركة للعمل فيها" التي أجرتها "مؤسّسة أماكن عظيمة للعمل"، تمّ رصد بعض النقاط الرئيسية : إنّ شركات الخدمات المالية التي تتمتّع بنسبة عالية من رضا الموظفين تبدي دوران موظّفين أقل بكثير من مثيلاتها من الصّناعات. أمّا مؤشّر الثقة لدى الشّركات المذكورة فقد دلّ على إنّ زيادات قياس رضا الموظّف التقت مع الارتفاع الكبير

في عائدات الربحية والأهم من ذلك أنّ هذه الشّركات توفّر ما يقرب من 3 أضعاف العائد التراكمي مقارنةً بأقرانها. يتعيّن على الهيئة النّظر في إدخال مؤشّر يتعلق بنوعية أماكن عمل الشّركات المرخّصة مع مقاييس ومعايير محدّدة مثل الهيكل التنظيمي والتطوير والتدريب وما إلى ذلك. إنّ إدخال المؤشّر سوف يسمح للعملاء والمشتركين الجدد في السّوق بالتمييز بين الشّركات وفقا لهذا المؤشّر. سوف يحمل ذلك أيضا الشّركات على تطوير نفسها والعمل على مستوى أعلى من الاحتراف. علاوة على ذلك، قد تعيّن الهيئة مكافأة للمؤشّر سوف تؤدي إلى بيئة تنافسية بين الشّركات. هذا الأمرالذي من شأنه أن يساعد أيضا العملاء على تمييز نوعية الشّركات المرخّص لها.

النقطة المحورية 2: تشجيع الاستثمارات المؤسّسية

يدفع المستثمرون المؤسّساتيون السّوق إلى أداء أفضل لأنهم بطبيعة الحال مستثمرون لأجل طويل وبمبلغ كبير بالإضافة إلى كونهم محترفين على معرفة بالسّوق. سوف يعزّزالمستثمرون المؤسساتيون شفافية ونزاهة السّوق على وجه العموم لأنّهم سيسعون إلى الحصول على جميع المعلومات اللازمة لتقييم مخاطرهم والعائد مقارنة بالمستثمرين من الأفراد الذين أساساً يستثمرون بناءً على الأداء العام للشركة و\أو على التوقّعات. يأتي إدخال الأنظمة والإجراءات المتعلقة بالمؤسّسات المالية الأجنبية المؤهّلة ليسمح لهذه المؤسّسات بالاستثمار في سوق الكويت مباشرة، الأمر الذي يشكّل خطوة بالنسبة لدولة الكويت على طريق تصنيفها كسوق ناشئة فضلا عن تعزيز أداء السوق بشكل عام. علاوة على ذلك، يجدر بالهيئة تقييم النتائج التي قد تواجهها الكويت مقابل السّماح للمستثمرين الأجانب بتملك حصصا استراتيجية في الشّركات المدرجة جنبا إلى جنب مع الجّهات الحكومية الأخرى المترابطة. بشكل عام قد تفضي إتاحة دخول المستثمرين الأجانب السّوق إلى تأثير إيجابي لأنّ هؤلاء المستثمرين سيتبادلون ويطبّقون معرفتهم وخبرتهم في السّوق، هذا من شأنه إيجاد فرص جديدة كما ربط أسواق أخرى بالسّوق الكويتية.

إنّ تخصيص جزء معيّن من الاكتتابات العامة الأولية (IPO) للمشترين من المؤسسّات المؤهّلة (QIB)، سيؤدّي إلى نمو الاستثمارات المؤسّسية في الكويت التي بدورها سوف تؤثر إيجابا على السّوق. بالتّالي سيؤول هذا إلى زيادة نطاق خدمات مديري حسابات القرض وممارسي تسجيل المكتتبين المحتملين. في الولايات المتحدة المشتري من المؤسّسات المؤهّلة هو عموما أصول يدير 100 مليون $ من الأصول المدارة بشكل أوراق مالية لا تتبع لها. هذا يشمل أيضا تاجر وسيط مسجّل يملك أو يستثمر في 10 ملايين $ من الأوراق المالية التي لاتتبع لها.

النقطة المحورية 3: تطوير قطاع برامج الاستثمار الجماعي

تحديث صناديق الاستثمار العقارية من خلال دراسة السوق الدولية من أجل توسيع السّوق. من شأن زيادة الإفصاح والشفافية أن يوفّر حماية أكبر للمستثمرين. مع زيادة الطلب على القطاع العقاري في الكويت وارتفاع أسعاره، بات في وسع شركات الاستثمار التفكير بإنشاء (صناديق إئتمان الاستثمار العقاري) (REITs) لامتلاك أو تمويل العقار المنتج للإيراد. هذا يسمح لأي شخص (بما في ذلك الأفراد) بالاستثمار في محفظة من العقارات الباهظة الثمن. على أيّة حال، بما أنّ الأملاك تعتبر مدرّة للدّخل، ونظرا للقيود في صالح المساهمين (يتمّ استثمار 75% من الأصول في العقارات أو تكون على صلة بالرّهن العقاري المباشر ، يأتي مصدر 75% من الدخل من الإيجارات ويدفع 90% من الدخل كحصّة)، فاز هذا النوع من المشاريع الاستثمارية بشعبية كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية.

إنشاء بنية إدخار للأفراد، من شأنها إرشاد الأفراد المعنيين إلى تقنيات الإدخار وتشجّيع الإدخار، الذي بدوره سوف يتيح الفرص أمام المستثمرين المؤسساتيين للزيادة، بينما يسعى الأفراد إلى تجميع أموالهم مع المستثمرين المؤسّساتيين الذين يستثمرون بالنيابة عنهم.

دراسة البيئة الدولية من أجل التعرّف إلى أدوات مالية جديدة يمكن إدخالها إلى الكويت لتوسيع الأدوات الحالية. علاوة على ذلك، إذا تمّ إدخال أداة مالية جديدة إلى السّوق، ينبغي أن ترفق بالأنظمة والآليات والممارسات اللازمة.

النقطة المحورية 4: استخدام معايير أداء الاستثمار المقبولة دوليّاً للإبلاغ عن العميل

إنّ تطبيق معايير أداء الاستثمار العالمي (GIPS) من قبل جميع شركات الاستثمار التي تحفظ الأموال، سوف يضمن ولوج العملاء إلى صناديق استثمار مدارة ومراقبة باحتراف، تلتزم بالمعايير الدولية.
تنظيم فعاليات ترمي إلى زيادة وعي الجمهور حيال صناديق الاستثمار من خلال تغطية مظاهر متطلّبات ومخاطر وقيود الاستثمار.

النقطة المحورية 5: تشجيع إصدار الصكوك وآلات الديون

في سنة 2014، لم تشهد الكويت أيّ صدور للصّكوك في حين أصدرت شركتان فقط السّندات. أدوات الدّين هي جانب مهمّ من السّوق، حيث أنها توفّر تنويع الاستثمار بالنسبة للمستثمرين. من ناحية أخرى، تزوّد أدوات الدّين المنظّمات بفرصة لتأسيس االصّناديق بغرض انماء السّوق.

يتجاوز عدد السّكان المسلمين في العالم الـ 1.4 مليار نسمة، ممّا يجعل الصّناعة المالية لإسلامية قادرة على أن تكون واحدة من أكبر الأسواق في العالم. تعدّ ماليزيا حاليا عاصمة التمويل الإسلامي مع تاريخ كونها موطناً لبعضٍ من أكبر الإصدارات الإسلامية. غير إنّ دبي هي في سياق محاولة تستهدف هذا المركز. تمّ عقد المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي في دبي للمرة الأولى في تاريخ السّنوات الـ 10 للمنتدى، مشيرا إلى تغيّرات مزلزلة في استراتيجية دبي لتكون عاصمة الصّناعة المالية الإسلامية. هذا يتطلب خطّة لتوسيع سوق أدوات الدين (بما في ذلك الصكوك) في الكويت من خلال دراسة الأسواق الدولية، فضلا عن مناقشة أفكار واحتياجات المقترضين المحلية والمقرضين. أدوات الدين هي طريقة بديلة لجمع الأموال من قبل المقترضين من أجل النموّ في السوق أو الاستفادة من الأموال المقترضة بأي طريقة أخرى.

مع الأسعار الحالية للنفط في أدنى مستوياتها ، يعتبر تطوير سوق الدين المحلي ذات أهمية قصوى. مع قيام حكومات دول مجلس التعاون الخليجي بمسح السّيولة المتاحة، سوف يكون من الصّعب على القطاع الخاص الحصول على ائتمان أو قد يواجه تكاليف تمويل أعلى.

تسهيل الإجراءات المعتمدة لعرض أدوات الدين عن طريق تخفيف اللوائح المرتبطة بها وإرشاد المقترضين في مجريات هذه العملية. التركيز على تطوير السوق الثانوية لأنها سوف تزيد من توسّع السّوق.

تعزيز التوريق كوسيلة لتطوير سوق أدوات الدين بما أنّه يعزز السّيولة في السّوق. يجب أن تسعى الهيئة إلى تحسين إطار القوانين الخاصة بالتوريق والترويج له إزاء المستثمرين.

النقطة المحورية 6: تحسين فرص العمل للمواطنين في الشّركات المرخصة وهيئة أسواق المال

لقد نفّذت الكويت بالفعل هذه الاستراتيجية في السوق إذ يتعين على الشّركات أن تضمّ إليها نسبة مئوية معيّة من المواطنين كموظفين. كانت هذه خطوة فعالة بالنسبة للكويت، لأنها فتحت الباب أمام مواطنيها في السّوق من خلال المساهمة في سوقهم الخاصة.هنا يتعيّن على الكويت تعزيز السّياسات والأنظمة المتعلّقة بهذه الخطوة بشكل منتظم، لمواكبة أوضاع السّوق. لكن ينبغي تعزيز نوعية جزء كبير من المواطنين من خلال التدريب المناسب.

تشمل المبادرات الرئيسية التي يمكن اتّخاذها برامج تدريبية يمكن تنفيذها في العطلة الصيفية عندما يتمّ تعريف الخريجين على الفروق المالية الدّقيقة، في الوقت الذي يمكن فيه للشركات دراسة إمكانات هؤلاء الطلاب. يمكن أيضاً لهيئة أسواق المال تحديد برامج لتدريب الخريجين تقتضي التطوير من قبل مدرّبين معترف بهم دوليا. من شأن هذه البرامج أن تساعد على تطوير الخريجين لتلبية متطلبات المراكز المختلفة عبر مختلف إدارات الهيئة.

النقطة المحورية 7: تعميق سوق رأس المال لتعزيز دورها في دعم الاقتصاد الوطني

ينبغي إعادة النظر في قواعد الإدراج السّائدة مع التركيز على الحوكمة بدلا من التركيز فقط على الاحتياجات المالية. منذ سنة 2014، تمّ تسجيل إكتتابين عامّين أوليين إثنين فقط في الكويت، الأمر الذي يدلّ على وجود مشكلة قائمة في الهيكل يجب أن تدرس من قبل هيئة أسواق المال لاكتشاف أسبابها.

يجب تشجيع الشّركات الخاصة المؤهّلة لإدراج أسهمها في السّوق. يجب أن تتحرك كافة العروضات العامة الأوّلية (IPOs) من خلال مصرفيي استثمار مؤهّلين أو مشترين مؤسّساتيين مؤهّلين. علاوة على ذلك، يجب فصل إجمالي العروضات العامة الأوّلية وإتاحتها لمختلف فئات المستثمرين. يتركّز دور هيئة أسواق المال على تحسين عمق السّوق، وتوسيع المشاركة في السّوق وتعزيز الخدمات الاستثمارية.

من جهّة أخرى، يتعيّن على الهيئة إجراء دورات توعية لشركات القطاع الخاص للترويج لأهمّية إدراج أسهمها في السّوق. قد يتم تقديم الترويج إلى الشركات الخاصة من خلال الإشارة إلى فوائد إدراج الشّركة التي تشمل: زيادة رأس المال، الاعتراف بالشّركة في السوق (بما إنّ بعض الشّركات الخاصة تبقى مجهولة بالنسبة إلى السوق)، النمو المحتمل، زيادة القدرة التنافسية والإنكشاف لأسواق جديدة.

ركيزة 2 - حماية المستثمر

النقطة المحورية 1 - الحوكمة والإفصاح

غالبا ما تكتنف السريّة ممارسات الشّركات في المنطقة. يحاول العديد من الشّركات الإحتفاظ بالأعمال والممارسات المالية بعيدا عن المعرفة العامة وتدقيقها. هناك نقطة هامة لتطوير وتسهيل سوق الكويت تتمثّل بتحسين حماية المستثمر. يمكن تعزيز الحماية للمستثمرين من خلال زيادة الشفافية لكافة الشّركات المدرجة عن طريق رفع مستويات الإفصاح، وتيسير تدفّق المعلومات ورفع حوكمة الشّركات. ينبغي ألّا يُنظر إلى إفصاح حوكمة الشركات بمقاربة متحذلقة أو قانونية وإنّما من خلال مقاربة شاملة وغنيّة بالمعلومات لإطار حوكمة الشركة المعنية. يتعيّن على الشّركات عدم الإكتفاء بمجرّد تقديم الإفصاح، وإنّما ينبغي عليها شرح كلّ إفصاح جنبا إلى جنب مع السياسات والممارسات التي وضعتها في هذا الصّدد. علاوة على ذلك، يتعين على الّشركات إتّباع سياسة "إذا لا لماذا" لتبيان سبب عدم الإفصاح.

أولاً، لا بدّ من تحسين جودة الإفصاح لدى الشّركات المرخّص لها من أجل تعزيز الشّفافية. يمكن لإفصاحات حوكمة الشركات تبسيط عملية حوكمة الشّركات من قبل الشّركات التي يتمّ اختيارها لنشر إفصاح الحوكمة على مواقعها على شبكة الإنترنت. يمكن تصنيف كل الإفصاحات على أساس إفصاح "بحاجة إلى معرفة" [مطلوب] و إفصاح" جيّد أنّ تعرف" [موصى به]. وفيما يلي أمثلة رئيسية:

1) مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة	
بحاجة إلى معرفة: 1. إذا كان المجلس هو المسؤول عن اعتماد العملية التي تحدّد أهداف الشّركة على المدى الطويل والخطط الموضوعة لتحقيق تلك الأهداف	**جيد أن تعرف:** 1. نطاق الخطّة الطويلة الأمد مع أخذ فرصة الأعمال والمخاطر في الاعتبار 2. مناقشة ما إذا كانت مراجعة الخطّة من قبل مجلس الإدارة أو لجنة تتمّ على أساس مستمر، وكيف يقومون بالمراجعة
2) تحديد المخاطر	
بحاجة إلى معرفة:	**جيد ان تعرف:** 1. إذا كان مجلس الإدارة يحدّد المخاطر بالتالي،

1. إذا كان المجلس يتحمل مسؤولية التأكد من المخاطر الرئيسية وضمان النظم المعمول بها لإدارة المخاطر	أ- وصف المخاطر، ب- وصف كيف تم تحديد المخاطر ج- مناقشة الإجراءات اللازمة لإدارةالمخاطر **2.** إذا لا يتحمّل المجلس المسؤولية، إذاً ذكر اللجنة المسؤولة عن تحديد المخاطر
3) صيانة الأمانة في تقارير الرقابة الداخلية	
بحاجة إلى معرفة: **1.** إذا كان المجلس هو المسؤول عن تأسيس الرقابة الداخلية المناسبة ومن ثم ضمان تنفيذها	**جيد ان تعرف:** 1. إذا كان مجلس الإدارة يتحمّل المسؤولية بالتالي، الإفصاح عن أ- اللجنة المكلفة المسؤولة ب- وصف عملية مراجعة الضوابط ج- الإفصاح عن تواتر اجتماعات لجنة لإعادة النظر في النظم المعمول بها
4) استقلالية أعضاء المجلس	
بحاجة إلى معرفة: 1. الإفصاح عمّا إذا كان قسم كبير من أعضاء مجلس الإدارة غير ذات صلة 2. الإفصاح عمّا إذا كان المجلس يضم مديرين مستقلين عن الإدارة \مساهمين رئيسيين **3.** الإفصاح عمّا إذا كان مساهمي الأقلية ممثلين بشكل عادل	**جيد ان تعرف:** 1. الإفصاح عن علاقة كل مدير سواء كانت ذات صلة أو غير ذات صلة مع الإدارة والمساهمين الرئيسيين **2.** مناقشة الإجراء المعمول به للأخذ في الحسبان وجهة نظر مساهمي الأقلّية
5) مراجعة فعالية مجلس الإدارة	
بحاجة إلى معرفة: 1. إذا كان هناك إجراءات معمول بها لإعادة النظر في فعالية مجلس الإدارة	**جيد ان تعرف:** 1. مناقشة عملية استعراض مجلس الإدارة 2. الإفصاح عن وتيرة عملية المراجعة 3. وصف الإجراءات المتّخذة في ضوء استعراض المجلس
6) الرقابة على إدارة الشركات	
بحاجة إلى معرفة: 1. إذا كان المجلس هو المسؤول عن تطوير أو معالجة قضايا حوكمة الشركات	**جيد ان تعرف:** 1. تحديد المسؤول عن حوكمة الشّركات 2. وصف مسؤوليات اللجنة لوضع مبادئ توجيهية لحوكمة الشركات
7) لجنة التدقيق	
بحاجة إلى معرفة: 1. الإفصاح عن إمكانية وجود لجنة تدقيق 2. الإفصاح عمّا إذا تم تحديد أدوار ومسؤوليات كل عضو في اللجنة **3.** الإفصاحّ عمّا إذا كان أعضاء اللجنة مديرين مستقلين أم لا	**جيد ان تعرف:** 1. اتحديد علاقة كل مدير مع المدراء الآخرين /الإدارة 2. وصف أدوار ومسؤوليات كل عضو في اللجنة إلى جانب ثقافته المالية 3. الإفصاح عن تواتر اجتماعات لجنة التدقيق. **4.** وصف العلاقة بين لجنة التدقيق والمدقّق الخارجي

يجب أن تزيد أيضاً مستويات الإفصاح لأشكال أخرى من الشّركات مثل صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية. ينبغي أن يكون هناك تحسّن في مستوى الإفصاح لأجل الشّفافية في مسائل مثل تقييم الأصول، الافتراضات الرئيسية المستخدمة والأحداث والتغييرات الجوهرية ذات الصّلة. علاوة على ذلك، ينبغي أن يكون الإفصاح منتظم وموثوق وقابل للمقارنة في جميع المجالات. أنّ البيانات غير الكافية أو الغامضة تعوق الأسواق وتزيد من تكلفة رأس المال وتحبط الاستثمارات.

تعتبر إدارة المخاطر على أنّها تحديد وتقييم وتحديد أولويات المخاطر. وفقا لـ ISO 31000 يتمّ تعريفها كـ"مجموعة منسّقة من الأنشطة والأساليب التي يتم استخدامها لتوجيه هيئة ما والسيطرة على العديد من المخاطر التي يمكن أن تؤثر على قدرتها على تحقيق أهدافها". تنطوي المخاطر على احتمال وقوع حدث وشدّة الحدث على مجموعة من الأهداف. تتضمّن بعض المخاطر الشّائعة في القطاع المالي ما يلي:

1. **مخاطر الائتمان:** هي عبارة عن المخاطر المرتبطة بالمقترض المتخلّف عن سداد التزامات ديونه.
2. **مخاطر السّوق:** هي عبارة عن المخاطر المرتبطة بانخفاض في قيمة الاستثمار نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات و / أو أسعار السّلع الأساسية.
3. **مخاطر السّيولة:** هي المخاطر المرتبطة بشركة أو بنك لا تفي/يفي بالإلتزامات القصيرة الأجل.
4. **المخاطر التشغيلية:** هي المخاطر المرتبطة بمخاطر الصّناعة التي تعمل الشّركة فيها. يمكن أن تنشأ هذه المخاطرنتيجة لضعف الضّوابط الداخلية أو الأحداث الخارجية.

تترابط حوكمة الشّركة مع إدارة المخاطر لأنّ الشّركة تقوم بتنفيذ عدة استراتيجيات لتحقيق أهدافها وكلّ استراتيجية تملك مخاطرها الخاصة التي ينبغي أن تدار. إنّ المبادئ القوية في أساس حوكمة الشّركات المترافقة مع إدارة مخاطر كفؤة تساعد الشركة على تحقيق أهدافها العامة. فيما يلي بعض النقاط التي يجب مراعاتها عند تنفيذ حوكمة الشركات فيما يتعلق بممارسات إدارة المخاطر:

1. ينبغي أن توجّه سياسات حوكمة الشّركات لدعم النموّ على المدى الطويل بالنسبة للمساهمين بدلا من النمو على المدى القصير. يتعيّن على مجلس الإدارة ما يلي:
   - أ- تجنّب السياسات التي تشجع المجازفة لغرض النموّ على المدى القصير فقط.
   - ب- ربط التعويضات بتعيين قيمة طويلة الأجل.
   - ج- وضع أنظمة إدارة المخاطر للسيطرة على المخاطر.
   - د- يجب أن يتألف المجلس من أعضاء مستقلين ومتنوعين.
2. إنشاء بيئة يتمّ فيها الترحيب بالأداء المترافق مع السلامة. يتعيّن على الإدارة:
   - أ- إستخدام الحدّ الأقصى من الضبط فيما يتعلق بإدارة المخاطر.
   - ب- إنشاء ومتابعة إجراءات إدارة المخاطر والرقابة الداخلية.
   - ج- تكليف موظّفين مؤهّلين بالإشراف على إدارة المخاطر وضبطها.
   - د- ربط التعويضات بتمخاطرة مراقبة وشفّافة.
3. ينبغي أن يستند تصويت المساهمين على منظور طويل الأمد تتأثّربه حوكمة الشركات. يتعيّن على المساهمين ما يلي:
   - أ- مطالبة مجلس الإدارة والإدارة بالشفافية فيما يتعلق بالمخاطرة.
   - ب- استغلال المعلومات التي يفصح عنها في التصويت وصنع القرارات الاستثمارية.

لقد تسارع تطوّر نظام إدارة المخاطر كأثر ترتّب على الأزمة. يعتبر نظام إدارة المخاطر وسيلة فعالة للمراقبة والرصد من أجل تعزيز عملية صنع القرارات المتعلقة بالمخاطر. إنّ إجراءات وممارسات حوكمة الشّركات السّليمة جنبا إلى جنب مع أنظمة قوية لإدارة المخاطر سوف تؤكّد أنّ قرارات المخاطرة ترتبط بأهداف الشّركة والقدرة على استيعاب الخسائر والاستمرار لمدّة طويلة. علاوة على ذلك، فإن الإطار المحدّد من قبل مجلس الإدارة والإدارة سوف يوجّه الشّركة في صنع قرار أعمالها اليومي.

يتعيّن على شركات الاستثمار الإلتزام بمعايير الأداء مثل معايير أداء الاستثمار العالمية (GIPS). هذه المعايير المذكورة هي معايير طوعية وأخلاقية لحساب وعرض نتائج أداء شركة الاستثمار. الامتثال لمعايير أداء الاستثمار العالمية هو وسيلة

هامة لضمان إفصاحات كافية. علاوة على ذلك، فإن الامتثال يؤدي إلى تعزيز النزاهة في تقديم العروض للشركات الممتثلة وسوف يوفر للمستثمر القدرة على المقارنة بين الشركات في جميع المجالات.

كما يمكن أيضاً زيادة جانب رئيسي آخر لتحسين الحماية من خلال تبسيط بعض الأنشطة المسموح بها ليقوم بها شخص مسجّل فقط. ينبغي أن يكون الشخص المسجّل "قياسياً ومناسبا" ممّا يعني أنّه يتعيّن على الشخص المسجّل أن يستوفي بعض المعايير المحدّدة مسبقا ومتطلبات التحقّق والتثقيف المهني المستمر. من ناحية ثانية، يجب التشدّد في تطبيق الإفصاح عن جميع أسماء الأشخاص المسجلين وتضارب مصالحهم نظرا لترابط طبيعة الأعمال في الكويت. علاوة على ذلك، ينبغي على السلطات في الكويت العمل مع الأشخاص المسّجلين لرفع وتحسين مستويات الإفصاح عن المعلومات الأساسية. من أجل تحسين مستوى الإفصاح، يجب أن يكون الشّخص المسجّل مسؤولا عن الإفراج عن المعلومات الأساسية على موقع الشركة لتعزيز معرفة المستثمرين. من جهّتها، تؤدّي بورصة الكويت دورا حاسما في نشر المعلومات حول المشاركين في السّوق ممّا يساعد على زيادة شفافية السّوق وكفاءته. عنصر رئيسي آخر لتعزيز حماية المستثمر يتمثّل بتحسين قنوات وسبل نشر المعلومات عن طريق وكالات باتّجاه جميع المشاركين في السّوق. التوقيت والمادية يشكّلان أيضا جوانب رئيسية يجب أن تكون قيد الاعتبار.

يعتبر إصلاح حوكمة الشّركات جانباً هاماً من عملية إصلاح أوسع تهدف إلى تأمين بيئة جاذبة للمستثمرين المحليين والأجانب و تعزّز فوائد الاستثمار في المجتمع. الحوكمة الجيدة للشّركات تعزّز مصداقية الإفصاحات وبالتالي كفاءة المستثمرين. تحتاج مستويات حوكمة الشركات إلى أن تثار في الكويت لجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين المحليين والأجانب. في المقام الأول، يجب أن تكون هناك زيادة في الوعي بأهمية حوكمة الشّركات في الكويت؛ يتعيّن على الوكالات المعتمدة في الكويت تطويرأنظمة التدريب ونشر مواد إعلامية لزيادة الوعي بأهمية حوكمة الشركات مستهدفةً أعضاء مجلس الإدارة والموظفين الرئيسيين. هذا من شأنه أن يساعد في زيادة مستويات الامتثال لقواعد حوكمة الشّركات وترسيخ أفضل الممارسات على مستوى الشركة ممّا يؤدّي إلى تعزيز الشّفافية. علاوة على ذلك، ينبغي تشجيع الجهود في مجال البحث عن أفضل الممارسات لحوكمة الشّركات.

حوكمة الشركات مهمّة على مستويين؛ مستوى مجلس الإدارة ومستوى الشركة. أولا، الحوكمة على مستوى مجلس الإدارة أمر بالغ الأهمية؛ يجب أن يتم اختيار أعضاء مجلس إدارة يتمتّعون بشخصية مميّزة وبالنزاهة من أجل بثّ حسّ الواجب والولاء والرّعاية. علاوة على ذلك، ينبغي النظر أيضا إلى مستوى الخبرة وفهم الاستراتيجية ووضع السياسات وأي تضارب في المصالح قبل التعاقد لأن هذا من شأنه أن يساعد في تعزيز الكفاءة. تعقد على مجلس الإدارة مسؤولية توجيه استراتيجية الشركة، وضع مدونة لقواعد السلوك، ضمان الالتزام بالقوانين ورصد تضارب المصالح المحتملة بين الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين. ينبغي أيضا أن يكون المجلس مسؤولا عن إنفاذ الامتثال للمخاطر. بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يخضع أعضاء المجلس للمساءلة والعقاب في حالة عدم الإمتثال.

من ناحية أخرى يجب تطوير حوكمة الشّركات على مستوى الشّركة وفقا للمعايير الدّولية التي تشمل التأكيد على الأمانة والتعاملات الأخلاقية، إنشاء أدوار واضحة ومحدّدة جيدا مع زيادة المساءلة، استقلال المدقّقين، إنشاء لجنة التدقيق، رقابة داخلية قوية، إدارة فعالّة للمخاطر وسياسات تضارب المصالح. يجب رفع التركيز الرئيسي على حوكمة الشّركات إلى مستوى المستثمر المؤسّسي في الكويت لأن تأثير الحوكمة الجيدة للشّركات سوف ينسحب على الشّركات التي يملكها.

يعتبرالامتثال المعزّز الذي يلبّي شرط الإفصاح مظهراً رئيسياً في الكويت. ينبغي مراقبة الامتثال بدقّة كما ينبغي على السلطات أن تكون قادرة على فرض عقوبات صارمة على المخالفين. المطلوب تنفيذ التوجيهات المتعلّقة بالعقوبات الصارمة وتطبيقها بنزاهة لتحسين الامتثال وتعزيز حماية المستثمرين.

النقطة المحورية 2: ثقافة المستثمر وتوعية المشاركين في السوق

يشكّل تثقيف المستثمر عنصراً رئيسياً من عناصر حماية المستثمرين إذ يساعد في احترام أدوات أخرى مثل التنظيم والإشراف والتنفيذ. تعتبر توعية المستثمر خطّ الدّفاع الأول ضد الممارسات غير العادلة وغير السليمة. يتعيّن على السلطات المخوّلة زيادة الجهود الرّامية إلى توعية المستثمرين على غرار البرامج الموضوعة على مستوى الشّركة. يمكن تحقيق سهولة الوصول إلى المعلومات من خلال تحسين الوعي عبر موقع تفاعلي على الإنترنت. ينبغي أن يتضمّن الموقع أدوات مختلفة للتعلّم، تقديم أمثلة من دراسات حالات افتراضية وحقيقية مع اختبارات تجريبية لضمان فهم المستثمرين جوهر الأمور. علاوة على ذلك، ينبغي زيادة الوعي حول الانتهاكات المتكرّرة من خلال ورش عمل وإصدارات مرئية إلى جانب قائمة من الانتهاكات المتكررة، كما يمكن للأسئلة المطروحة بشكل متكرّر أنّ تساعد على التقليل من احتمال الانتهاكات. ينبغي أنّ يوفّر أيضاً الموقع تفاصيل حول حقوق المستثمر. من جهّة أخرى، تعتبر برامج الثّقافة المالية المنظّمة من قبل خبراء يتمتّعون برؤى فريدة من نوعها في السّوق ضرورية، لأنها تساعد في اتخاذ قرارات مالية فضلى، زيادة الثقة ومشاركة أكبر في سوق الأوراق المالية. يجب أنّ تتوفّر برامج الثّقافة المالية حضورياً مع ضرورة الوصول إليها عبر الإنترنت، كما يجب أنّ تتضمن هذه البرامج المؤتمرات والمحاضرات والندوات لكل مستوى من المستثمرين بالإضافة إلى وجوب تغطيتها مجموعة واسعة من المواضيع بما في ذلك المعرفة التقنية والمخاطر المرتبطة بالمنتجات الاستثمارية والإنتهاك في أسواق المال.

يعتبر الدّور الذي تؤدّيه الوكالات المعتمدة في الكويت عنصراً هاماً في زيادة ثقة المستثمرين. يتعيّن على هذه الوكالات المعتمدة أنّ تزيد من سرعة الإجراءات في جمع الأدلّة والتحقيق في المسائل المتعلّقة بانتهاك القانون، فيما يتعيّن على السّلطات أيضا تحسين أساليبها وأدواتها المتعلّقة بالتّحقيق وتقديم الطلبات، لتجنّب أيّ عقبات وضمان زيادة معدّلات الإنجاز. من مهام الوكالات المعتمدة أيضا، تأمين تسجيل الاستفسارات والشكاوى بشكل صحيح إلى جانب اتّخاذ إجراءات تصحيحية وسريعة بشأن تلك الشكاوى. المفروض من جهّة أخرى، أنّ تقوم هذه الوكالات بتطوير الرقابة الذاتية على مستوى الشّخص المسجّل عن طريق إدخال أنظمة مراقبة متطوّرة، للحدّ من زيادة الانتهاكات أو تعزيز الكشف المبكر عن الانتهاكات، مما يؤدّي إلى زيادة حماية المستثمرين. يمكن التأكيد أكثرعلى ما سبق إذا ما اعتمدت الوكالات السّياسات التي تفصح عن انتهاكات الأشخاص المسجّلين علنًا، الأمر الذي سيساعد في فرض النهج.

ركيزة3 - التنظيم

ينبغي توطيد البيئة التنظيمية بهدف تعزيز الإستقرار المالي. من المهمّ اعتماد أطر عمل قوية، متماسكة وطويلة الامد، من ضمنها تشريع ملزم من أجل زيادة تأثير الهيئات التنظيمية. ينبغي أنّ تتبع البيئة التنظيمية النّهج القائم على الإفصاح، الذي من شأنه أن يساعد في زيادة كفاءة السوق وتعزيز ثقة المستثمرين. ينطوي النّهج القائم على الإفصاح على إفصاحات عامة واجبة من قبل الشّركات بالإضافة إلى نشر معلومات موحّدة وقابلة للمقارنة. يتعيّن على السّلطة المخوّلة في الكويت الأخذ بأهمية زيادة وضوح تنفيذ القواعد لتجنّب أيّ غموض واتّباع النّهج بنجاح. من الضروري أنّ يكون هناك انسجام بين الأنظمة وإجراءات عمل الشّركات من أجل تحقيق درجة أعلى من الشفافية وحماية المستثمر، من خلال إفصاحات مفصّلة وأكثر وضوحا. يعتبر الوعي بشأن نهج الوكالة القائم على الإفصاح جانبا هاما في تنفيذ هذا النّهج. يتعيّن على الوكالات في الكويت إطلاق حملات لرفع مستوى الوعي، من شأنها التّركيز على شرح معنى وأساسيات النّهج جنبا إلى جنب مع تفاصيل تتعلق بأدوار الوكالة والنتائج التنظيمية؛ سوف يعزّز ذلك من فهم اللوائح ويساعد في امتثال أفضل ويحدّ من الأنشطة غير المشروعة.

يتعيّن على كافة الكيانات تمييز أدوارها واختصاصاتها بوضوح من أجل تشجيع وتعزيز الإستقرار المالي. يجب ألّا تتداخل السّلطات التنظيمية والجّهات الحكومية في الكويت من حيث أدوارها ومسؤولياتها، بل يجب على السّلطات التنظيمية والجّهات الحكومية التنسيق لتعزيز الاستقرار في القطاع المالي، من خلال القيام بتنسيق السّياسات العامة انطلاقاً من المبادرات المشتركة التي تهدف إلى التطويرات التنظيمية وتحديد وإدارة المخاطر المنتظمة. علاوة على ذلك، ينبغي وضع

إطار عمل بين الجهات الحكومية والهيئات التنظيمية لغرض تحسين وزيادة كفاءة البيئة التنظيمية؛ من شأن هذا الإطار سدّ الثّغرات التنظيمية وتجنّب أي تداخل في نطاق الإشراف، بالإضافة أيضا إلى تنظيم منتدى سنوي لتحسين الاتّصالات داخل وكالات مما يفضي إلى تحسين البيئة التنظيمية.

دور اتّحاد شركات الاستثمار

يعتبر اتّحاد شركات الاستثمار الكيان المثالي للضّغط على البرلمان بشأن التوصيات الهادفة لتنشيط قطاع الاستثمار. تم إنشاء هذا الاتّحاد نتيجة "*الرغبة في معالجة الفجوة الكبيرة الموجودة في سوق الاستثمار في الكويت من خلال مراجعة التشّريعات الإقتصادية وتقديم اقتراحات لجعلها تتناسب وحاجات مختلف شركات الاستثمار العاملة في السّوق والتي تؤدّي دورا كبيرا وفعّالا في تطوير الاقتصاد الكويتي، كما والاستثمار في الكويت، هذا بالإضافة إلى إيجاد أدوات استثمارية جديدة. من شأن هذه الإجراءات جعل الكويت مركزًا ماليًا مرموقا بين دول المنطقة*". في هذا السّياق، يستطيع اتّحاد شّركات الاستثمار (UIC) أنّ يؤدّي دورا أساسيًا من خلال أعضائه البالغ عددهم 38 شركة إستثماريّة من شأنها أن تساعد في تنفيذ التوصيّات، كما إنّه يملك فرصة فريدة للتبصّر في قطاع الاستثمار في الكويت. علاوة على ذلك، لا يضمّ الاتّحاد سوى 38 شركة إستثمار مسجّلة كأعضاء في حين ثمّة أكثر من 80 شركة استثمار في الكويت، لذا يتوجّب عليه العمل من أجل دعوة المزيد من الشركات الاستثماريّة للإنضمام إلى عضويته ليكون بذلك ممثّلا لقطاع الاستثمار بأكمله.

ينبغي على الهيئات التنظيمية في الكويت أنّ تأخذ على عاتقها ضمان توضيح القواعد التي تضعها والإشراف على تطبيقها. كما يجب الحرص، قبل إدخال القواعد، على توفير الوقت الكافي للموافقة /توضيح الشكوك المتعلّقة بالمسودّة الأوّلية للقواعد.

من ناحية أخرى، يتوجّب على اتّحاد شركات الاستثمار تشكيل لجنة من شأنها أن تتفاعل مع موظّفين مختصّين من هيئة أسواق المال (CMA)، بنك الكويت المركزي، بورصة الكويت للأوراق المالية، وزارة التجارة والصناعة بالإضافة إلى خبراء مستقلّين. تكمن مهمّة هذه اللّجنة في تسهيل المناقشات المتعلّقة بالتنفيذ المتّسق للقواعد والأثار المترتّبة عليها وتجنّب القواعد المتعارضة.

بالإضافة إلى ذلك، يتحتّم على اتّحاد شركات الاستثمار وضع خطّة تسمح بدمج قطاع الاستثمار كما يتعيّن عليه إجراء مناقشات مع جميع شركات الاستثمار من أجل فهم حالة كلٍّ منها على حدة. من واجب الاتّحاد أيضا أن يدرك عدد الشركات المهتمّة والتي ترغب بشراء شركة استثمار أخرى أو بإجراء عملية دمج علاوة على ذلك لا بدّ له من الإطّلاع، من خلال المناقشات، على عدد الشركات الرّاغبة بالقيام بدور "الشركة الرّاسخة" لتعزيز قطاع الاستثمار.

وفقا للمشاركين بالإستطلاع، ينبغي على اللّجنة أن تنظر في فعالية هيئات الرقابة مثل هيئة أسواق المال حيث يجب إعادة النظر في أسس توظيف العاملين في الهيئة لضمان توظيف الموظّفين الأكفّاء فقط. من ناحية أخرى، يتمّ تسجيل الأشخاص المساهمين في شركات الاستثمار وإجراء الرقابة من قبل هيئة أسواق المال وبالمثل، يتوجّب على اللّجنة الإشراف على سياسة التوظيف في الهيئة للتأكّد من كفاءة الموظّفين ومن عدم توفير العوائق الإجرائية التي تحدّ من نجاح تنفيذ هذه التوصيات.

خيارات تنشيط قطاع الاستثمار

أ- السّوق المجزّأة التي تحتاج إلى دمج

1. توطيد القطاع ذات أهمية قصوى. اتحاد الشركات الاستثمارية كهيئة التجارة التمثيلي يمكن تحديد والتعامل مع الشركات الاستثمارية المتعثرة ومناقشة مختلف الخيارات المتاحة لهم لتصحيح الوضع.

أولا، اعتمدت هذه الدراسة على بيانات قطاع الاستثمار، تحت إشراف بنك الكويت المركزي، اعتبارا من سبتمبر 2015 وقد شملت 82 شركة. لكن تجدر الإشارة هنا إلى أنّ شركات متعدّدة قد ألغت تراخيص تمويلها وخرجت من ظلّ إشراف بنك الكويت المركزي على أثر إنشاء هيئة أسواق المال.

يظهر تحليل فترة الستّ سنوات السّابقة للأزمة المالية، أنّ قطاع الاستثمار في الكويت قد شهد بين السّنة الماليّة 2002 والسّنة الماليّة 2008 نموًا في الأصول بلغ 24.8% على حساب السّيولة المتاحة كما أنّ عدد شركات الاستثمار قد ارتفع من 38 إلى 99 شركة خلال نفس الفترة. أدّت الأزمة الماليّة العالميةّ إلى ركود النموّ في جميع أنحاء العالم وقد شعرت الغالبية العظمى من شركات الاستثمار داخل الكويت بتداعياتها التي آلت إلى خسارة أكثر من ملياري د.ك خلال السّنة المالية 2009. بعد الأزمة، لم يكن قطاع الاستثمار قادرا على التعافي إذ سجّلت مقاييس رئيسية مثل إجمالي الأصول مبلغ 10.5 مليار د.ك في الربع الأوّل من سنة 2015 بالمقارنة مع 14.4 مليار د.ك للسّنة الماليّة 2009.

يتكوّن قطاع الاستثمار من شركات كانت فيما مضى شركات استثمار وقد قامت اليوم بتحويل تركيزها إلى مصادر دخل أخرى. في السّنة المالية 2014، شكّلت عائدات الاستثمار المصدر الرئيسي لإيرادات 13 شركة فقط من أصل 36 شركة فيما بلغ إجمالي عائدات الاستثمارات 184.3 مليون د.ك أسهمت بـ 33.6% من صافي الإيرادات بالمقارنة مع العام المالي 2009، حيث بلغ إجمالي عائدات الاستثمارات 824.4 مليون د.ك مساهمًا بـ 56.3% من صافي الإيرادات. من الأمثلة على الشركات التي حوّلت تركيزها التشغيلي نذكر الشركة 21 (راجع الملحق) التي ساهم دخل استثمارها بـ 61.7% من صافي إيراداتها في العام المالي 2007 بالمقارنة مع 2.3% في السّنة المالية 2014. وثمّة مثال آخر هو الشركة 17 التي أحرزت دخلًا متنوّعًا في السّنة المالية 2007، ومن بينها عائدات إستثمار شكّلت ما نسبته 57.6% لكنّ، بعد الأزمة حوّلت الشركة تركيزها من الأنشطة الاستثماريّة إلى التركيز على عائدات خدمات الفنادق لا غير.

علاوة على ذلك، فقد رزح قطاع الاستثمار، بعد أزمة الكويت، تحت وطأة ضائقة كبيرة لأنّه كان يعتمد على ديون قصيرة الأجل لتمويل الأصول غير السائلة على المدى الطويل. أمّا شركات الاستثمار، فلقد اشتبكت من ناحيتها مع قضايا مثل عدم تطابق الأصول والخصوم ونماذج الأعمال التجارية غير المربحة وقامت بالدّفع لإعادة جدولة الديون. البنوك، من جهّة أخرى، تأثّرت بدورها، وبالتالي فلقدّ أدّى عدم وجود التمويل الجديد إلى أزمة سيولة غير انّه بالنظر إلى القضايا التي واجهت قطاع الاستثمار، وافقت البنوك على تمديد خطوط الائتمان ورفضت إلغاء خسائر الحجز المرتبطة بالعجز عن سداد الديون؛ هذه الاتّفاقيات أخّرت إفلاس العديد من الشركات الاستثماريّة مؤدّية بالتالي إلى استنزاف رأس المال وإنشاء" شركات الغيبوبة". تواصل"شركات الغيبوبة" النزف وتبديد الموارد، التي كان من الممكن استغلالها لأغراض أفضل.

وهكذا، فإنّ قطاع الاستثمار يضمّ شركات إستثمار لا تمتّ نشاطاتها الرئيسيّة إلى الاستثمار بصلة بالإضافة إلى بعض شركات الاستثمار التي هي في الأساس شركات في غيبوبة. وبالتالي لم يعد قطاع الاستثمار يؤدي هذا الدور الحاسم ممّا يعوّق عملية التنمية في البلاد.

تُعتبر الحاجة إلى توحيد قطاع الاستثمار أمر بالغ الأهمية باعتباره شرط مسبق لتمهيد الطريق لبيئة استثمارية قويّة وتنافسية من شأنها أن تكون أفضل للمستقبل ولتطوير قطاع الاستثمار. لذا فإنّ المجموعة ذات الصّلة الصّالحة لتنظيم الدمج تتمثّل **باتّحاد شركات الاستثمار (UIC)**. تم إنشاء هذا الاتّحاد نتيجة *"الرغبة في علاج الفجوة الكبيرة الموجودة في سوق الاستثمار في الكويت؛ يتمّ هذا*

من خلال مراجعة التشريعات الاقتصادية وتقديم اقتراحات لجعلها تتناسب مع مختلف شركات الاستثمار العاملة في السّوق والتي تؤدّي دورا كبيرا وفعّالا في تطوير الاقتصاد الكويتي كما والاستثمار في الكويت، هذا بالإضافة إلى إيجاد أدوات استثمارية جديدة. من شأن هذه الإجراءات جعل الكويت مركزًا ماليّا مرموقًا بين دول المنطقة". لذا يعتبر اتّحاد شركات الاستثمار، الكيان المثالي للضّغط على البرلمان بشأن التوصيات الآيلة إلى تنشيط قطاع الاستثمار. علاوة على ذلك، يضمّ الإتحاد 38 شركة إستثمار توفّر له فرصة فريدة للتبصّر في قطاع الاستثمار في الكويت، ممّا يمكّنه من إدارة دمج القطاع بسلاسة أكبر.
كذلك، سوف يساعد دمج القطاع الحكومة عندما لا يكون بمقدورها إنقاذ الشركات الضعيفة. كما وإنّ دمج الشركات الضعيفة مع شركات أقوى من شأنه ترشيد الشركات لتحقيق إنتاجية أكبر.
بالإضافة إلى ذلك، يتحتّم على اتّحاد شركات الاستثمار وضع خطّة تسمح بدمج قطاع الاستثمار كما يتعيّن عليه إجراء مناقشات مع جميع شركات الاستثمار من أجل فهم حالة كلٍّ منها على حدة. من واجب الاتّحاد أيضا أن يكون على علم

بعدد الشّركات المهتمّة والتي ترغب بشراء شركة استثما رأخرى أو بإجراء عملية دمج علاوة على ذلك لا بدّ له من الإطّلاع، من خلال المناقشات، على عدد الشركات الرّاغبة بالقيام بدور "الشركة الرّاسخة" الهادفة إلى دمج قطاع الاستثمار، كما يجب أنّ يتمتّع هذا النّوع الأخير من الشّركات بدعم مالي قويّ أي بقاعدة أصول مستقرّة، بيان دخل مربح ونسب رفع مالي منخفضة. عندئذٍ سيتمّ تقديم " الشّركات الرّاسخة " لجميع شركات الاستثمار كشركاء اندماج محتملين فيما يتمّ تزويد جميع شركات الاستثمار المتبقّية بالمعلومات المطلوبة لسير العملية والتي تتيح لهم النظر في الإندماج أو الإستحواذ. ما أنّ تتمّ معالجة المعلومات، يعرض عليهم خيار الدمج مع واحدة من "اشركات الاستثمار الرّاسخة". كما سوف يتاح أمام المجموعا ت المندمجة فوائد مثل البيع عبر الاستثمارات والخدمات الماليّة ضمن المجموعة نفسها لأن هذا سوف يساعد على تحقيق أقصى قدر ممكن من تآزر المجموعة. إضافة إلى ذلك، نورد أدناه فوائد الاندماج لكل كيان:

الفوائد التي تحقّقها شركات الاستثمار الرّاسخة

الفوائد التي تعود على شركات الاستثمار الرّاسخة عن طريق تبنّي الشركات الأضعف هي على النحو التالي:

1. *ربح*: تحقّق الشركة الرّاسخة مكسبا عن طريق شراء شركة أصغر بالقيمة العادلة بدلا من القيمة الدفترية وتزداد قيمة الشركة المندمجة من خلال تضافر الجهود ووفرة الحجم
2. *حصّة السّوق*: سوف تحظى الشّركة المندمجة بزيادة حصّتها في السّوق
3. *قوّة تسعير أكبر*: زيادة قوّة التسعير نظرا لانخفاض المنافسة ممّا يؤدّي إلى ارتفاع الهامش ودخل التشغيل
4. مزيج من نقاط القوّة الوظيفية المختلفة
5. تنويع: قد تحظى الشركات المندمجة بإمكانيّة ولوج المزيد من المناطق الجغرافية والقطاعات
6. *تطوير المنتجات*: قد يكون للشركة المندمجة المزيد من خطوط خدمة الأعمال التجارية
7. *معرفة*: يوفّر الدّمج الفرصة لتشكيل فريق من المتخصّصين من ميادين مختلفة من قطاع الاستثمار
8. *إقتصادات الحجم*: زيادة الناتج يمكن أن يقلّل من متوسط التكاليف ممّا يتيح تكلفة أقلّ للمستهلكين
9. *التآزر التشغيلي*: تنشأ وفرة الحجم من عمليات الاندماج وتؤدّي بالشركة المندمجة لأنّ تكون أكثر فعالية من حيث التكلفة وبالتالي من حيث الربحية

الفوائد التي تحقّقها شركات الاستثمار المندمجة

بالإضافة إلى حصّتها السّوقية، والتنويع وتطوير المنتجات والمعرفة، ستحظى الشركات الأضعف بالفوائد التالية:

5. *الحصول على الأموال*: يوفّر إندماج الشّركات الضعيفة إمكانيّة الحصول على المزيد من الأموال للتطوير بنسب فائدة منخفضة
6. *المعرفة*: قد تحصل الشّركات ذات الأداء الضّعيف على موظفين ذوي كفاءة أو على معرفة إضافية من شأنهما المساعدة على تعزيز الأعمال
7. *الوصول إلى العملاء*: سوف يوفّر اندماج الشركات الأضعف إمكانيّة الوصول إلى قاعدة واسعة من العملاء، الأمر الذي لم يكن ليتحقّق قبل عملية الاندماج
8. *فعاليّة من حيث التكلفة*: تؤدّي عملية الإندماج إلى خفض التكاليف والنفقات العامة مثل التخلّص من وجود إدارات وأقسام مكرّرة ومن مساحة تأجير المكاتب الخ.....

بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يكون اتّحاد شركات الاستثمار على بيّنة من المخاطر المحتملة التّالية التي قد تنشأ خلال عمليّة الدّمج والتأكّد من إنّ الاندماج المقترح يساعد على التطوّر ولا يحبطه.

1. *التدخّل من قبل جهّات حكوميّة*: الوعي بين الوكالات الحكومية مثل وزارة التجارة والصناعة وهيئة سوق المال في الكويت، بأنّ الدّمج المقترح هو أمر حاسم لضمان إنتقال سلس نحو دمج قطاع الاستثمار. اللّجنة التي يجب أنّ يتمّ إنشاؤها من قبل اتّحاد شركات الاستثمار للتعامل مع الهيئات العامة، سوف تساعد في هذه الحالات.
2. *إستحواذ عكسي*: في حال الاستحواذ العكسي، ينبغي على الاتّحاد مناقشة الأمر مع اللّجنة التي تضمّ مسؤولين من هيئة أسّواق المال (CMA) وبورصة الكويت للأوراق المالية لضمان عدم تطبيق قواعد الاستحواذ العكسي في هذه الحالات.
3. *بند الدين*: يجب أنّ تقوم اللّجنة بدراسة الآثار المحتملة ومناقشة كيفية التصدّي لها. على سبيل المثال، مخالفة تعهّدات القروض نتيجة عملية الدمج وتأثّر نسب بنك الكويت المركزي الرئيسية مثل نسب الرفع المالي.

أ1. خريطة طريق لدمج شركات الاستثمار

المرحلة	المهام والصلاحيات	النتائج	دور المستشار	دور الشركة
المرحلة 1 الموافقات	1. الشركتان (أ) و (ب) توافقان على تقارير التقييم. 2. (أ) و (ب) تزوّدان مساهميهما بالتوصيات لصفقة مقايضة أسهم. 3. يجب أن تحصل (أ) و (ب) على موافقة 75% من المساهمين على صفقة مقايضة الأسهم. 4. وزارة التجارة والصناعة / هيئة أسواق المال / بورصة الكويت*	1. موافقات المساهمين على صفقة مقايضة الأسهم. 2. الاستعداد لمعالجة االصفقة.	سيقوم فريق التقييم بتحديث تقارير التقييم ويقوم الفريق القانوني بتقديم المشورة بشأن التعامل مع المساهمين.	توفّر البيانات المطلوبة من أجل تحديث تقارير التقييم. يقوم مجلس إدارة كلّ من الشّركتين بتزويد المساهمين بالتوصيات.
المرحلة 2 اتفاقيات	5. يجب أن توقّع كل من الشركتين على اتّفاق تعاقدي /بيان العرض بالموافقة على المضي قدما في صفقة تبادل الأسهم. 6. يتفق مجالس الشركتين على شطب أي خسائر متراكمة للشركتين (أ) و (ب). 7. يجب على الشركتين الموافقة على زيادة رأس مال الشركة أ لتمكين عملية الاستحواذ على الشركة ب. 8. زارة التجارة والصناعة / هيئة السوق المالية / بورصة الكويت *	يتّصل مجلس إدارة الشركتين للدعوة إلى عقد اجتماع عام إستثنائي.	سيقوم الفريق القانوني بتقديم الاتفاق التعاقدي /بيان العرض.	التوقيع على الاتفاق بشأن المضي قدما في صفقة تبادل الأسهم والدعوة لاجتماع عام إستثنائي.
المرحلة 3 اجتماع عام استثنائي	4. الموافقة على شطب الخسائر المتراكمة لكليّ الشركتين.	سوف تكون الشّركتان على حدّ سواء مستعدتان	سيقوم الفريق القانوني بالإشراف على الإجتماع العام الإستثنائي وتنفيذ	تقديم توصية للمساهمين بشأن شطب الخسائرالمتراكمة

	5. الموافقة على زيادة رأس المال للشركة (أ) بحسب كمية الأسهم التي سيتم نقلها إلى مساهمي الشركة (ب). 6. وزارة التجارة والصناعة / هيئة أسواق المال / بورصة الكويت*	لمعالجة صفقة مقايضة الأسهم.	جميع المهام ذات الصلة من أجل تخفيض وزيادة رأس المال.	وتخفيض وزيادة رأس المال.
المرحلة 4 موافقة هيئة أسواق المال	1. سوف تطلب الشركة (أ) الموافقة على زيادة رأس المال. من هيئة السّوق الماليّة. 2. سوف تطالب الشّركة (أ) بتزويد الهيئة بنشرة تبيّن فيها أسباب زيادة رأس المال. 3. هيئة أسواق المال.*	سوف تكون الشركة (أ) قادرة على إصدار أسهم جديدة لمساهمي الشركة (ب).	وسيقوم فريق التقييم بإعداد نشرة زيادة رأس المال.	توفير البيانات اللازمة للنشرة .
المرحلة 5 صفقة مقايضة الأسهم	5. سيتمّ نقل أسهم مساهمي شركة (ب) إلى شركة (أ) 6. سوف تستحوذ شركة (أ) على % محّددة من الشركة (ب) 7. سوف تصبح الشركة (ب) شركة تابعة للشركة (أ) 8. وزارة التجارة والصناعة / هيئة أسواق المال / بورصة الكويت*	شركة (أ) تستحوذ على الشركة (ب) عن طريق نقل ملكية أسهم مساهمي شركة (ب).	سيقوم الفريق القانوني بإعداد مشروع عقد بيع أسهم وتنفيذ جميع المهام القانونية ذات الصلة من أجل ابرام الصفقة. الإشراف على سير صفقة مبادلة الأسهم.	غيرقابل للتطبيق

** السلطات التي تستلزم طلب موافقتها*

ملاحظة: ما سبق هو قائمة إرشادية فقط. ننصح الشركات باللجوء لخدمات مستشار إستثمار / محام لضمان استيفاء جميع الجوانب القانونية / التنظيمية. يمكن لعدد المراحل أن يزيد أو ينقص تبعا للحالة قيد النظر

أ2. مثال على دمج مؤسسات الاستثمار

فرضية إندماج / إستحواذ إثنتين من شركات الاستثمار مبيّنة أدناه:

	شركة X1 A 20	شركة X1 B 20	مجمع
استثمارات متاحة للبيع	6,690,004	8,180,699	14,870,703
الاستثمار العقاري	6,076,481	6,278,464	12,354,945
استثمار في شركة زميلة	-	3,574,231	3,574,231
وكالة استثمارية مدينة	-	1,260,397	1,260,397
عقارات قيد التطوير – صافي	773,080	-	773,080
النقد والبنك	582,599	1,161,144	1,743,743
استثمارات محتفظ بها بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر	-	632,498	632,498
إجمالي الذمم	607,432	11,201	618,633
وديعة بنكية	121,000	-	121,000
ممتلكات وعقارات ومعدات	20,875	1,540	22,415
استثمار المجموعة (A) في الشركة B	821,146	-	-
إجمالي الأصول	**15,692,617**	**21,100,174**	**35,971,645**
ذمم دائنة ومطلوبات أخرى	1,249,698	2,470,810	3,720,508
التسهيلات الائتمانية	582,005	4,829,837	5,411,842
مكافأة نهاية الخدمة للموظّفين	149,460	87,470	236,930
اجمالي المطلوبات	**1,981,163**	**7,388,117**	**9,369,280**
رأس المال	13,119,263	11,722,291	24,077,048
علاوة الإصدار	27,225	-	465,695
احتياطي تحويل العملات الأجنبية	(300,134)	762,610	(300,134)
التغيرات المتراكمة في القيمة العادلة	797,870	1,209,786	797,870
الخسائر المتراكمة / الأرباح المحتجزة	-	-	1,357,534
حقوق الملكية العائدة إلى مالكي الشركة الأم	**13,644,224**	**13,694,687**	**26,398,014**
الحصص غير المسيطرة	67,230	17,370	204,351
مجموع الاسهم	**13,711,454**	**13,712,056**	**26,602,364**
إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات	**15,692,617**	**21,100,174**	**35,971,645**

بعد حصول عملية الدّمج، يمكن للشركة A تحسين الربحية من خلال إلغاء النفقات المكرّرة مثل المصروف الإداري وتكاليف الموظفين والإيجارات وما إلى ذلك.. غير أنّ عمليّة الدّمج هذه تنطوي على خطر محتمل يكمن في فقدان فرص العمل للمواطنين الكويتيين.

دراسة الحالة الماليزية

كان القطاع المصرفي في ماليزيا خلال منتصف الثمانينات يتشكل من بنوك تجارية وشركات تمويل ضعيفة مع أن حوالي 70%من حصّة السوق تركّزت مع 5 أو 6 مؤسّسات مالية فقط . بدأت خطط دمج وترشيد القطاع المصرفي حين تمّ ضرب الاقتصاد بشدة في فترة الركود ما بين 1985-1986 ممّا أدّى إلى القضاء على عدد من البنوك التجارية والشّركات المالية الضعيفة تحت وطأة الإعسار والضّائقة المالية. شهدت ماليزيا حادثا مصرفيا معيّناً أخر بسبب الأزمة الآسيوية في عام 1997. نظرا لتجربة سنة 1980 ، أعطيت مخطّطات دمج المؤسّسات المالية دفعة. خلال أزمة عام 1997، كانت ماليزيا ترزح تحت وطأة قروض متعثّرة هائلة (NPLs) نتيجة لاقراض القطاع العقاري المفرط وانكشاف الإقراض المتهوّر المؤدي إلى الإقراض برهن الأسهم. في بلدان أخرى، مثل إندونيسيا وتايلاند وكوريا الجنوبية فرض صندوق النقد الدولي الإغلاق لخفض عدد المؤسّسات المالية. في عام 1999، كانت ماليزيا تضمّ 55 مؤسّسة مالية مكوّنة من 20 بنكا تجاريا، 23 شركة تمويل و12بنكاً تجارياً. لقد ساهمت الكفاءة وتحقيق وفورات الحجم مع تحرّر النظام المصرفي الوشيك بجعل الدمج أمراً لا مفرّ منه.

كانت الخطة ترمي إلى دمج كافة المؤسّسات المالية بما يتماشى مع سياسة الحكومات، ليس لإنقاذ الشّركات الضعيفة بقدر ما هو لترشيد الشركات من أجل تحقيق إنتاجية أكبر. اختار البنك المركزي ستة بنوك راسخة ،لكن مع ذلك، كان هناك الكثير من الخلافات بين البنوك فيما يتعلق بعدد المجموعات الأساسية، واختيار البنوك الرّائدة وشركاء الاندماج. بالتالي، زادت الحكومة عدد المجموعات الأساسية إلى 10 وسمحت للمؤسّسة المالية باختيار البنوك الرّاسخة وشركاءها بالاندماج. علاوة على ذلك، سوف يسمح للجماعات المدمجة بتشارك بيع المنتجات المصرفية والخدمات المالية في أي من المؤسسات المالية ضمن نفس المجموعة. هذا من شأنه أن يساعد على تحقيق أقصى قدر من تآزر هيكل المجموعة وتوفير الظّروف المناسبة للجمهور المصرفي ، الذي سيكون لديه إمكانية الوصول إلى مجموعة واسعة من المنتجات المالية التي تقدمها المؤسسات المختلفة داخل نفس المجموعة وفي أي فرع من الفروع. بالإضافة إلى ذلك، سيسمح للمجموعات المدمجة بجمع عملياتها الداخلية وترشيدها من أجل القضاء على الازدواجية في الأنشطة. هذا من شأنه أيضا تمكين المجموعات المصرفية من تحقيق وفورات الحجم، وبالتالي تخفيض تكلفة العمليات.

في الختام، لقد ساعد دمج المؤسّسات المالية ماليزيا على النجاح في التغلّب على آثار الأزمة المالية الآسيوية. علاوة على ذلك، تشير الدّراسات إلى أنّ درجات فعالية ما بعد الاندماج العالية أدّت إلى تحسّن الإنتاجية. إنّ قرار البنك المركزي القاضي بتنفيذ البرنامج الرّامي إلى الدمج هو في الواقع قرار جيد وشرط مسبق ضروري ليفسح الطريق أمام أنظمة مصرفية أقوى وأكثر قدرة على المنافسة يمكنها التعامل مع إجتياح العولمة. لم يسجّل على المدى القصير، أية مكاسب كبيرة، إلا أن عمليات دمج البنوك هي لصالح المستقبل وتطوير القطاع المصرفي.

ب- إصطفاف التنظيم وأهداف الإدارة

1. وضع توجيه استثماري حيث يجب أنّ يكون التركيز على أهداف طويلة المدى من شأنها السّعي لتجنّب المخاطر غير الضرورية والتقلّب. هذا قد يضع الهيئة على طريق محورية حيث سيكون جميع المشاركين مدركين لقدرة العائد قيد الدّراسة المطلوب، على تحمّل المخاطر.
2. تحديد قيم خفض الاستثمارالتي تتمّ إدارتها ودعمها من قبل فريق الاستثمار حيث سيكون التركيز على السّيولة المطلوبة، متطلبات التنويع، شهية القطاع وأسلوب الإدارة (نشط مقابل سلبي).
3. الحاجة إلى سياسة استثمار تحدّد توزيع الأصول واقامة بنية الاستثمار التي تدعم قيم الاستثمار.
4. إدارة المخاطر التي يتعيّن النظر فيها كشريك للاستثمار يحفظ القيمة، بدلا من عرضها نفسها كدالّة تحكّم.

ج- تعويضات الإدارة

1. النّظر في وضع وتنفيذ حزم أجور مبتكرة مثل خيارات الأسهم، من أجل ضمان كون المدير التنفيذي موجّه بدافع صنع القرار واستراتيجية المدى الطويل في مقابل المكاسب القصيرة الأمد.

د- إستقلالية المجلس

1. تحسين متطلبات إستقلالية المجلس لتتماشى مع الدّول المتقدّمة.

ه- منتجات /فرص الاستثمار الجديد

1. إعداد خطط استثمار جماعي مثل صناديق الاستثمار العقاري.
2. إنشاء تراخيص للمشترين المؤسّساتيين المؤهّلين التي يمكن أن توجد مجالالإدارة القروض وتسجيل المكتتبين المحتملين.

و- استثمارات غير سائلة

1. إنشاء منصّة لتجميع الاستثمارات غير السائلة عبر شركات الاستثمار. هذا من شأنه تمكين قابلية التسويق للاستثمارات المذكورة وتمكين تلك الشّركات من توليد بعض السّيولة.

ز- تعديل إشراف الهيئة التنظيمية

1. النّظر في توزيع الشّركات التي تندرج تحت اختصاص هيئة أسواق المال، بحسب فئات مع متطلبات إفصاح مختلفة، لأنّ التصنيف بحسب مقولة "حجم واحد يناسب الجميع" يؤثّر في الشّركات بشكل غير متكافىء.
2. تعيين ممثّلي من هيئة الأسواق المالية واتّحاد شركات الاستثمار للعمل كنقطة مرجعية واحدة من أجل الردّ على التساؤلات المثارة، من خلال إجابات يمكن تشاركها ونشرها عبر شركات الاستثمار.
3. إصدار ردود منصوصة على استفسارات العميل من قبل هيئة أسواق المال بدلاً من الإجابة شفهيا.
4. إشراف تنظيمي معزّزعلى نماذج إدارة المخاطر وإفصاحات المخاطر.
5. معايير شفافية وتقريرية محسّنة، يتمّ تطبيقها بنزاهة من قبل كافة الشّركات.

ح- دروس حول أزمات قد تؤثّرعلى الكويت

1. **أزمة الطاقة**
   - الإعتماد الكبير على مورد طبيعي واحد يمكن أن يعرّض الاقتصاد بشدّة لصدمات الأسعار
   - الارتفاع في أسعار النّفط يؤدّي إلى تضخّم السّلع على نطاق عالمي شامل
   - الإرتفاعات الكبيرة والمفاجئة في أسعار النفط تميل إلى أن تكون مرتبطة بالرّكود نظرا لانخفاض الإنفاق التقديري
2. **فقاعة أسعار الأصول اليابانية**
   - أسعار العقارات وصلت إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق في الكويت
   - قد يكون لتدهورات ما بعد الفقاعة آثار دائمة على ثقة المستثمرين
   - انخفاض سريع في قيم العقارات قد يكون له تأثير سلبي على النظام المصرفي

3. **أزمة العملات الأسيوية**
   - يمكن للضّغوط الائتمانية الإقليمية أو العالمية أن تنقل العدوى إلى الكويت مؤدّيةً إلى انخفاض قيمة الدينار الكويتي. رغم كون بنك الكويت المركزي يصون على وجه العموم الدينار الكويتي، الذي كان مرتبطاً في وقت سابق بالدولار ومن ثمّ لاحقاً بسلّة من العملات غير مفصح عنها، فليس من الضروري أن يستمرّ في فعل هذا، لأنّ الإنخفاض بأسعار النفط والإنخفاض المستمرّ في احتياطيات النقد الاجنبى، قد تغيّر استراتيجية بنك الكويت المركزي على المدى الطويل.
   - رأسمالية المحاسيب تؤدّي إلى سوء توزيع الاستثمارات، العوائد الضعيفة وانخفاض الكفاءة الاقتصادية.
   - ممارسة السّلطة من قبل الحكومة للتدخّل وفرض إغلاق المؤسّسات المالية المتعثّرة.

4. **أزمة العملة الروسية**
   - الحذر واجب عندما تمرّ البلدان بتحوّلات كبرى
   - إنّ مؤشّرات القوانين الأساسيّة في تقييم متانة الأسس لبلد ما قد لا تظهر دائما الصورة الحقيقية
   - وجود تناقض أساسي بين رغبة الحكومة في التّغلّب على التضخم في حين تبقي على الإعانات الكبيرة
   - سعر صرف ثابت بالإضافة إلى استعداد بنك الكويت المركزي للدّفاع عن ما سبق إزاء هجمات المضاربة على العملة في ضوء انخفاض أسعار النفط المستمر وحرق نسبة احتياطى النقد الأجنبى. كمثال على ذلك، نظرا لانخفاض أسعار النفط، ترزح المملكة العربية السعودية تحت الضغط من خلال الاحتياطيات الاجنبية بمعدّل غير مستدام للحفاظ على ثبات عملتها أمام الدولار. لكن هذا أدّى بسعر الصّرف الآجل لـ 12 شهرا بالإرتفاع فجأة وبسرعة من 3.7563 ريال سعودي للدولار الواحد إلى 3.8494 ريال سعودي للدولار الواحد، مما يشير إلى انخفاض قيمة ممكن من 2.5% إذا استمر السيناريو الحالي على المدى الطويل.

5. **فقاعة الإنترنت**
   - نموّ غير مسبوق في أسعار الشّركات من دون أي ارتباط بظروفها الأساسيّة، يمكن أن يكون له تأثير دائم
   - الحاجة إلى التعامل بحذر مع الشّركات التي يصعب تقييمها

6. **فقاعة الإسكان وأزمة الرّهن العقاري**
   - سرعة في وضع وتنفيذ برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة
   - تنفيذ قانون إعادة الاستثمار والإنعاش الأميركي ARRA لتوفير وإيجاد الأعمال
   - فرض رقابة حوكمة الشركات بشكل صارم
   - الرقابة على التعويض الذي يجب أن يقوم على أساس الأداء المعدّل حسب المخاطر

7. **قانون دود فرانك**
   - شراء الأصول السّامة من البنوك مع برامج استثمار القطاعين العام والخاص

8. **أزمة الديون الأوروبية**
   - إيرادات غير متوقّعة مرتبطة بفقاعات أسعار الأصول يمكن أن تؤخذ عن طريق الخطأ وكأنّها إيرادات دائمة

- إجراء إصلاحات هيكلية واضحة: إعادة هيكلة ورسملة البنوك؛ منافسة سوق العمل والمنتجات المنافسة وإصلاح نظام التقاعد
- يجب على الكويت أنّ تتجنّب بأي ثمن التبذير المالي للدولة مثل اليونان إذا أرادت أن تتجنب التقشّف المالي المؤلم
- ينبغي إدخال ضريبة الدخل على مستويات كافية لتمويل الإنفاق دون الاعتماد الزائد على النفط أو تمويل الديون

9. **سوق الأسهم الصينية**

- يؤدّي التخفيض المصطنع للعملة إلى صادرات أرخص وإلى تعزيز النموّ ولكن أي كبح لمعدّلات النموّ يمكن أن يكون دائم التأثير.
- إنّ نماذج الاستثمار المدارة بالدّين بالإضافة إلى معدّلات تضخّم تمّ تخفيضها اصطناعيّاً يمكن أن تؤدي إلى أعباء ديون عالية في حالة نمو متدنية.

خ- الزيادة في متطلبات رأس المال

إستنادا إلى هذا التحليل، تمّ فصل شركات الاستثمار إلى ثلاثة فئات، هي:
الفئة1 – الشّركات الـ"سليمة ماليا" وهي الشّركات العشر االأوائل في التّرتيب، التي تملك أقلّ نسبة من نقاط المخاطر.
الفئة 2 – الشّركات الـ"النّاجية من الركود" وهي عبارة عن 16 شركة متوسّطة الترتيب، التي تملك معدّل متوسّط من نقاط المخاطر.
الفئة3 – الشّركات الـ "المتعسّرة" وهي الشركات التي تحتلّ آخر 10درجات في التّرتيب والتي لديها أكبر عدد من نقاط المخاطر.
من الملاحظ في هذه الدراسة أن 60% من رأس مال شركات الفئة 3 كان يبلغ 25.0 مليون د. ك. أو أقلّ. شركات الفئة 3 هي عبارة عن الشّركات التي تملك أعلى نقاط المخاطر بالمقارنة مع شركات الفئتين1 و 2 . تأثّرت شركات الفئة 3 برأس مال أقلّ وتواريخ تأسيس حديثة العهد. فيماهناك استثناءات،فإنّ بعض من شركات الاستثمار التي تمّ تشكيلها حديثا برأس مال 25.0 مليون دينار كويتي أو أقل لا يؤدون بشكل جيد داخل القطاع. حاليا يبلغ رأس المال المطلوب للحصول على رخصة استثمار 15.0 مليون د. ك.، وهومبلغ متدنّي جدا يرفع من حدّة الضغط على القطاع المزدحم. يبدو من خلال التحليل، أنّ الأنشطة الرّئيسية لبعض شركات الاستثمار المرخّصة هي في الواقع أنشطة غير استثمارية.
بعد تحليل التّرتيب النّسبيّ لشّركات الاستثمار المستهدفة في هذه الدّراسة (إستنادا إلى المعايير المحدّدة)، يمكن إستخلاص الإستنتاجات التالية. يتراوح رأس المال المساهم بين 15.1 مليون د.ك و 113.3مليون د.ك ضمن 35 شركة تتناولها الدّراسة. إحتلّت الشّركة مع رأس المال 15.1 د.ك المرتبة14 فيما حلّت الشّركة برأس المال 113.3 مليون د.ك في المرتبة 11. علاوة على ذلك، فإن الشركات ذات رؤوس الأموال البالغة على التّوالي31.1مليون د.ك و 25،5 مليون د.ك.و 26.3 مليون د.ك فلقد صنّفت في مرتبة أعلى من تلك التي وردت فيها الشركة مع 113.3 مليون د.ك. وقد جاءوا في المرتبة 5، 7 و 8 على التّوالي. من ناحيّة أخرى، فإنّ الشركات التي صنّفت في آخر 3 مرتبات أي المرتبة 33، 34 و 35 فهي تتمثّل برؤوس أموال مساهمة تبلغ على التّوالي 21.3 مليون د.ك، 21.0مليون د.ك و 29.8 مليون د.ك. بالتالي يمكن إستنتاج أن القيمة المطلقة لرأس المال المساهم لا تؤدّي بشركة إلى الأداء جيدا.

بالإضافة إلى ذلك، فلقد أوحت آراء غالبية المشاركين في الاستطلاع، سواء الشركات (61%) أو الخبراء (63%)، بأنّ رفع مستوى رأس المال الأدنى ليس تدبيرا فعّالا لوقاية الشّركات من أزمة في المستقبل. كما أشار المستطّلعون إلى أنّ الأهمّية تكمن في ما يفعله المرء برأس المال وليس في كم يملك من المال. بالتّالي فإنّ زيادة رأس المال لا يمكن أن يكون بديلا عن ممارسات الإدارة السليمة.

مع ذلك، وكتوصية يمكن مراجعة رأس المال المساهم المطلوب لشركات الاستثمار وزيادته من 15مليون د.ك إلى 25.0 مليون د.ك. هذا من شأنه أن يقلّل من إجمالي الشركات من خلال إلغاء الشركات التي لا تريد زيادة رأس مالها المساهم بسبب الخسائر والسّعي لأنشطة غير إستثمارية وغير ذلك من الأسباب. هذه الزيادة في رأس المال المساهم قد تساعد أيضا في توحيد القطاع، كما كان الحال بالنسبة لشركات الوساطة في الكويت، حيث كان رأس المال المساهم لعيّنة عشوائيّة من شركات الوساطة يتراوح بين 2 مليون د.ك و5 مليون د.ك وقد تمّت زيادة رأس المال الأدنى إلى 10 مليون د.ك لجميع شركات الوساطة المسجّلة بحسب القرار المراجع (32) الصّادر عام 2013 من هيئة أسواق المال. ومن المعلوم أنّ 3 شركات وساطة مسجّلة قد أوقفت العمليات فيما تمّ اندماج اثنتين أخرى منها. أدّى هذا الأمر إلى خفض عدد شركات الوساطة من 14شركة إلى 9 شركات. ثمة طريقة أخرى لتوحيد القطاع عن طريق زيادة رأس المال الأدنى للشّركات الاستثماريّة بغرض الحصول على أهداف محتملة، وذلك من خلال مبادلة الأسهم.

إذا كان لا بدّ من أخذ إقتراح زيادة رأس المال المساهم بعين الإعتبار، إذ سوف ترغم وصاية الحكومة جميع شركات الاستثمار على الخضوع لتقييم المخاطر من أجل تقييم ملفّ مخاطر كلّ شركة من شركات الاستثمار وبالتالي زيادة الحدّ الأدنى لرأس المال على المستوى الفردي للشّركة في مقابل مبلغ شامل على مستوى القطاع. إنّ زيادة رأس المال لجميع شركات الاستثمار من دون الأخذ بعين الاعتبار حجم الشركة وأنشطة الشركة ومخاطر الشركة، هو إجراء غير مناسب حيث أن الشركات قد لا تملك كلّها نفس المستوى من المخاطر؛ في هذه الحال تشكّل زيادة رأس المال عائقًا في وجه التقدّم بدلا من المساعدة على المضيّ قدمًا. على سبيل المثال، ينصّ توجيه الاتحاد الأوروبي 2006 / EC ٤٩/ على أنه من المناسب وضع مبالغ مختلفة من رأس المال الأوّلي إستنادًا إلى مجموعة من الأنشطة المصرّح لشركات الاستثمار القيام بها. وفقا للتوجيه نفسه، ينبغي أن يسمح لشركات الاستثمار الحاليّة، في ظلّ ظروف معينة، مواصلة أعمالها حتى لو كانت لا تتوافق مع الحدّ الأدنى من رأس المال الأوّلي المحدّد لشركات الاستثمار الجديدة.

ح. نسب كفاية رأس المال لشركات الاستثمار في دول مختارة من مجلس التعاون الخليجي

i. البحرين

تحتاج شركات الاستثمار في البحرين إلى الحفاظ على حدّ أدنى من رأس المال ويتمّ أيضًا مطالبة شركات الاستثمار من الفئة الأولى بإجراء تقييمها الخاص لمستوى رأس المال المناسب التي تحتاج إلى الإحتفاظ به.

المبدأ 9 من مبادئ إدارة الأعمال يستلزم أن تحافظ الجّهات المرخّص لها شركة إستثمار على موارد بشرية ومالية مناسبة بالإضافة إلى موارد أخرى، تكون كافية لإدارة أعمالها بطريقة منظّمة. بالإضافة إلى ذلك، هنالك الشرط 5 من شروط مصرف البحرين المركزي الخاصّة بالترخيص (القسم -AU -2.5)، الذي يقضي بأن تحافظ الجّهات المرخّص لها شركة إستثمار على الموارد الماليّة التي تتجاوز الحدّ الأدنى من المتطلّبات، على النحو المتفّق عليه من قبل مصرف البحرين المركزي لمستوى الأعمال المقترحة. يجب أن يتجاوز مستوى الموارد المالية المحتفظ بها، في جميع الأوقات، الحدّ الأدنى من المتطّلبات على النحو المحدّد لفئة رخصة الاستثمار المحازة.

يفرض على الجّهات المرخّص لها شركة إستثمار الإحتفاظ، في جميع الأوقات، بالحدّ الأدنى لمتطلّبات رأس المال متحرّرة من أي تعهّد أو أي قيود أخرى، في بنك تجاري مرخّص للعمل في مملكة البحرين. ينبغي على هذه الجّهات تقديم بيّنة، عند الطلب، عن المبلغ المودع وذلك إلى مصرف البحرين المركزي.

تختلف المتطلّبات وفقا لفئة الجهّة المعنيّة المرخّص لها شركة إستثمار، المخاطر الكامنة فيها وحجم ونوع العمل التي تقوم به. الغرض من هذه الشروط هو التأكّد من أن الجّهات المرخّص لها شركة استثمار تمتلك رأس المال الكافي لتوفير بعض الحماية ضد الخسائر غير المتوقّعة، وهي من ناحية أخرى تسمح لشركات الاستثمار بتقليص عملياتها بشكل منظّم، من دون خسارة عملائها أو أولئك من الشركات الأخرى. الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال المحدّد هنا ليست كافية لاستيعاب كل الخسائر غير المتوقّعة. هذا ينطبق على المرخّص لهم شركة إستثمارالبحرانيين كما الأجانب على حدّ سواء. في حال فشل شركة الاستثمار المرخص لهابتلبية أي من المتطلّبات يجب عليه فورًا، ما أنّ يعي أنه قد خرق هذه الشروط، إبلاغ مصرف البحرين المركزي كتابة. ما لم يذكر خلاف ذلك، يجب أيضًا على المرخّص له تقديم خطّة إلى مصرف البحرين المركزي، في غضون 30 يوما تقويميّا من تاريخ تبليغه، تبيّن كيف سيتمّ تحقيق الإمتثال لهذه المتطلبات.

ينبغي على مصرف البحرين المركزي ، توجيه شركة الاستثمار المرخص لها لضخّ رأس المال العامل الإضافي، من أجل الحفاظ على الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال الموافق لفئة رخصته. يمكن أنّ يقوم المرخّص له شركة استثماربضخّ النّقد في شكل قرض ثانوي من قبل المساهمين وهذا يخضع لموافقة مسبقة من قبل مصرف البحرين المركزي. سوف يتمّ إدراج هكذا مبلغ كفئة 2 من رأس المال ويجب أن يكون له تاريخ إستحقاق مناسب وثابت يتجاوز أقلّه الخمس سنوات.

فئة شركات الاستثمار	متطلبات رأس المال التنظيمية
الفئة 1 يمكن أنّ تقوم شركات الاستثمارمن فئة 1 بأي خدمات إستثمار منظّمة، كما هو موضح أدناه: (أ) التعامل في الأدوات المالية بصفة أصيل. (ب) التعامل في الأدوات المالية بصفة وكيل. (ج) ترتيب الصفقات في الأدوات المالية. (د) إدارة الأدوات المالية. (ه) حماية الأدوات المالية (أي حارس)؛ (و) تقديم المشورة بشأن الأدوات المالية. و (ز) التشغيل تعهّد الاستثمار الجماعي (أي عامل).	أعلى من متطلّبات رأس مالهم على أساس المخاطر ومن الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس مالهم
الفئة 2 يمكن أنّ تقوم شركات الاستثمار من فئة 2 بأي خدمات إستثمار منظّمة باستثناء "التعامل في الأدوات المالية بصفة أصيل.	أعلى من متطلبات رأس مالهم على أساس المخاطر ومن الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس مالهم
الفئة 3 يمكن أنّ تقوم شركات الاستثمارمن الفئة 3 بالخدمات الاستثماريّة الخاضعة للتنظيم التالية فقط: أ) ترتيب الصفقات في الأدوات المالية. و ب) تقديم المشورة بشأن الأدوات المالية.	الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال

الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال هي:

(أ) شركات الاستثمار الفئة 1: 1،000،000 دينار بحريني.
(ب) شركات الاستثمار الفئة 2 : 1،000،000 دينار بحريني في حال ممارسة النشاط الآيل إلى حماية الأدوات المالية (أي حارس) ، 000,250 دينار بحريني في جميع الحالات الأخرى؛ و
(ج) شركات الاستثمار الفئة 3 : 000,125 دينار بحريني.

متطلبات رأس المال على أساس المخاطر هو مجموع متطلبات الإنفاق للشركة، متطلبات مخاطر الوظيفة (PRR)، متطلّبات مخاطر الطرف المقابل (CRR) ومتطلّبات مخاطر صرف العملات الأجنبية (FER)، على النحو التالي:

1) متطلّبات الإنفاق:

(أ) متطلبات الإنفاق تساوي ربع الإنفاق السنوي ذات الصلة.
(ب) بالنسبة للمرخّص له شركة إستثمار أنشئت حديثا، في السّنة الأولى من العمليات، يستند مجموع الإنفاق السنوي على رقم الإنفاق السنوي المتوقّع للسنة الأولى كما جاء في خطّة العمل المقدّمة خلال مرحلة الترخيص.
(ج) البنود التي يمكن أن تخفض أو تلغى في غضون فترة قصيرة هي:

i. المكافآت المدفوعة من أرباح السّنة ذات الصّلة والتي لم تكن مضمونة.
ii. حصص الأرباح وغيرها من إعتمادات الربح، باستثناء الأجور الثابتة أو المضمونة التي تدفع حتى إذا كان شركة الاستثمار المرخص لهايعاني خسارة للسذنة.
iii. العمولات المدفوعة المشتركة، بخلاف موظّفي أو مديري المرخص له شركة الاستثمار؛
iv. رسوم، وساطة مالية وغيرها من الرسوم المدفوعة للمقاصة وتطهير الشركات والتبادل، والسماسرة الوسيطة وذلك لأغراض تنفيذ وتسجيل أو إلغاء معاملات؛
v. الفائدة المدفوعة إلى مستحقيها؛ و
vi. الفوائد المستحقّة على القروض لتمويل شركات استثمار شركة الاستثمار المرخص لهاوالشركة المرتبطة بها.

2) متطلّبات مخاطر المركز (PRR):

أ) متطلّبات مخاطر مركز شركة الاستثمار المرخّص لهاهي مجموع متطلّبات مخاطر مركزها الفردي، وتحتسب كنسبة مئوية من السّوق أو كقيمة قابلة للتحقّق من كل أداة ماليّة محتفظ بها، كما هو محدّد في الجدول 1 أدناه:

(أ) الدين				
	<90 يوما	90 يوما - 1 سنة	1-5 سنوات	> 5 سنوات
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD)	2% x ق س	2% x ق س	5% x ق س	10% x ق س
أصدرت أو مقبولة من قبل البنوك	2% x ق س	2% x ق س	5% x ق س	10% x ق س
أدوات مالية أخرى القابلة للتسويق	10% x ق س	10% x ق س	20% x ق س	30% x ق س
ملاحظات معدّل عائم	<20 سنة	5% x ق س		
	>20سنة	10% x ق س		
*ق-س - سوق أو القيمة القابلة للتحقق				
(ب) الأسهم				
المدرجة في بورصة الصكّ المالي الرسمي			25% x ق س	
المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية			25% x ق س	

المتداولة في بورصة الصك المالي الرسمي	**35% x ق س**
المتداولة في سوق البحرين للأوراق المالية	**35% x ق س**
آخر	**100% x ق س**
(ج) السّلع الأساسيّة	
مراكز الأسهم في السّلع المادية المرتبطة بشركة إستثمار المرخّص له شركة إستثمار	30% من القيمة القابلة للتحقّق
(د) العقود الآجلة والخيارات وعقود الفروقات	
تداول العملات الآجلة والخيارات المكتوبة	4 × متطلبات الهامش الأولي
من العقود الآجلة الصرف والخيارات المكتوبة	النسبة المئوية المناسبة المبيّنة في أ، ب، ج أعلاه ينبغي أن تطبّق على قيمة الموقف الأساسي.
خيارات مشتراة	كما بالنسبة لخيارات الصّرف الآجلة المكتوبة ولكن تقتصر على القيمة الحالية للخيار.
عقود الفروقات	20% من القيمة السوقية للعقد.
(د) استثمارات أخرى	
وحدة قسط واحد، سندات مرتبطة ووحدات في برنامج إستثمار جماعي منظّم ما لم يشملها أدناه	25% من القيمة القابلة للتحقّق
وحدات في مخطّط منظّم وهي عبارة عن عقود آجلة وصندوق خيارات موجهة أو صندوق ملكية أو صندوق مذكرة	50% من القيمة القابلة للتحقّق
مع تأمين على الحياة نفعي	20% من قيمة استسلام
أي استثمارات أخرى	100% من قيمة الأصل

3. متطلبات مخاطر الطرف المقابل (CRR)

(أ) النقد ضد معاملات الوثيقة		
حيث يكون لدى المرخّص له شركة الاستثمار صفقات غير مستقرّة في أي أوراق مالية يتوجّب عليه أن يحتسب فرق السعر الذي يواجهه ومن ثمّ مضاعفته بالنسبة المئوية المناسبة أدناه لحساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل عن كل صفقة غير مستقرّة بشكل منفصل.		
أيام تقويمية بعد التسّوية	**النسبة المئوية**	
0-15	صفر	
16-30	25%	
31-45	50%	
46-60	75%	
(ب) التّسليم المجّاني		
حيث شركة الاستثمار المرخص لهايدفع أو يسلّم أوراق مالية لطرف آخرمن دون إستلام شهادة / سند ملكيّة صالح أو دفعة على التوالي، يجب أن تحتسب متطلّبات مخاطر الطّرف الآخر لكلّ تسليم مجاني عن طريق تطبيق النسبة المناسبة أدناه:		
حيث تمّ التسّليم المجّاني	**أيام العمل منذ التسليم**	
إلى:	**0-3**	**4-15**	15 <

مدير، ضامن السّندات أو عضو في نقابة البيع تمّ الدفع لصالحه بالأوراق الماليّة	0%	0%	100%
مرخّص له شركة إستثمار تمّ تسليم الأوراق المالية أو الدّفع لصالحه مع التوقّع بأن ممارسة السوق ستؤدي إلى تاريخ تسوية يمتدّ إلى أكثر من ثلاثة أيام من تاريخ التسليم.	**15%**	15%	100%
أي طرف مقابل آخر	0%	100%	100%

(ج) خيارات مشتراة لصالح طرف مقابل

حيث اشترت شركة الاستثمار المرخّص لها خيارا نيابة عن أحد الأطراف بشروط تقضي بألا يفرض على المشتري أي متطلّبات هامش فعليّة أو عرضيّة أو إلتزامات للقيام بأي دفع غير ثمن شراء الخيار الأوّلي، وحيث الطرف المقابل لم يدفع الثمن خلال ثلاثة أيام من تاريخ االتّجارة. هنا تكون متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل عبارة عن المبلغ الذي تجاوز به سعر الشراء القيمة الحاليّة القابلة للتحقّق للخيار.

حيث قامت شركة الاستثمار المرخّص لها بشراء خيارًا تقليديًا لحسابها الخاص أو نيابة عن طّرف آخر لم يدفع للمرخّص له شركة إستثمار، ثم، إذا كان شركة الاستثمار المرخص لهاقد دفع قسط الخيار لكاتب عقد الخيار، فإنّه يجب إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل معادلة لعلاوة الخيار.

(د) المبالغ المستحقة في ما يتعلق بمعاملات التداول التّجارية المكشوفة

١) حيث إنّ، كنتيجة لمعاملة تداول تجاريّة مكشوفة، يتمتع طرف مقابل لشركة الاستثمار المرخص لها لديها هامش أوّلي و / أو متطلبات هامش الاختلاف ولم يف به بشكل كامل نقدا أو بضمانات مقبولة أو بتوازن أسهم إيجابي لا يستخدم لتلبية هامش الاختلاف، يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل بمضاعفة النقص (أو الجزء ذي الصلة من النقص) بالنسبة المئوية المناسبة الواردة في الجدول أدناه:

الجدول الزمني لنسبة هامش الإختلاف والمبدئي

	أيام العمل منذ وقوع النّقص	
حيث النقص هو لحساب:	**0-3 أيام**	**4 أيام وأكثر**
أ. طرف في السوق تمّ منحه خط ائتمان في ظلّ سياسة إدارة الائتمان الكافية لتغطية الفئة ذات الصّلة من الهامش وإلى الحدّ الذي يكفي لتغطية النّقص.	5%	5%
ب. عميل تمّ منحه خطّ ائتمان في ظلّ سياسة إدارة الائتمان الكافية لتغطية الفئة ذات الصّلة من الهامش وإلى الحدّ الذي يكفي لتغطية النّقص.	10%	10%
ج. طرف في السوق أو عميل ليس من ضمن الفئتين (أ) أو (ب) أعلاه، أو لدرجة أنه ليس ضمن (أ) أو (ب) (إذا يقتصر النقص على الفائض).	0%	10%

٢) صانعو سوق الخيار المحلّي أو المتداول. ينبغي على شركة الاستثمار المرخّص لها أن يحتسب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل 100% لمبالغ ذات هامش الإختلاف والمبدئي لم يتمّ إيفاءها بضمانات مقبولة أو توازن أسهم إيجابي والمستحقّة له من

قبل صانع سوق الخيار المحلّي أو(المتداول) في ما يتعلقّ بمعاملة تداول هامشيّ من تاريخ أي نقص، إلّا إذا عالجت شركة الاستثمار المرخّص لها الوضع المحلّي (أو وضع صانع السّوق) كما لو كان ملكا لها
٣) المبالغ المستحقّة على معاملات التداول التّجارية الهامشيّة المنجزة. عندما يدين، كنتيجة لمعاملة تداول هامشيّة تمّ إنجازها، على طرف في شركة الاستثمار المرخّص لها أي مبالغ ناشئة عن خسائر ناجمة عن تلك المعاملات، ولم يف بالكامل هذا المبلغ من خلال إيداع نقدي أو ضمانات مقبولة أو توازن أسهم إيجابي لم تستخدم لغير ذلك، يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها أن تقوم بعد ثلاثة أيام من تاريخ تبلور الخسارة باحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل يعادل المبلغ غير المسدّد.
٤) نسبة الهامش. يجوز لشركة الاستثمار المرخّص لها، بموجب موافقة مسبقة من مصرف البحرين المركزي، إختيار إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل باستخدام أعلى نسبة أو النّسبة الأعلى للهامش المبدئي أو لهامش الإختلاف من أجل تجنّب مضاعفات لا لزوم لها.

(ج) خطر مركّز على طرف مقابل واحد		
إذا كان المبلغ الإجمالي المستحقّ للمرخّص له، نتيجة تسليمات مجانية أو ديون أخرى تجتذب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل من طرف مقابل واحد (أو مجموعة من الأطراف المقابلة ذات صلة وثيقة)، يتجاوز 25% من رأس مال المرخّص له المتاح، يجب إذن إحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل عن طريق تطبيق النسبة المناسبة أدناه:		
مبلغ من رأس المال المتاح	**متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل**	
0%-25%	صفر	
25.1%-50%	15% (أو الفائض كله إذا كانت أقلّ)	
أكثر من 50%	40% (أو الفائض كله إذا كانت أقلّ)	
(د) إعادة شراء ومعاملات إعادة شراء عكسيّة، بما في ذلك بيع وإعادة شراء وإقراض الأوراق المالية		
يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها إخطار مصرف البحرين المركزي إذا كان يملك تعويضات الطرف المقابل في هذه الاستثمارات.		
(ه) مقايضة، عقود آجلة، خيارات، عقود الفروقات وعقود آجلة خارج الميزانيّة		
يجب على شركة الاستثمار المرخّص لها إخطار مصرف البحرين المركزي إذا كان يملك تعويضات الطرف المقابل في هذه الاستثمارات.		
(و) القروض إلى الأطراف المقابلة (بما في ذلك مدفوعات التسليم المجّاني)		
ينبغي على شركة الاستثمار المرخص لهاإحتساب متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل 100% على المبلغ الذي عبره، لا يعتبر قرض إلى طّرف مقابل مضمونا بشكل صحيح، أوعوض مقابل مبلغ مستحقّ من قبل شركة الاستثمار المرخّص لها لصالح الطرف المقابل (شريطة أن يكون هناك اتفاقا مكتوبا بأنّ شركة الاستثمار المرخّص لها ترى أنّه قابل للتنفيذ من الناحية القانونية وفعّالا لضمان هكذا تسوية).		
(ز) ذمم مدينة أخرى وإيراد مستحقّ		
ذمم مدينة أخرى وإيراد مستحقّ غير مغطّاة في مكان آخر تجتذب 100% متطلّبات مخاطر الطّرف المقابل من بدء تاريخ إستحقاقها.		

4) متطلبات مخاطر صرف العملات الأجنبية (FER)

(أ) بالنسبة إلى كافة العملات الأجنبية (أيّ عملة غير تلك التي يتمّ بها عرض القوائم المالية لشركة الاستثمار المرخّص لها) التي يملك بها شركة الاستثمار المرخص لهاأصولاً نقدية أو إلتزامات أو أي من عقود الميزانية العمومية التي من شأنها أن تؤدّي إلى نشوء مركز في تلك العملة، ينبغي على شركة الاستثمار المرخص لها إحتساب صافي المركز المفتوح (صافي الأصول والإلتزامات). يجب تحويل هذا إلى عملة التقديم. حيث إنّ ثمن الاستثمار مسعّر بأكثر من عملة واحدة، يجب أن يعالج المركز في الاستثمار كأصل أو التزام بعملة البلد الذي تقوم فيه السّوق الرّئيسيّة أو الأساسيّة في الاستثمار. (يجب إستبعاد الخيارات المدرجة في متطلّبات خطر المركز من هذه الحسابات).

(ب) تعفى الموجودات النقديّة أو الإلتزامات أو أي عقود خارج الميزانية العمومية التي من شأنها أن تؤدي إلى نشوء مركز في عملات دول مجلس التعاون الخليجي أو في دولار الولايات المتحدة الأمريكية لأغراض إحتساب متطلبات رأس المال التنظيمي.

(ج) يجب أن يتضمن حساب مخاطر الصرف الأجنبي من قبل شركة الاستثمار المرخص لهاالعناصر التالية بغض النظر عمّا إذا كانت مراكز متداولة أو غيرمتداولة.

1. كافة المراكز الفوريّة في العملات الأجنبية (أي، كافة عناصر الأصول ناقص كافة عناصر الخصوم، بما في ذلك الفوائد المستحقّة، بالعملات الأجنبية المعنيّة)؛ و
2. كافة المراكز الآجلة بالعملة الأجنبية (صافي القيمة الحالية في ما يتعلق بالمركز الإعتباري).

(د) لا يشمل حساب مخاطر الصرف الأجنبي من قبل شركة الاستثمار المرخص لهاما يلي:
1. أصول العملة الأجنبية التي تم خصمها بالكامل من موارد رأس مال الشركة تحت الحساب تحت جدول موارد رأس المال؛
2. تحوّط المركز حيث أنه من طبيعة غير تجارية أو هيكلية.
3. مراكز من طبيعة غير تجاريّة أو هيكلية اتّخذتها الشركة عمدا من أجل التحوّط ضدّ التأثير السّلبي لسعر الصّرف على نسبة مواردها المالية إلى متطلبات مواردها الماليّة؛ و
4. المعاملات إلى حدّ أنها تحوّط بشكل كامل صافي الإيراد أو النفقات المستقبليّة للعملة الأجنبية التي هي معروفة ولكن لم تستحق حتى الان.

(ه) حيث لا يضمّن شركة الاستثمار المرخص لها مركز تحوّط في حساب مخاطر الصّرف الأجنبي، يجب عليه:
1. إخطار مصرف البحرين المركزي قبل هذا الاستثناء والشّروط التي سيتمّ وفقها استبعاد البند ذي الصلة.
2. توثيق سياسته في استخدام هذا الاستبعاد في بيان سياسة كتاب التداول.

(و) صافي المركز االإجمالي هو مجموع كافة المراكز الفوريّة والآجلة. (تجدر الملاحظة انّه يجب تحويل كلّ المراكز إلى عملة تقديم).

(ز) يتم احتساب صافي المركز الفوري بالفرق بين إجمالي الأصول الفوريّة وإجمالي الخصوم الفوريّة. يتم احتساب صافي المركز الآجل بالفرق بين إجمالي المشتريات الآجلة وإجمالي المبيعاتالآجلة.

ii. المملكة العربية السعودية

ينبغي أنّ يمتلك الشّخص المخوّل، بشكل دائم، قاعدة رأس مال تتطابق مع ما لا يقلّ عن مجموع الحدّ الأدنى من متطلبات رأس المال.

يجب أنّ تتألّف قاعدة رأس مال الشخص المخوّل من مجموع:

3 الشّريحة الأولى من رأس المال، الذي يجب أن يشمل ما يلي:

أ رأس المال المدفوع؛
ب الأرباح المحتجزة المدقّقة؛
ج علاوة الإصدار؛
د الاحتياطيات (عدا احتياطي إعادة التقييم)؛ و
ه مساهمات الشّريحة الأولى من رأس المال

i. يجب أنّ تدرج المساهمات غير المشروطة للشّريحة الأولى من رأس المال كشريحة أولى من رأس المال.

ii. يجب أنّ تدرج المساهمات المشروطة للشّريحة الأولى من رأس المال كشريحة أولى من رأس المال فقط في حال كانت شروطها تنصّ على أنّ هيئة الإدارة تتّخذ القرار بشأن تسديد المساهمات.

iii. من أجل أنّ يدرج شخص مخوّل مساهمة الشّريحة الأولى من رأس المال كشريحة أولى من رأس المال، يجب أن تكون المساهمة قد دفعت للشخص المخوّل.

iv. قد تمثّل أدوات مساهمة الشّريحة الأولى من رأس المال 15% كحدّ أقصى من الشّريحة الأولى من رأس المال الخاص بالشّخص المخّول بعد تخفيضات الشّريحة الأولى من رأس المال وفقا لهذه القواعد.

2) يمكن أن تشمل الشّريحة الثّانية من رأس المال ما يلي:

أ قروض ثانويّة دائمة وقروض ثانوية محدّدة الأجل مع فترة إستحقاق أصليّة لا تقل عن خمس سنوات. يجب أنّ تنصّ شروط القرض الثانوي الدائم على أنّ الشخص المخوّل يجب أنّ يكون قادرا على تأجيل سداد الفائدة على القرض، في الحالات التالية:
(1) إعلان الشّخص المخوّل عن دخل تشغيلي سلبي؛ أو
(2) قرار الهيئة الإداريّة بعدم توزيع أرباح نقدية

ب الأسهم الممتازة المتراكمة في الشّريحة الثّانية من رأس المال بعد الحصول على موافقة الهيئة

ج احتياطي إعادة التقييم

د يجب إدراج الربح المتراكم غير المحقّق من العقارات الاستثماريّة والأصول الملموسة غير المتداولة بالقيمة العادلة، في الشّريحة الثّانية من رأس المال

ملاحظة: يسمح للشّريحة الثّانيّة من رأس المال أن تصل فقط إلى حدّ المبلغ الموافق 50% من الشّريحة الأولى من رأس المال في إحتساب قاعدة رأس المال لشخص مخوّل.

رأس المال مطلوب بالنسبة لمخاطر المحفظة التجارية التي تساوي إجمالي متطلبات رأس المال لـــــــ:

1. مخاطر الطرف المقابل المتعلّقة بمخاطر المحفظة التجاريّة.
2. مخاطر التسوية المتعلّقة بمخاطر المحفظة التجاريّة.
3. مخاطر السوق (وهي خطر حركة أسعار السوق) المتعلّقة بعمليات المحفظة التجاريّة.
4. مخاطر الصّرف الأجنبي ومخاطر السّلع في كافة العمليات.

بالنسبة إلى مخاطر المحفظة التجاريّة مماثلة، يجوز لشخص مخوّل أن يحتسب، بعد الحصول على موافقة الإدارة، متطلّبات رأس المال وفقا لقواعد الأنشطة غير التّجارية. تمنح الموافقة من قبل الإدارة حيث أنّ قيمة السّوق الإجماليّة للمراكز في المحفظة التّجاريّة والّذمم المدينة العائدة إليها:

أ. لا تتجاوز عادة 5% مجموع إجمالي الميزانية ومجموع التزامات خارج الميزانية الخاصّة بالشّخص المخوّل.

ب. لا تتجاوز عادة مبلغ يعادل 75 مليون ريال سعودي؛ و

ت. لا تتجاوز في ظلّ أيّ ظرف نسبة 6% من مجموع إجمالي الميزانية ومجموع التزامات خارج الميزانية الخاصّة بالشّخص المخوّل، ولا تتجاوز مبلغ يعادل 100 مليون ريال سعودي.

بالنّسبة للمراكز المتعلّقة بالأنشطة غير التّجاريّة، المطّلوب رأس مال يطابق ما لا يقلّ عن 14% من كمّيات الانكشاف المرجّحة للمخاطر الخاصّة بالشخص المخوّل.

لكل انكشاف، تحتسب كميّة الانكشاف المرجّحة للخطر بضرب كمّية الانكشاف بوزن المخاطر التي تنطبق على هذا الانكشاف.

يجب إسناد كل انكشاف للأنشطة غير التجارية إلى واحدة من فئات الانكشاف التّالية:

1. الانكشاف لمخاطر الحكومات و / أو البنوك المركزية؛

أ. يتمّ تحديد الانكشاف لمخاطر الحكومات أو البنوك المركزيّة التي لا يتوفّر لها تصنيف ائتماني بوزن الخطر بنسبة 150%.

2. الانكشاف لمخاطر الهيئات الإدارية والمنظّمات غير الهادفة للرّبح.

أ. يتم تحديد الانكشاف لمخاطر الهيئات الإداريّة والمنظّمات غير الهادفة للرّبح بوزن الخطر بنسبة 100%.

i. عندما تتعامل الإدارة مع الانكشاف لمخاطر الهيئات الإدارية وكأنّها انكشاف لمخاطر الحكومات والبنوك المركزية، يمكن أنّ يسند لمثل هذا الانكشاف نفس وزن الخطر المحدّد للحكومات والبنوك المركزية.

ii. عندما تتعامل الإدارة مع الانكشاف لمخاطر الهيئات الإدارية وكأنّها انكشاف للأشخاص المخوّلين، يمكن مع موافقة الإدارة، أنّ يسند لهذا الانكشاف نفس وزن الخطر المحدّد للأشخاص.

3. الانكشاف للأشخاص المخوّلين والبنوك والمتكافئات الأجنبية التي تخضع لقواعد كفاية رأس المال المماثلة لتلك المطبقة في المملكة.

أ. ينبغي، في حال الانكشاف للأشّخاص المخوّلين والبنوك والمتكافئات الأجنبية في البلدان حيث التصّنيف الإئتماني متاح للحكومة، تحديد وزن الخطر وفقا لواحدة من خطوات نوعيّة الائتمان المبينّة في الجدول أدناه.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
وزن الخطر	20%	50%	100%	100%	100%	150%

(ج) ينبغي، في حال الانكشاف للأشخاص المخوّلين والبنوك والمتكافئات الأجنبية في البلدان حيث التصنيف الائتماني للحكومة ليس متاحا، تحديد وزن الخطر بنسبة 150%.

4. الانكشاف لمخاطر الشّركات

(أ) ينبغي، في حال الانكشاف لمخاطر الشّركات التي يتوفّر لديها تصنيف إئتمان، تحديد وزن المخاطر وفقا للجدول أدناه. خلاف ذلك، يجب أن يستخدم وزن الخطر الموافق نسبة 714% لحالة الانكشاف لمخاطر الشركات.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
وزن الخطر	20%	50%	100%	200%	400%	714%

الانكشاف لمخاطر التجّزئة؛

(أ) الانكشاف لمخاطر التجّزئة يشير إلى الانكشاف لمخاطر الأشخاص الطبيعيين ويجب أن يحدّد وزن الخطر فيها بنسبة 300%

5) أدوات مستحقّة.

أ. تشير الأداة المستحقّة إلى الانكشاف لخطر حيث الفوائد أو الأصل مستحقّ منذ أكثر من 90 يوما محتسبة من تاريخ الدفع الأصلي المتفق عليه.

ب. يجب أنّ يسند إلى الجزء غير المضمون من أي عنصر مستحقّ (صافي المركز) وزن خطر بنسبة 714%

7) أدوات عالية المخاطر.

أ. يجب أنّ يُسند إلى الانكشاف المرتبط بنسبة مخاطر عاليّة بشكل خاص، مثل إستثمارات رأس المال المغامر، وزن الخطر بنسبة 500%. كما يتم تخصيص استثمارات الأسهم الخاصة الأخرى / أسهم غير مدرجة ومساهمات أخرى بوزن خطر يساوي 400%.

8) الانكشاف لمخاطر مراكز التوريق ومراكز إعادة التوريق؛

أ. في حال الانكشاف إلى مخاطر مراكز التوريق ومراكز إعادة التوريق المتاح لها التصنيف الإئتماني، يجب أنّ يحدّد وزن الخطر وفقا لإحدى خطوات نوعيّة الائتمان المبيّنة في الجدول أدناه. خلاف ذلك، يجب أن يتمّ استخدام وزن الخطر الذي يساوي 714%.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
توريق	20%	50%	100%	350%	714%	714%
إعادة توريق	40%	100%	225%	650%	714%	714%

9) الانكشاف لمخاطر صناديق الاستثمار؛

أ. في حال الانكشاف لمخاطر صناديق الاستثمار المتاح لها التصّنيف الإئتماني، يحدّد وزن الخطر وفقا

ب. لإحدى خطوات نوعيّة الإئتمان المبيّنة في الجدول أدناه.

خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6
وزن الخطر	20%	50%	100%	100%	150%	150%

ج. بفي حالة الانكشاف لمخاطر صناديق الاستثمار التي لا يتوفّر لها التصنيف الإئتماني، يتمّ تحديد وزن الخطر بنسبة 150%.

10) الانكشاف لمخاطر الصّناديق العقاريّة وصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة وغيرها من الصّناديق المغلقة العضوية؛

(أ) يتمّ تحديد الانكشاف لمخاطر الصناديق العقارية وصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة وغيرها من الصناديق ذات نهايات مغلقة بوزن خطر يعادل 300%.

11) إستثمارات عقارية؛

(أ) يتمّ تخصيص الاستثمارات العقاريّة وزن خطر يعادل 400% .

12) بنود أخرى؛

أ. يتمّ تخصيص الأصول الملموسة بوزن خطر يعادل 300% .

ب. النفقات المؤجّلة والدّخل المستحقّ التي لا يستطيع شخص مخوّل أنّ يحدّد لها الطرف المقابل، أو إذا كان تحديد الطّرف المقابل يشكّل عبءًا غير معقولا بالنّسبة إلى الشخص المخوّل، يتمّ تعيين وزن الخطر بنسبة 300%.

ج. يتمّ تخصيص حيازات الأسهم المدرجة بوزن خطر يساوي 150%.

د. يتم تعيين النقد في الصندوق وتعادل البنود وزن مخاطر 0%.

ه. يتم تعيين سبائك الذهب المحتفظ بها في خزائن الخاصة أو في مكان تعيينه إلى حد الشخص المرخص له الخصوم السبائك وزن مخاطر 0%.

حالات الانكشاف في أي شكل من الأشكال الأخرى التي لم يتمّ تحديد المبالغ المرجحة بالمخاطر الخاصة بها أعلاه سيتم تحديد نسبة مخاطرها بـــــ 714%.

3 - مثال على تطبيق نسبة كفاية رأس المال

مثال لتطبيق نسبة كفاية رأس المال لشركة استثمارية في المملكة العربية السعودية هو أودي كابيتال، حيث يرد في ما يلي الافصاح على كفاية رأس المال للسنة المالية 2015:

الإفصاح عن قاعدة رأس المال

يتكوّن رأس المال التنظيمي للشركة مما يلي:

- **الشّريحة الأولى من رأس المال** التي تعتبر المقياس الأساسي للقوّة الماليّة للشّركة وتشمل رأس المال المساهم والاحتياطات والأرباح المدورة.

- **الشّريحة الثّانيّة من رأس المال** التي تتألّف من الصّكوك الثانوية المؤهّلة وبعض مخصّصات خسائر القروض واحتياطيات إعادة التقييم

وتتلخّص موارد أودي كابيتال كما في 31 ديسمبر 2015 في الجدول أدناه:

قاعدة رأس المال	000ر. س.
الشّريحة الأولى من رأس المال	
رأس المال المدفوع	100,000
الأرباح المحتجزة المدقّقة	29,974
علاوة الإصدار	
الاحتياطيات (عدا احتياطي إعادة التقييم)	9,374
الشّريحة الأولى من رأس المال المساهم	
خصومات من الّشريحة الأولى لرأس المال	(2,077)
إجمالي الشّريحة الأولى من رأس المال	**137,271**
الشّريحة الثّانية من رأس المال	
القروض الثانوية	
أسهم ممتازة تراكميّة	
احتياطي إعادة التقييم	1,757
خصومات أخرى من الشّريحة الثّانيّة	
خصومات لتلبية الحّد الأعلى من الشّريحة الثّانية من رأس المال	
إجمالي الشّريحة الثّانية من رأس المال	**1,757**
مجموع قاعدة رأس المال	**139,028**

الافصاح عن نسبة كفاية رأس المال

وصف	000ر.س.
قاعدة رأس المال	
إجمالي الشّريحة الأولى من رأس المال	137,271
إجمالي الشّريحة الثّانية من رأس المال	1,757
	139,028
الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال	
مخاطر الائتمان	54,725
مخاطر السوق	7,149
المخاطر التشغيلية	10,958
مجموع الحدّ الأدنى من متطلّبات رأس المال	**72,832**
إجمالي نسبة كفاية رأس المال (عدد المرّات)	1.91
فائض / (عجز) في رأس المال	66,196

تعتبر "أودي كابيتال" عرضة لمجموعة متنوّعة من المخاطر التي تتشاركها مع نظيراتها من الشّركات الاستثماريّة. بعض

المخاطر هي جزء لا يتجزّأ من نموذج الأعمال والأنشطة اليوميّة لأيّ شركة إستثمارية التي تحتاج بالتّالي إلى قدرات إدارة المخاطر مركّزة على إدارة ومعالجة هذه الأنواع من المخاطر.

1. مخاطر الائتمان

فئة الانكشاف للمخاطر	الانكشاف قبل ت.م.إ 000ر.س.	صافي الانكشاف بعد ت.م.إ.000ر.س.	مخاطر الأصول المرجّحة٠٠ر.س.	متطلّبات رأس المال 000ر.س.
مخاطر الائتمان				
مخاطرعلى الميزانية				
الحكومات والبنوك المركزية	38,876		38,876	5,443
الأشخاص المخوّلون والبنوك	54,698		60,498	8,470
الشركات	8,961		5,976	837
التجزئة	-		-	-
الاستثمارات	26,272		54,408	7,617
التوريق	-			
تمويل الهامش	462		693	97
الأصول الأخرى	28,884		86,840	12,158
إجمالي المخاطر على الموازنة	***158,153***		***247,291***	***34,621***
مخاطر خارج الميزانيّة				
مشتقّات الائتمان/OTC				
اتفاقيات إعادة الشراء				
إقتراض الأموال الماليّة/ الإقراض				
إلتزامات.....	9,047		64,597	9,044
مخاطر أخرى خارج الميزانية				
إجمالي مخاطر خارج الميزانية	***9,047***		***64,597***	***9,044***
إجمالي مخاطر داخل وخارج الميزانية	***167,200***		***311,888***	***43,664***
متطلبات مخاطر الانكشاف المحظورة			79,008	11,061
إجمالي التعرّض لمخاطر الائتمان			***390,896***	***54,725***

تفكّك الأصول المرجّحة المخاطر:

أوزان المخاطر	المصارف الحكومية والمركزية	الهيئات الإدارية والموظفين الفنيين الوطنيين	الأشخاص المخوّلين والبنوك	تمويل الهامش	الشركات	التجزئة	البنود المتأخرة	الاستثمارات	التوريق	الأصول الأخرى	التزامات خارج الميزانية العمومية	الانكشاف الإجمالي بعد التصفية ومخاطر الائتمان	مجموع الأصول المرجّحة المخاطر
0%										41			-
20%			10,785										٢,١٥٧
50%			147		8,736								4,442
100%	38,876		14,764										59,640
150%			29,002	462				16,272					68,604
200%													-
300%								10,000		28,768			116,304
400%													-
500%													-
714% (بما في ذلك الانكشاف المحظور					225					75	9,047		66,740
متوسط وزن المخاطر	**38,876**	**-**	**60,498**	**693**	**5,976**	**-**	**-**	**54,408**		**86,840**	**64,597**		**311,888**
خصم من قاعدة رأس المال													

إفصاح عن الانكشاف المصنّف لمخاطر الائتمان

	تصنيف طويل الأجل للأطراف المقابلة							
	خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	5	6	غير مصنّف
فئة الانكشاف	P&S	AAA to AA	+A to -A	+BBB to -BBB	+BB to -BB	+B to -B	+CCC وأدناه	غير مصنّف
	فيتش Fitch	AAA to -AA	+A to -A	+BBB to -BBB	+BB to -BB	+B to -B	+CCC وأدناه	غير مصنّف
	موديز Moody's	Aaa to Aa3	A1 to A3	Baa1 to Baa3	Ba1 to Ba3	B1 to B3	Caa1 وأدناه	غير مصنّف
	كابيتال انتليجانس Capital Intelligence	AAA	AA to A	BBB	BB	B	C وأدناه	غير مصنّف

انكشافات داخل وخارج الميزانيّة								
الحكومات والبنوك المركزية						38,876		
الأشخاص المخوّلين والبنوك		10,564						114,764
الشركات			8,736					225
التجزئة								
الاستثمارات		1,355						14,917
التوريق								
تمويل الهامش								462
الأصول الأخرى								28,885
المستحقّ								
خارج الميزانية								9,047
مجموع		***11,919***	***8,736***	**-**	**-**	***38,876***	**-**	***68,300***

	تصنيف طويل الأجل للأطراف المقابلة					
فئة الانكشاف	خطوة نوعية الائتمان	1	2	3	4	غير مصنّف
	P&S	A-1+ إلى A-1	A-2	A-3	أقلّ من A-3	غير مصنّف
	فيتش Fitch	F1+,F1	F2	F3	أقلّ من F3	غير مصنّف
	موديز Moody's	P-1	P-2	P-3	غير رئيسي	غير مصنّف
	كابيتال انتليجانس Capital Intelligence	A1	A2	A3	أقلّ من A3	غير مصنّف
الحكومات والبنوك المركزية						
الأشخاص المخوّلين والبنوك		368				29,002
الشّركات						
التجزئة						
الاستثمارات						10,000
التوريق						
تمويل الهامش						
الأصول الأخرى						
المستحقّ						
خارج الميزانية العمومية						
مجموع		***368***				***39,002***

2. مخاطر السّوق

فئة الانكشاف	المركز الطّويل	المركز القصير	متطلبات رأس المال 000ر.س.
مخاطر السّوق			
مخاطر نسبة الفائدة	-	-	-
مخاطر سعر الأسهم	-	-	-
المخاطر المتعلّقة بصناديق الاستثمار	-	-	-
مراكزالتوريق / إعادة التوريق	-	-	-
مخاطر الانكشاف الزائد	-	-	-
مخاطر سعر صرف العملات الأجنبية	114,372	-	7,149
مخاطر السّلع	-	-	
مجموع الانكشاف لمخاطر السوق	***114,372***	***-***	***7,149***

مخاطر الصّرف الأجنبي كما في 2015/12/31	مركز 000ر.س.		مخاطرتغيّر رأس المال (٪)	متطلّبات رأس المال ٠٠٠ر.س.
المركز الكلّي في العملات الأجنبية	طويل صافي	قصير صافي		
الدولار وعملات مجلس التعاون الخليجي	73,859	0	2%	1,477
جميع العملات الأخرى	40,512	0	14%	5,672
مجموع	**114,372**			**7,149**

3. المخاطر التشّغيلية

فئة الانكشاف	النفقات العامة 2015 ٠٠٠ر.س.	مخاطرتغيّر رأس المال (٪)	متطلبات رأس المال ٠٠٠ر.س.
المخاطر التّشغيلية			
النهج القائم على الإنفاق	43,832	25%	**10,958**

4. مخاطر السّيولة

ب٠٠٠ ر.س.	تصل إلى 1 سنة	1-5 سنوات	> 5 سنوات	ليس لها تاريخ استحقاق ثابت	مجموع
النقد والنقد المعادل	37,674			41	37,715
حسابات، ذمم امدينة، دفعات مسبقة وأصول أخرى متداولة	27,916				27,916
قروض	10,462				10,462
إستثمارات		38,876	23,500	16,272	78,647
ممتلكات و معدّات				3,413	3,413
أصول غير ملموسة				2,077	2,077
إجمالي الأصول	**76,052**	**38,876**	**23,500**	**21,803**	**160,231**

ذمم دائنة وحسابات التّسوية	12,549				12,549
أرباح مستحقّة الدفع					-
الزكاة وضريبة الدّخل المستحقّة	1,206				1,206
مكافأة نهاية الخدمة للموظّفين				5,371	5,371
اجمالي المطلوبات	**13,755**	**-**	**-**	**5,371**	**19,126**
فجوة السيولة	**62,297**	**38,876**	**23,500**	**16,432**	
الفجوة التراكميّة	**62,297**	**101,173**	**124,673**	**141,1045**	

تمّ تمثيل الجدّول عن طريق أسهم المساهمين البالغة 105,141 مليون ريال سعودي كما وردت في نهاية سنة 2015. بالإضافة إلى رصد فجوة السّيولة والفجوة التراكميّة، تقوم أيضا "أودي كابيتال" بمراقبة نسبة "السّيولة المتوفّرة / المصّروفات التشّغيلية الشّهرية"، ويتمّ تبليغ هذه النسبة إلى مجلس الإدارة. تعيّن الشّركة الحدّ الأدنى من الرغبة في المخاطرة بحدّ يبلغ على الأقلّ ٣x. هذه النّسبة، كما ورد في 31 ديسمبر عام 2015، في "أودي كابيتال" تساوي 10،2x (المحاسبة المتعلّقة بالنقد في الصندوق / في البنك/ ودائع قصيرة الأجل).

دور الحكومة

كانت الحكومة المحرّك الأساسي في كيفية تقدمّ الكويت حتى الآن، وقد أدّت دوراً أكبر من الحياة في كيفية مضي الدولة إلى الأمام. مع أخذ ذلك في الاعتبار، تحتاج الحكومة إلى اتخاذ الخطوات اللازمة لغرس حقبة جديدة من التفكير من شأنها تمكين القطاع الخاص من المشاركة معها والمساعدة في تنفيذ وتحسين المسؤولية المالية. ان شركات الاستثمار مع خبراتها ونوعية موظفيها قد يشكّلون الحلفاء المناسبين في وقت حاسم جدا من تاريخ هذه البلاد. في وسعهم إما المضي قدما مع سياسة تحويلية أو الحفاظ على الوضع الرّاهن المتقلب وغير المستدام من السياسة التفاعلية. الركائز الثلاث لهذا التغيير تتمثّل بالمزيد من المساءلة، رؤية واضحة والتنسيق وكذلك إدارة الأداء. يجب التخفيف من اعتماد القطاع الخاص على الحكومة من أجل منحه المزيد من الفرص والمسؤولية للمساهمة.

تحتاج الحكومة إلى الإنتقال من اقتصاد يركّزعلى النفط إلى قطاع خاص أكثر تنوعا وإنتاجية لا يعتمد على النفط. يمكن للحكومة أن تيسّر للقطاع الخاص الحصول على شركات مملوكة للدولة التي من شأنها ضمان عائد مناسب على رأس المال، عن طريق خصخصة الشّركة المملوكة للدّولة وتمكينها من خلال تسهيل شروط وضوابط العمل. مع هذا يمكنهم التقليل من القوّة العاملة العامة، الضخمة وغير الفعّالة التي قد تحتاج إلى تحديث مهاراتها، وتولّي الملكية بالتدريب المطلوب. كما يمكن استبدال "الحرس القديم" العاجز وغير الفعّال بعاملين مؤهلين وحيويين. سوف يستفيد الجمهور من نوعية خدمات فضلى ومن حكومة أكثر مرونة يمكنها أن تركّز أكثر على التوجيه ومساعدة الاستثمار الخاص. على سبيل المثال، تعدّ نفقات خدمات الصّحة العامة و التعليم مرتفعة للغاية مما يؤدّي إلى تكلفة تعليم طالب أو علاج مريض تتخطّى في بعض التقديرات تكلفة العلاج في مستشفى خاص! ومع ذلك، لا تترافق هذه الزيادة في التكاليف مع خدمات ذات جودة فضلى، بل يلجأ معظم المواطنين الاثرياء إلى خيار التعليم الخاص /الرعاية الصّحية الخاصة. من الممكن زيادة تمكين المواطنين من خلال المساعدة على تنمية المهارات والفرص التي تمكّنهم من إقامة مشاريع تجارية وصقل مهارات تنظيم المشاريع التي تشكل جزءا من الحمض النووي لهذا البلد. إنّ تيسيرممارسة الأعمال يحتاج إلى تحسين كبير من خلال تخفيف الروتين، تمكين الوصول إلى اتمويل للمشاريع الصغيرة والمتوسطة وضمان أدوات الدعم الأخرى لتعزيز مجموعة مهاراتهم. هذا من شأنه أن يفطم المواطنين عن نظام الرفاهية الحالي الممتدّ من "المهد إلى اللحد" التي ثبت أنه بمثابة لعنة على المواطنين عموماً .قد تستفيد الحكومة من دعم السّيولة من طريق خصخصة المؤسسّات العامة كما من الربحية المستقبلية الناتجة عن القطاع الخاص في شكل ضرائب. هذا يتيح للبلد الإنتقال من نموذج تخصيص دولة إلى نموذج إنتاج دولة.

دور الحكومة في تقديم المعونة المالية

خلال أزمة الرهن العقاري سنة 2008، قامت الحكومة الأمريكية بإنقاذ شركات كانت كلّها مترابطة بشكل خطير مع بقية النظام المالي العالمي، في وقت فقدت فيه الأسواق الثّقة في الأصول المرتبطة بالسكن. وفي حين عمدت الحكومة إلى إنقاذ "بير ستيرنز" وإي أي جي AIG، إلا أنّها لم تنقذ بنك "ليمان براذرز".

وفقا للمادة (13) (3) من قانون البنك الاحتياطي الفدرالي، فإنّ "برنامج الإقراض أو المرفق المخصّص لحالات الطوارئ يهدف إلى توفير السّيولة للنّظام المالي، وليس لمساعدة الشّركات الماليّة الفاشلة، وأن الضمان المتوفّر لقروض الطوارئ كاف لحماية دافعي الضرائب من الخسائر على أن يتم إنهاء أي برنامج من هذا النوع في الوقت المناسب وبشكل منظّم". هذا يعني أنّ البنك الاحتياطي الفدرالي يمكن أن يقدّم المساعدة بغرض توفير السّيولة وليس بغرض مساعدة شركة ماليّة متعثّرة.

في حالة" بير ستيرنز"، سهّلت القروض التي قدّمها البنك الإحتياطي الفدرالي الاستحواذ على "بير ستيرنز" من قبل " بنك جي بي مورغان" بقيمة بلغت 29 مليار دولار أميركي. يعتقد أنّ ضمانات أصول "بير ستيرن" كانت تقدّر بقيمة 30 مليار دولار أميركي. غير أنّ المشكلة الحاسمة التي واجهت "بير ستيرنز"كانت في توفّر السيولة فيما كانت ضمانة الحصول على قرض كافية لتغطية خسائرها. علاوة على ذلك وبحسب الاتفاق، فإن جيه بي مورغان كانت لتحمل عبء انخفاض قيمة الضمانة إلى حدّ 1 بليون دولار أميركي. بالتالي أعتبر إنقاذ" بير ستيرنز" مناسبًا بما أنّ القروض بدت قابلة للإسترداد الضمانة كافية لتغطية قيمة القرض.

في حالة AIG "إي أي جي"، كانت القروض الفدراليّة التي استخدمت لإنقاذ هذه المؤسّسة، مضمونة إزاء كامل أصول إي أي جي AIG . من جهّة أخرى، رأى البنك الاحتياطي أنّ مشاكل الشّركة تنحصر في منتجاتها المالية وليس في أعمال التأمين التي تقوم بها والتي، بحسب إعتقاد البنك الاحتياطي الفدرالي، استمرّت ناجحة؛ هذا بدوره يعني أنّ "إي أي جي" كانت تملك ضمانات كافية للإقتراض من البنك الاحتياطي الفدرالي مع نسبة خطر منخفضة إزاء دافعي الضرائب. بالتّالي تمّ اعتبار إنقاذ إي أي جي مناسبًا بما أنّ المشكلة تنحصر في قطاعات معيّنة من المؤسّسة بالإضافة إلى توفّر ضمانة كافيّة لتغطية القروض.

في حالة بنك ليمان براذرز، اختلف الوضع تماما بما أنّها كانت مشكلة الملاءة المالية وليس السّيولة. بدأ الشّركاء التّجاريون لـ "ليمان براذرز" بالإنسحاب ما جعل مركزهم المالي وقدرتهم على الحصول على السيولة غير مؤكد ما سيحولهم إلى عبء على البنك الفدرالي الأميركي في حال قرر منحهم تمويل للمساعدة في إنعاش وضعهم. لم يكن البنك الإحتياطي الفدرالي على ثقة بأن بنك ليمان براذرز سوف يتخطّى الأزمة. بنوك أخرى مثل بنك باركليز أسقطت أيضًا عروضها لشراء بنك ليمان براذرز. على الرغم من أن البنك المذكور بدا "أكبر من أن يفشل" لأنّ فشله كان ليؤثّر بشكل كبيرعلى الّنظام المالي ومع ذلك كانت الشركة متعسّرة أساسا ومن ثم لم يكن البنك الإحتياطي الفدرالي يضمن عائدًا على أموال دافعي الضرائب في حالة إحياء ليمان براذرز. بالتّالي فإنّ دور الاحتياطي الفيدرالي كآخر مصدر للإقراض كان مناسبًا لبير ستيرنز وإي أي جي ولكنّ ليس لبنك ليمان براذرز.

يتعيّن على الكويت الإتّعاظ من المقاربة التي نهجها البنك الاحتياطي الفدرالي، بحيث تعمد الحكومة إلى توفير الأموال لشركات الاستثمار التي تعاني من مشكلة السيولة وليس من الملاءة الماليّة. هناك قاعدة أساسيّة يتوجّب على الحكومة التقيّد بها عند تدخّلها ومساندتها للشركات المتعثرة، وهي تستلزم من الشّركة الذكورة توفير الشروط التي تجعلها "أكبر من أن تفشل" أي إنّ فشل الشركة يمكن أن يؤثّر بشدّة على الوضع المالي للكويت. كلّ شركة يجب أن تتقدّم مع دراسة حالة خاصة بها تبرّر حاجتها للتسهيلات من الحكومة. وفي حال كانت تفي بمعيار"أكبر من أن تفشل"، فعندئذ سوف تعلن الشّركة الحائزة على القرض عن سبب الحاجة إلى القرض وسوف تحصر إستعماله في حلّ تلك المشكلة لا غير.

يجب أيضًا أنّ تتوفّر القروض لشركات الاستثمار الرّاغبة بالمساعدة في دمج قطاع الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، يجب وضع أحكام وشروط متجانسة على القرض لضمان إستخدام المبلغ الذي تمّ اقتراضه لغرض الدّمج.

أوجه القصور القانونيّة

يتطلّب النظام القانوني في الكويت تغييرا جذريًا كونه يعاني عجزا من الجهة التنظيميّة كما يعاني من إفتقاره إلى الخبرة والمعرفة من جهة اليد العاملة. في ما يلي نستكشف أوجه القصور القانوني في الكويت:

1. *قانون الإفلاس:*

إدخال قانون إفلاس مصمّم بشكل مدروس وقادر على تسهيل عملية التصّفية بسرعة وإعادة هيكلة الشّركات المتعثّرة لمساعدة قطاع الاستثمار على إعادة التنّظيم. إنّ قانون الإفلاس الحالي بموجب القانون 68 لسنة 1980 لا يفي بالمعايير العالميّة في تغطيته لمجموعة من الشّركات أو إعادة هيكلة الدّين. بالإضافة إلى ذلك، لا يملك الدّائنون أو قلّة ما يملكون القدرة على المساومة في التفاوض على تسوية عادلة.

2. *برامج إدارة الأصول المتعثّرة: PRAT:*

إدخال برامج إدارة الأصول المتعثّرة (PRAT) لتوفير السّيولة التي يحتاجها قطاع الاستثمار بشدّة. لكنّ، كل شركة إستثمار ملزمة بتصميم خطّة عملها الخاص وخطّة إعادة تسديد الدّين لإستخدام المرافق المشكّلة على غرار برامج إدارة الأصول المتعثّرة.

3. *تحسين القوانين وتطويرها:*

الإفتقار إلى تخطيط تشريعي طالما إنّ الحلقات التوثيقيّة تغدو أسوأ بسبب غياب بوّابات الأنترنت والبيانات إلى جانب الإفتقار إلى معلومات موثوقة حول كيفية تنفيذ القانون من قبل الهيئة العامة.

4. *نظم إستثمار:*

تبنّي نظم إستثمار إبتكاريّة مثل شركات إستثمار عقاريّة وغيرها من المنتجات الماليّة الإبتكاريّة في الكويت.

5. *الهيئات العامة:*

في حالات عديدة تتدخّل الهيئات العامة وتحظر (من دون أساس قانوني) بعض الأعمال التي لا تتعارض مع القانون والتي يحبّذها بشكل واضح مساهمو الشركات. بالإضافة إلى ذلك، نذكر تداخل السّلطات وسوء إستعمال السّلطة من قبل الهيئات العامة اتي تنظّم القضايا نفسها. مثال على ذلك، يسمح البند 172 من قانون الشّركات **8** للمساهمين بالتصرّف بحصصهم حالما تصدر الشّركة أوّل ميزانيّة لها، لكن ليس قبل 12 شهرا. رغم ذلك، تحتفظ هيئة أسواق المال بحظر صريح ومتعسّف على هذا البند، مثل الحظر المفروض على شركة تلكوم الكويت "فيفا" التي تمّ إنشاؤها منذ أكثر من 6 سنوات.

6. *فريق عمل مؤهّل ومعرفة إجرائيّة:*

إفتقار الهيئة العامة لفريق عمل مؤهّل وحاجتها إلى معرفة قانونيّة إجرائية كي تنفّذ القانون بفعالية. علاوة على ذلك، ثمة إفتقار إلى التجانس وسوء إستعمال غير دستوري للسّلطة من قبل المسؤولين الكبار[1].

7. *التّواصل:*

[1] المكتب الإستشاري الدولي– تحدّيات قانونية وإداريّة في بيئة الكويت التّجاريّة: قانون الإطار التنظيمي للشّركات وتطبيقه – أكتوبر 2014

الإفتقار إلى تواصل ممنهج، بما أنّه يتمّ التغاضي عادة عن التّواصل الرّسمي الذي يجب أن يكون شرطا.

أبرز مقتطفات خطط التنمية الحالية

انطلقت الكويت أساسا كدولة من أكثر دول مجلس التعاون الخليجي تقدّما، وكانت حتى الأولى من حيث امتلاك بورصتها المالية الخاصة، وكذلك أول من أسّس صندوق الثروة السيادي الخاص بها. غير أنّ ارتفاع أسعار النفط وانخفاض عدد السكان، سمح بما تحوّلت إليه االكويت حالياً لتكون نموذج "دولة تخصيص" غير مستدام. إضافة إلى هذا، تأثرت الكويت بالصّدمات الأساسية الرئيسية مثل حرب العراق وإيران في 1980 وغزو العراق للكويت عام 1990، وفقدت إلى حدّ كبير جاذبيتها كمركز تجاري. من ناحية أخرى أدّى عدم وجود توافق سياسي بسبب الخلافات المستمرّة بين الجمعية الوطنية والحكومة، إلى تباطؤ اتّخاذ القرارات، الأمر الذي أثّرعلى استعداد القطاع الخاص للمخاطرة بالاستثمار في البلاد.

على الرّغم من ذلك، قامت الدولة بإطلاق خطة طويلة المدى (رؤية الدولة للكويت 2035) بالإضافة إلى خطّتين على المدى المتوسّط الأجل (خطّة تنمية خمسية بقيمة 128 مليار$ تمتدّ بين سنتي2010 و2014 وخطّة تنمية بقيمة 116 مليار$ تمتدّ بين 2015 و 2020). تمثّلت ركائز الخطّة الأساسية بالعودة بالكويت إلى كونها مركزا ماليا وتجاريا، من خلال التنمية الاقتصادية وتنويع القطاع والنموّ المستدام. تضمّنت النقطة المحورية في الخطة تضمين القطاع الخاص لتسهيل تحقيق أهداف الخطة ورفع حصة القطاع الخاص من الاقتصاد إلى فوق 41%. من المتوقّع القيام بالمزيد من الإصلاحات التشريعية والمؤسّسية.

وقد تمّ دعم مشاركة القطاع الخاص من خلال تجديد /تطوير قوانين رئيسية مثل هيئة أسواق المال، قانون الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد، إنشاء هيئة تشجيع الاستثمار المباشر، إدخال قانون تشارك قطاعي الخاص والعام وقانون الشّركات الجديد. لكن يبقى أن نرى إذا ما سيتبع ذلك بالتنفيذ الفعلي، مع إنّ الإشارات الأولية تبدو إيجابية.

عجز الميزانية

في حين يشير الاحتياطي العام إلى كون الكويت قادرة على التغلب على انخفاض أسعار النّفط الحالية، يوفّرالوضع الحالي فرصة سانحة لوضع الامور في نصابها. إتّسعت وجهات نظر المستطلعين وتضمّنت رفع الدعم وفرض الضرائب. لكن وجهة النّظر التي تبدومعقولة أكثرمن غيرها تتمثّل بمعالجة الأعباء الحالية الصّارخة للإنفاق العام حيث يتمّ تسجيل خسائر كبيرة بسبب الفساد المستشري والحوافز غير المبررة والمراكز التي لا داعي لها في مختلف الوزارات واللّجان. إنّ تحسين الإشراف على الإنفاق العام، على الرّغم من ممارسة الميزانية الصفرية، قد ساعد واحد من العملاء (شركة K) على تحديد تسرّبات إنفاقية هامة وسبل تحسين الكفاءة التشغيلية وزيادة الحدّ الأدنى. إنّ هذا النوع من التمارين قد يساعد الشركات K والوزارات على الإنكفاء خطوة إلى الوراء والمراقبة الذاتية، للمساعدة في معالجة قضية العجز في الميزانية. مع ذلك سوف تشكّل رغبة الشّركات k والوزارات بمعالجة العجز عائقا أساسياً لأنّ المؤسّسات المذكورة تعتبر معاقل النفوذ السياسي وتقوم بالتعيينات السياسية في طول وعرض النّظام.

أشار الاجتماع الذي عقد مؤخّراً مع مصرفيين إلى انخفاض السّيولة في البنوك مع سحوبات كبيرة شاملة وخاصة بين كبار الأثرياء. ذكرت ردود من شملهم الاستطلاع إلى أنّه يتعيّن على الحكومة الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة الحالية كما من التصنيف السّيادي لإصدار سندات أو صكوك أسوة بالإجراء الذي اتّخذته السعودية مؤخرا لدعم السّيولة. هذا من شأنه مساعدة شركات الاستثمار وشركات أخرى على اعتبار المثل كذلك حيث يستدعى الأمر، مع إصدارات حكومية تعمل بوصفها مؤشرا للتسعير.

شكّل رفع الدعم القاعدة بالنسبة لكل من الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية، اللتين استفادتا على حدّ سواء من انخفاض أسعار النفط الحالية للقيام بذلك. حاولت الكويت تنفيذ نفس الأمر مع رفع الدعم عن الديزل، ولكن تأثير الرّفع

جاء عموما منخفّضاً بسبب عدم وجود الإرادة السياسية لاستشفاف رفع الدّعم ، الأمر الذي أدّى إلى انخفاض في دعم الديزل أقلّ بكثير من ذلك المتوقّع. هذا على الرغم من تأثير الديزل كونه أقلّ بكثير ومباشر، بالمقارنة مع تأثير الدعم على البنزين والكهرباء والمياه. الإعتبار اللازم وتنفيذ رفع الدّعم، أمران ينبغي النظر فيهما بدلا من زيادة حجم الـ"جزء المحجوز" للإعانات الذي يؤدي إلى تأثير ضئيل على الإنفاق العام. مع ذلك يحتاج المرء أن يضع في اعتباره أن إزالة الدّعم من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض الدخل المتاح، الأمر الذي من شأنه أن يؤثّر على إنفاق المستهلكين ويؤثّر سلبا على معنويات السوق.

تمّ التطرّق خلال المناقشات التي جرت مؤخّرا مع مصرفيين إلى موضوع رئيسي آخر أشير من خلاله إلى إمكانيات النقص في التمويل الكافي للشّركات والمؤسّسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك كنتيجة لانخفاض الودائع الحكومية وزيادة الاقتراض الحكومي. من المتوقّع حدوث ارتفاعات إضافية في تكلفة الإقراض بسبب إرتفاع أسعار الفائدة الامريكية المخطّط لها، والتي ماثلها تاريخياً بنك الكويت المركزي كرديف، مراكماً مزيداً من الضغط على القطاع الخاص. من المنتظر أن يؤثر هذا على التنمية وخطط الإدماج التي كانت الحكومة قد خططتها للقطاع الخاص.

قطاع الاستثمار - رياح التغيير

مع االرؤية المستقبلية لسعرالنفط بحدود الـ $ 100، التي من المتوقع أن تستغرق حوالي عشر سنوات لتتحقق، يكون الوقت قد حان لقطاع الاستثمار لإلقاء نظرة فاحصة طويلة على كيانه وتنظيم شؤونه. لقد ولت أيام الاستثمارات القائمة على أساس العلاقات يدعمها شخص بليغ، صناديق حجم من صناديق الثروة السيادية وكيانات حكومة ذات صلة التي مكنت شركات الاستثمار من فرض رسوم إدارة الأصول على ما كان أساسا استثمارات على أساس توقيت السوق مقابل مخصصات الأصول التكتيكية. تمّ الآن استبدال التداول من الداخل والسرّية بحوكمة الشّركات. ينبغي استبدال الأشخاص المسجّلين غير المؤهلين (الموظفين الرئيسيين في الشركات المرخّص لها) بيد عاملة ماهرة وذي خبرة. ينبغي أيضاً استبدال المحفظة القائمة على التفوق كما إدارة العميل بأنظمة فن تكنولوجيا المعلومات. يتطلب هذا استثمارات في مجال تكنولوجيا المعلومات، عمليات استثمار تجاري ورأس مال بشري.

قطاع الاستثمار هو قطاع مجزّأ بشكل واضح، يضمّ ما يقرب من 100شركة استثمار. هذا يدلّ على أنّ السّعة المفرطة هي ما يضيّق أساساً القطاع. الكل في الشركات المذكورة يسعى إلى حصّة من الكعة ؛ مجلس الادارة، المديرين التنفيذيين، مدراء العمليات، مدراء تقنية المعلومات، مدراء إدارة المخاطر ، موظفي الإدارة الوسطى، وكذلك الشركات التي يعملون لديها. هذا يتطلب الدمج مما قد يؤدي إلى تخفيض عدد الموظفين الإجمالي في القطاع ولكن من شأنه أيضاً أن يؤدي إلى كفاءة الحجم حيث أن هذه التكاليف يمكن أن تكون موجهة بشكل أفضل للتنمية رأس المال البشري وتحسين النظم. كلما أبكرت الشركات في تبنّي هذا النهج كلما أبكرت في تحقيق المكاسب.

ينبغي إغلاق شركات الاستثمار /الصناديق غير القابلة للحياة ، أو إلغاء تراخيص استثماراتهم؛ بعض الشركات تخلّت طوعا عن رخصة الاستثمار الخاصة بها، أو تمّ إلغاء / تعليق الترخيص. تشمل هذه الأخيرة "أديم للاستثمار"،"شركة إدارة الثروات"، "صندوق الشويخ العقاري"، "آلرؤيا للاستثمار والإيجار"، "صندوق ديمة الخليجي لأسهم النمو"، وصندوق السندات الخليجية" ، "صندوق Waeed للاستثمارات العقارية" العقارات الاستثمارية وغيرها.

من ناحية أخرى، يشكّل الابتكار التقني مجالاً رئيسياً لتحسين شركات الاستثمار في الكويت كما يتضح من التكنولوجيات المدمرة مثل التأثير على زيادة رأس المال (التمويل الجماعي)، الإقراض (الإقراض البديل والتقنيات الافتراضية مثل FINTECH)، وسوق الأوراق المالية (منصات جديدة في السوق) وإدارة الاستثمار (التداول الاجتماعي والحوسبة السحابية). إنّ قول هربرت جورج ويلز الخالد "تكيّف أو متّ، الآن كما في أي وقت، هذا حكم الطبيعة الذي لا يرحم" ينطبق ليس فقط على الإنسان ولكن أيضا على الّركات. تحتاج شركات الاستثمار إلى الاستثمار في الترقيات والتحديثات قبل أنّ تدمّرها تلك التكنولوجيات المدمرة أو تقضي على فعالية نماذج الأعمال الحالية.

هناك حاجة إلى تطوير المهارات التعليمية والمهنية للموظفين المواطنين. شركات الاستثمار تحتاج إلى الاستثمار في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات مثل معسكرات تدريب وبرامج تدريب المواطنين على نسق برنامج صيفي. هذا يتيح للشّركات التعرّف على الطلاب ذوي الإمكانيات الذين قد يشكّلون رأس مال بشري مؤهل من شأنه أن يضيف قيمة إلى الشّركة.

الخاتمة

يتطلب قطاع الاستثمار في الكويت جهوداً وإجراءات هامة لضمان تنفيذ تنشيط وتعزيز دورها الحيوي في الاقتصاد. شهد قطاع الاستثمار في الكويت نمواً قبل أزمة 2008 المالية وعانى من التراجع بسبب التباطؤ العالمي. بعد الأزمة، لم يستعد الكويت مستويات ما قبل الأزمة بسبب التوتّرات الجغرافية-السياسية، بطء النمو في السوق الناشئة وانخفاض أسعار النفط الناتجة عن ذلك.

يتعيّن على الكويت استغلال وضع انخفاض أسعار النفط الحالية من أجل تعزيز الجهود الرامية إلى الإصلاح. كانت هناك تقارير وتوصيات سابقة بشأن كيفية تحسين مناخ الاستثمار داخل الكويت؛ مع ذلك، يجب انتظار مآل التنفيذ الفعال. لقد أظهرت الكويت استعدادها لتعزيز مناخ الاستثمار من خلال تطوير سياسات مثل قانون الاستثمار الأجنبي المباشر وتعزيز الأنظمة من خلال قانون هيئة أسواق المال. هناك أيضاً مجال كبير لتحسين التشريع في الكويت وتحديدا القوانين المتعلقة بالإفلاس. هذا الضعف على الرغم من ذلك، هو قيد التطوير بالتعاون مع البنك الدولي. أكثر من ذلك، لا يزال إنفاذ القانون يشكّل تحدّيا وعائقا أمام الهيئات الرقابية في الكويت التي تسعى للتّغلب عليها. يتمتّع موظّفو الإدارة العليا المؤهّلون بجوهر يدعوهم لاستكمال عملية تعزيز الرقابة التنظيمية وكفاءة السوق من دون أن يكونوا محصورين بما سبق.

حاليا، يضمّ قطاع الاستثمار في الكويت شركات متعسرة ومتعثّرة، تدعو إلى تغيير جذري على كل الجبهات. إنّ دمج شركات الفئات الدنيا مع شركات الفئة الأولى يطرح نفسه باعتباره إمكانية جذابة لتعزيز كفاءة القطاع. علاوة على ذلك، هناك ضمن قطاع الاستثمار شركات لا تعتبر عملياتها الأساسية المولّدة للإيرادات استثمارات أساسا. وبالتالي، هناك ما يبرّر إعادة تصنيف هذه الشركات في محاولة لتقديم انعكاس جوهري لأداء القطاع.

أخيرا ومن خلال نظرة شاملة، تحتاج الكويت لضمان **تنفيذ فعال** للتوصية من أجل تنشيط قطاع الاستثمار والإبتعاد عن الاعتماد الاقتصادي على مصدر وحيد للدخل القومي لتبنّي سلة أكثر تنوعامن الموارد المستدامة. يملك قطاع الاستثمار في الكويت القدرة على النمو بشرط وضع القوانين المناسبة وإنفاذهابشكل كاف وتوافر الكوادر المؤهلة.

الملاحق

المحتويات

قائمة نطاق البنك المركزي 207
تحليل الشركات 211
سوق الأوراق المالية 357
مؤشر التنافسية العالمية 365
الأزمات 377
أزمات الكويت 378
قواعد التداول بالهامش 378
سوق المناخ 1982 - إنهيار سوق الأسهم غير الرّسمية 379
الأزمات الدولية 379
أزمة الطاقة 380
فقاعة أسعار الأصول اليابانية (1980) 382
أزمة العملة الروسية (1998) 386
فقاعة الدوت كوم (2000) 390
فقاعة الإسكان وأزمة الرهن العقاري (2008) 391
أزمة الديون الأوروبية (2009) 397
سوق الأسهم الصيني (2015) 399
التنظيم الدولي 401
الشركة العامة لإصلاح المحاسبة وقانون حماية المستثمر (قانون ساربينز أوكسلي 2002) 401
إصلاح دود-فرانك وول ستريت وقانون حماية المستهلك 403
أسئلة الاستبيان 405

قائمة نطاق البنك المركزي

قائمة مجموع الشركات تحت رقابة بنك الكويت المركزي			
الرقم التسلسلي	2009	الرقم التسلسلي	2015
1	شركة أعيانّ كابيتال للإستثمار	1	شركة أعيانّ للإجارة والاستثمار
2	شركة أعيانّ للإجارة والاستثمار	2	شركة أديم للإستثمار وإدارة الثروات
3	شركة أديم للإستثمار	3	شركة أهلي كابيتال للإستثمار
4	شركة أهلي كابيتال للإستثمار	4	شركة آجال للتمويل والاستثمار
5	شركة آجال للتمويل والاستثمار	5	شركة المدار للتمويل والاستثمار
6	شركة المدار للتمويل والاستثمار	6	شركة المستقبل للإستثمار
7	شركة المستقبل للإستثمار	7	شركة التنمية للإستثمار الدولي
8	شركة القرين للمشاريع والإستثمارات المالية ش.م.ك.م	8	شركة الأمل للإستثمار
9	شركة التنمية للإستثمار الدولي	9	شركة الأمانّ للإستثمار
10	شركة التجاري للإستثمار	10	شركة الأمانّة للإستثمار
11	شركة الأمل للإستثمار	11	شركة العقيلة للاجارة والتمويل والاستثمار
12	شركة الأمانّ للإستثمار	12	شركة الدار لإدارة الأصول الاستثمارية
13	شركة الأمانّة للإستثمار	13	شركة الداو للإستثمار ش.م. ك (مقفلة)
14	شركة العقيلة للاجارة والتمويل والاستثمار	14	شركة الفنار للإستثمار
15	شركة البراق للإستثمار	15	شركة الفارابي للإستثمار
16	شركة الدار لإدارة الأصول الاستثمارية	16	شركة الفوز للإستثمار
17	شركة الداو للإستثمار ش.م.ك.م	17	شركة مجموعة الإمتياز للاستثمار
18	شركة الفنار للإستثمار	18	شركة المدينة للتمويل والاستثمار
19	شركة الفارابي للإستثمار	19	شركة المال للإستثمار
20	شركة الامتياز للإستثمار	20	شركة المنار للتمويل والإجارة
21	شركة المدينة للتمويل والاستثمار	21	شركة المسار للإجارة والاستثمار
22	شركة المال للإستثمار	22	شركة الرتاج للاستثمار
23	شركة المنار للتمويل والإجارة	23	شركة الريادة للتمويل
24	شركة المسار للإجارة والاستثمار	24	شركة الرؤيا للاستثمار والإجارة
25	شركة الملا العالمية للتمويل والاستثمار ش.م.ك.م	25	شركة الصفاة للاستثمار
26	شركة المثنى للإستثمار	26	شركة الشال للاستثمار
27	شركة الراية للإستثمار ش.م.ك.م	27	شركة عمار للتمويل والإجارة
28	شركة استثمار شركة رتاج	28	شركة أموال الدولية للإستثمار
29	شركة الريادة للتمويل	29	شركة عنأنّ للتمويل العقاري
30	شركة الرؤيا للاستثمار والإجارة	30	الشّركة العربية للإستثمار
31	شركة الصفاة للاستثمار	31	شركة كابيتال العربية للتمويل والاستثمار
32	شركة الشال للاستثمار	32	شركة مجموعة عارف الاستثمارية
33	شركة الشمس الاستثمارية	33	مجموعة أرزأنّ المالية للتمويل والاستثمار ش.م.ك.ع
34	شركة السور للتمويل والإجارة	34	شركة بيان للإستثمار
35	شركة عمار للتمويل والإجارة	35	شركة كاب كورب للإستثمار
36	شركة أموال الدولية للإستثمار	36	شركة الساحل للتنمية والاستثمار
37	شركة عنأنّ للتمويل العقاري	37	شركة التسهيلات التجارية
38	شركة العربية للإستثمار	38	شركة ديمه كابيتال للإستثمار
39	شركة كابيتال العربية للتمويل والاستثمار	39	الشّركة الأولى للإستثمار
40	شركة مجموعة عارف الاستثمارية	40	شركة بيت الاستثمار العالمي جلوبل

الرقم التسلسلي	2009	الرقم التسلسلي	2015
41	شركة أثمأنّ الاستثمارية	41	مؤسسة الخليج للإستثمار
42	شركة بيت المال الاستثمارية	42	بيت الإستثمار الخليجي
43	شركة بيان للإستثمار	43	شركة حياة للإستثمار
44	شركة بيوع للتمويل والاستثمار	44	شركة تمويل الإسكأنّ
45	شركة الساحل للتنمية والاستثمار	45	شركة الإستثمارات الصناعية والمالية
46	شركة التسهيلات التجارية	46	شركة الاستشارات المالية الدولية
47	شركة دأنّة للإستثمار ش.م.ك.م	47	المجموعة الدولية للإستثمار
48	الشّركة الأولى للإستثمار	48	شركة كامكو الاستثمار
49	شركة بيت الاستثمار العالمي جلوبل	49	شركة كي جي ال للإستثمار
50	مؤسسة الخليج للإستثمار	50	شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي (كميفك)
51	بيت الإستثمار الخليجي	51	شركة كويت كابيتال الاستثمارية
52	شركة تمويل الإسكأنّ	52	الشّركة الكويتية الصينية الاستثمارية
53	شركة الإستثمارات الصناعية والمالية	53	الشّركة الكويتية للتمويل و الاستثمار (كفيك)
54	مؤسسة التمويل الدولية	54	شركة المركز المالي الكويتي
55	شركة الاستشارات المالية الدولية	55	الشّركة الدولية الكويتية للإستثمار
56	المجموعة الدولية للإستثمار	56	الشّركة الكويتية للإستثمار
57	الشّركة الدولية للإجارة والاستثمار	57	شركة مصالح الاستثمارية ش.م.ك.
58	شركة بيت ادارة السّيولة للاستثمار ش.م.ك.م	58	شـــركـــة مـوارد المتحدة للاستثمار
59	شركة كاب كورب للإستثمار	59	شركة مينا للإستثمار
60	شركة كي جي ال للإستثمار	60	شركة مرابحات الاستثمارية
61	شركة كيبكو لإدارة الأصول (كامكو)	61	شركة الاستثمارات الوطنية
62	شركة كيه كيو للإجارة والاستثمار	62	الشّركة الوطنية للإجارة والتمويل ش.م.ك.م
63	شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي (كميفك)	63	شركة نور للإستثمار المالي
64	الشّركة الكويتية الصينية الاستثمارية	64	شركة أصول للإستثمار
65	الشّركة الكويتية للمقاصة	65	شركة قاف للاستثمار ش.م.ك (مقفلة)
66	الشّركة الكويتية للتمويل و الاستثمار	66	شركة رساميل للهيكلة المالية ش.م.ك (مقفلة)
67	شركة المركز المالي الكويتي	67	شركة التسهيلات للتمويل العقاري
68	الشّركة الدولية الكويتية للإستثمار	68	شركة ريادة كابيتال للإستثمار ش.م.ك.م
69	الشّركة الكويتية للإستثمار	69	شركة سبائك للإجارة والاستثمار
70	شركة منافع للإستثمار	70	شركة مجموعة الأوراق المالية
71	شركة المصالح الاستثمارية ش.م.ك.	71	شركة الشرق للإستثمار
72	شركة مينا للإستثمار	72	شركة صروح للإستثمار
73	شركة مرابحات الاستثمارية	73	شركة استراتيجيا للإستثمار
74	شركة الاستثمارات الوطنية	74	شركة التمدين الاستثمارية
75	شركة نور للإستثمار المالي	75	شركة ثروة للإستثمار
76	شركة الشرقية للإستثمار ش.م.ك	76	شركة المستثمر الدولي
77	شركة أصول للإستثمار ش.م.ك	77	شركة دار الاستثمار
78	شركة رساميل للهيكلة المالية ش.م.ك	78	شركة بيت الأوراق المالية
79	شركة ريادة كابيتال للإستثمار ش.م.ك.م	79	شركة مجموعة كابيتال المتحدة للاستثمار والتمويل
80	شركة سبائك للإجارة والاستثمار	80	شركة وفرة للإستثمار الدولي
81	شركة مجموعة الأوراق المالية	81	شركة وربة للإستثمار (ش.م.ك م)

82	شركة صروح للإستثمار	82	شركة وارد للإجارة والتمويل
83	شركة استراتيجيا للإستثمار		
84	شركة التمدين الاستثمارية		
85	شركة التسهيلات للتمويل العقاري		
86	شركة ثروة للإستثمار		
87	شركة الخليج الدولية للإستثمار		
88	شركة المستثمر الدولي		
89	شركة دار الاستثمار		
90	وشركة بيت الأوراق المالية		
91	مجموعة كابيتال المتحدة للإستثمار والتمويل		
92	شركة الكون للإستثمار ش.م.ك.م		
93	شركة وفرة للإستثمار الدولي		
94	شركة وربة للإستثمار ش.م.ك.م		
95	شركة وارد للإجارة والتمويل		
96	شركة الوطني للإستثمار ش.م.ك		
97	شركة وثيقة الاستثمار		
98	شركة الزمردة الاستثمارية		
99	شركة الزمردة للإجارة والتمويل ش.م.ك		

تحليل الشركات

1. **شركة، 1**
(شطبت في 19 يونيو 2013)

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	16 يونيو 1998
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (2)
عدد الشركات التابعة	3
عدد المنتسبين	غير قابل للتطبيق
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	100,158,000 دينار كويتي
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	89,159,000 دينار كويتي
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	79,923,000 دينار كويتي
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	6,433,000 دينار كويتي
الأصول المدارة في عام 2014 (في سنة 2007)	1.2 مليار دينار كويتي (2.3 مليار دينار كويتي)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 913.0 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 حتي 100.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول للاستثمار"، "الاستثمار في الشركات الزميلة" و "تمويل المستحقات".
ii. بلغت الديون المستحقة 543.3 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 وزادت هذه الديون في السّنة المالية 2008 حتي بلغت 798.4 مليون دينار كويتي. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون واستقرت تماما في السّنة المالية 2013.
iii. في السّنة المالية 2012، نفّذت الشّركة اتفاقية إعادة هيكلة الديون مع دائنيها ونقلت الدين إلى "أصول شركة ذات غرض خاصSPE" وبالتالي أصبحت الشّركة خالية من الديون.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 329.5 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 حتي 89.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في"الأرباح المحتجزة" من 86.7 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 5.2 مليون دينار في السّنة المالية 2014.
v. على مرّ السنين، شطبت الشّركة "الخسائر المتراكمة" مقابل"رأس مال مساهم" و "احتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل".

تحليل بيان الإيرادات:

تدير إدارة الأصول 24 صندوقا. تضمّ قاعدة العملاء 3000 من أصحاب الثروات الشخصية الكبيرة، الأعمال الأسرية والمستثمرين المؤسّساتيين.

وتشمل الإيرادات الأخرى 1 مليون دينار كويتي من استرداد مستحقات مكتوبة و0.7 مليون دينار كويتي أرباح محققة من تسوية الديون.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 158.6 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 20.3 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.
ii. مصدر الدّخل الرئيسي للشّركة هو "دخل الرسوم" الذي يتكون من 73.3% من صافي الإيرادات.
iii. أنّخفض في الشّركة "إيراد الاستثمار"، "الإيراد العقاري" و "تمويل الإيراد" ، بشكل ملحوظ نظرا لنقل الأصول كجزء من إعادة الهيكلة.
iv. أنّخفض مع السنين إجمالي النفقات وخصوصا بعد أنّ تم تحويل الديون إلى شركة ذات غرض خاص بما أنّ "التكاليف المالية" شكّلت جزءاً ضخماً من إجمالي النفقات.
v. بلغ الانخفاض الكبير الذي شهدته الشّركة في السّنة المالية 2008 مبلغ 152.9 مليون دينار كويتي.
vi. تدهور صافي الأرباح من 92.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى (260.4) مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2008 وبلغ (6.4) مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.
vii. تمكنت الشّركة من تحقيق أرباح بعد 6 سنوات من الخسائر، وهو ما يرجع إلى خفض التكاليف مما يؤدي إلى تحسين الأداء جنبا إلى جنب مع زيادة في الإيرادات في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	11. %	(24.1%)	(11.6%)	1.1%	7.3%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	32.2%	(82.2%)	(68.9%)	29.1%	8.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	59.5%	63.7%	77.2%	0.0%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	164.9%	235.0%	478.0%	0.0%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
االرافعة المالية (x)	2.77	3.69	6.19	1.12	1.12	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة (x)	3.77	(5.70)	(2.17)	(25.73)	-	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	177.1%	268.7%	519.2%	11.9%	12.3%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✗	✗	✓	✓	
النسبة السريعة	11.8%	.1%	12.5%	452.4%	496.8%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✗	✓	✓	✓	

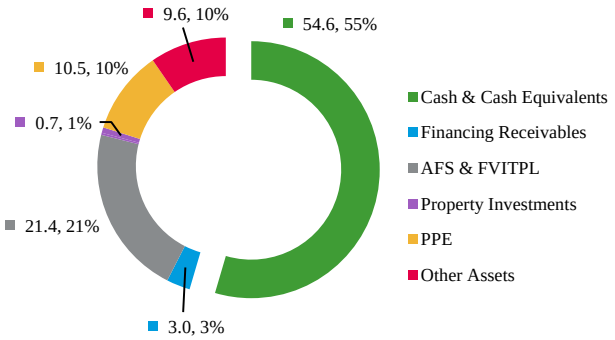
i. كانت نسب الربحية سلبية منذ السّنة المالية 2008 حيث شهدت الشّركة خسائر حتى السّنة المالية 2013. وفي السّنة المالية 2014، تحسّنت النّسب نتيجة ارتفاع الربحية. (في السّنة المالية 2013، كأنّ العائد على حقوق الملكية إيجابيا لأنّ صافي الربح المستخدم في الحساب ما هو إلا الجزء المنسوب إلى مساهمي الشّركة الأم).

ii. كانت نسب الملاءة 0% منذ السّنة المالية 2012 لأنّ الشّركة إعادت هيكلة الديون ونقلت الدين إلى "أصول شركة ذات غرض خاص". علاوة على ذلك، خلال الفترة الممتدّة من السّنة المالية 2008 وحتى السّنة المالية 2013، لم تجن الشّركة أرباح تشغيل كافية لتغطية تكاليف الفائدة.

iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% في العامين الماضيين بما أنّ الشّركة لم تعتمد على الديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك على مدى السنوات، باستثناء في السّنة المالية 2008، مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

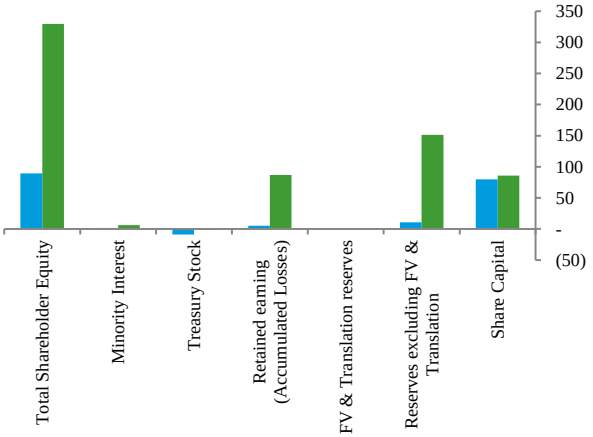
الرسم 1: شركة 1 - البيانات المالية الرئيسية

تكوين الأصول (مليون دينار كويتي)



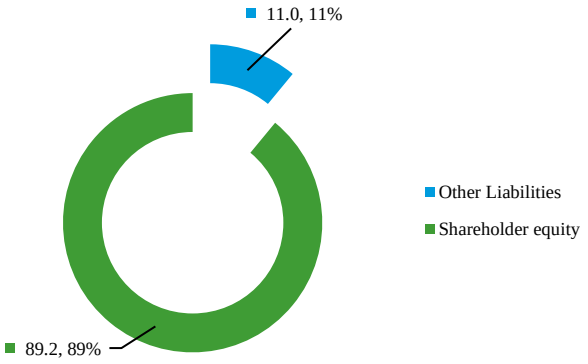
- النقد والنقد المعادل
- مستحقات التمويل
- حلول تمويل الأصول والقيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة
- الاستثمارات العقارية
- الممتلكات والآلات والمعدات
- أصول أخرى

تكوين حقوق الملكية (مليون دينار كويتي)



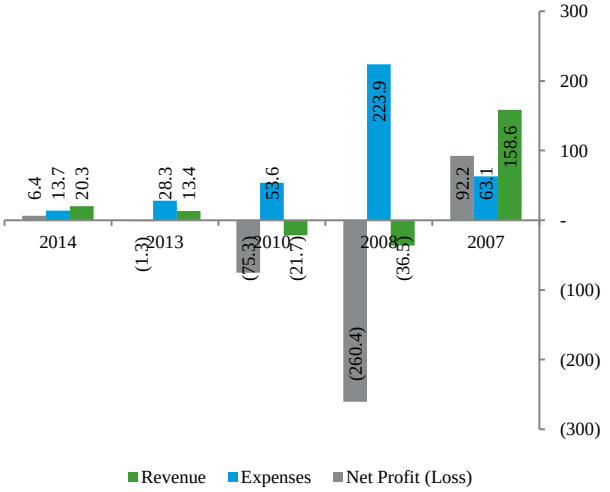
- إجمالي حقوق الملكية
- حقوق الأقلية
- أسهم الخزينة
- الأرباح المحتجزة (الخسائر المتراكمة)
- القيمة العادلة وإحتياطي التحويل
- الإحتياطي باستثناء القيمة العادلة والتحويل
- رأس المال

هيكل رأس المال (مليون دينار كويتي)



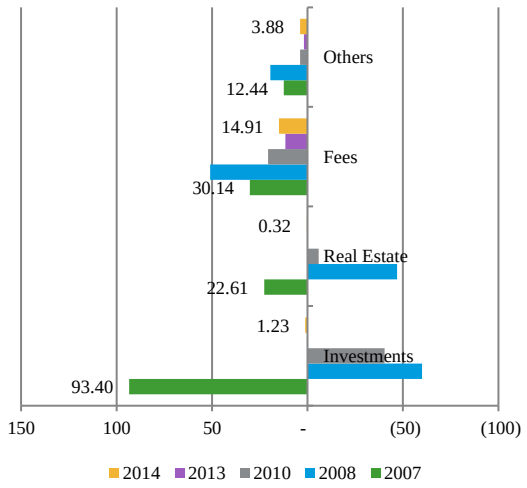
- مطلوبات أخرى
- حقوق الملكية

الأداء المالي (مليون دينار كويتي)



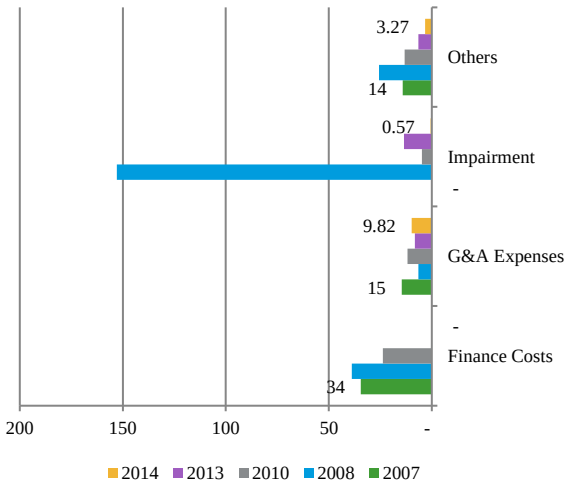
- إيرادات
- نفقات
- صافي الربح (الخسارة)

تكوين الإيرادات (مليون دينار كويتي)



- اخرى
- رسوم
- العقارات
- الإستثمارات

تكوين النفقات (مليون دينار كويتي)



- اخرى
- خسائر
- النفقات العامة والإدارية
- التكلفة المالية

2. شركة، 2

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	25 نوفمبر 1961
تاريخ الإدراج	29 سبتمبر 1984
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	9 (2)
عدد الشركات التابعة	16
عدد المنتسبين	5
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	283,159,440 دينار كويتي
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	168,569,121 دينار كويتي
رأس المال المساهم بتاريخ 31 ديسمبر 2014	55,125,000 دينار كويتي
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	7,430,436 دينار كويتي
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	120.3 مليون سهم (3958 صفقة)
الأسهم المتداولة	548.0 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم (x)	0.22
الأسهم الحرة المتاحة للتداول (x)	0.92
الأصول الخاضعة للإدارة في عام 2014 (في عام 2007)	2.1 دينار كويتي مليار (2.7 مليار دينار كويتي)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض مجموع الأصول من 372.7 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 283.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا، بسبب انخفاض "أصول الاستثمار" و "تمويل المستحقات".

ii. بلغت الديون المستحقّة 144.6 مليون دينار في السّنة المالية 2007 وكانت قد زاد ت في السّنة المالية 2008 حتي 150.8 مليون دينار كويتي. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 98.8 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

يشمل الدين ودائع من البنوك وودائع العملاء.

iii. في السّنة المالية 2014، حصلت الشّركة على قرض جديد من "التمويل الاسلامي للدّيون المستحقة" بقيمة 12.2 مليون دينار كويتي.

iv. انخفضت حقوق االملكية من 198.9 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 حتي 168.6 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في"الأرباح المحتجزة" من 63.2 مليون دينار في السّنة المالية 2007 إلى 7.5 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

دخل مستقر ومستدام من الرسوم.

انخفاض كبير في العائدات المنسوبة إلى أرباح وإيرادات الفوائد وزيادة في نفقات الإيجار.

i. انخفضت الايرادات من 67.1 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى13.9 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.
ii. تمثّلت المصادر الرئيسية لدخل الشّركة بـ "دخل الاستثمار" و "دخل الرسوم" رغم عدم كون كلاهما على نفس المستويات المسجّلة في السّنة المالية 2007.
iii. تملك الشّركة أيضا مداخيل من "دخل التمويل" و "دخل التأجير" مع أنّها هامشية.
iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا كبيراً من 40.4 مليون دينار كويتي.
v. تدهور صافي الربح من 45.8 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى (41.5) مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2008 ليبلغ 7.4 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.
vi. أعلنت الشّركة في السّنة المالية 2014 عن خطة للتخلص من شركة معرض الكويت الدولي مما أدى إلى "كسب من العمليات غير المستمرّة" في كل من السّنة المالية 2013 و 2014 بنسبة 2.8 مليون دينار كويتي و 2.6 مليون دينار كويتي على التوالي.

التحليل النسبي:

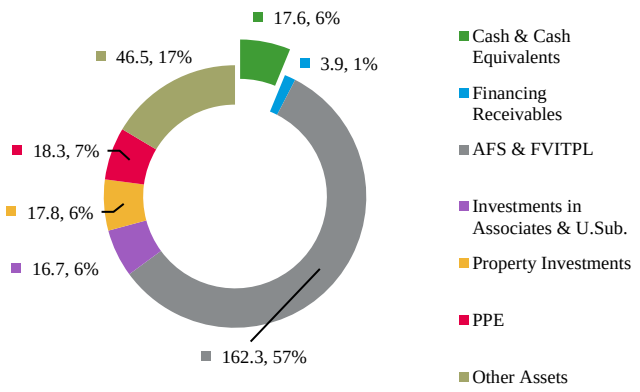
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظة
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	13.0%	(12.3%)	2.0%	8.6%	1.9%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	25.5%	(26.3%)	1.7%	18.1%	3.0%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	38.8%	50.3%	50.8%	37.6%	34.9%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	72.7%	114.8%	109.7%	64.1%	58.6%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
االرافعة المالية (x)	1.87	2.28	2.16	1.70	1.68	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة (x)	6.45	(4.89)	1.14	16.19	14.48	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	87.4%	128.5%	116.0%	70.4%	68.0%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	25.8%	8.3%	16.7%	37.6%	15.4%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✗	✓	✓	✓	

i. تحسّنت نسب الربحية بشكل جذري في العامين الماضيين لأنّ الشّركة شهدت أرباحا.

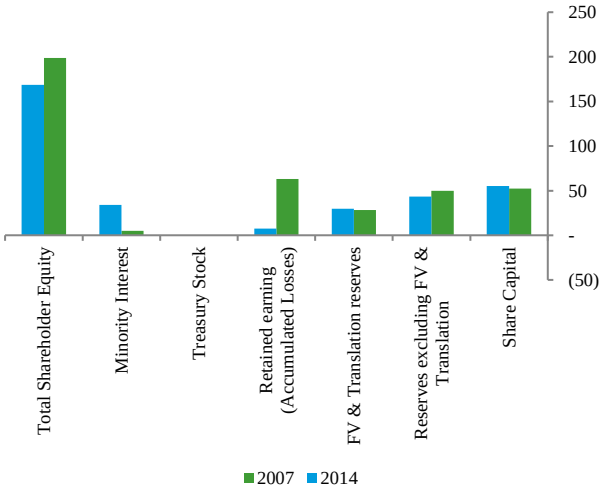
ii. انخفضت نسب الملاءة منذ السّنة المالية 2010 إذ كانت الشّركة في طور تسوية ديونها. علاوة على ذلك، حقّقت الشّركة في العامين الماضيين أرباحا تشغيلية كافية لتغطية تكاليف الفائدة.

الرسم 2: شركة 2 - البيانات المالية الرئيسية

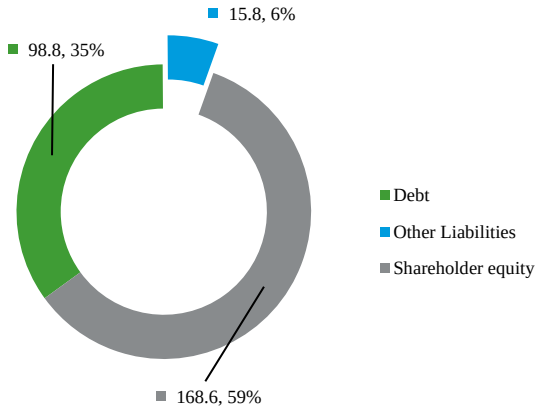
تكوين الأصول (مليون دينار كويتي)



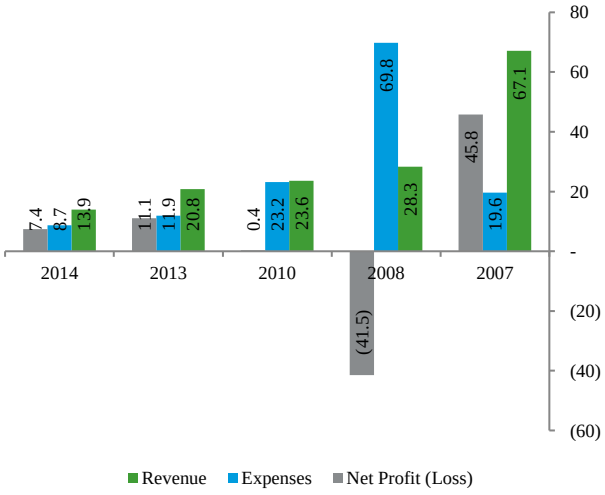
تكوين حقوق الملكية (مليون دينار كويتي)



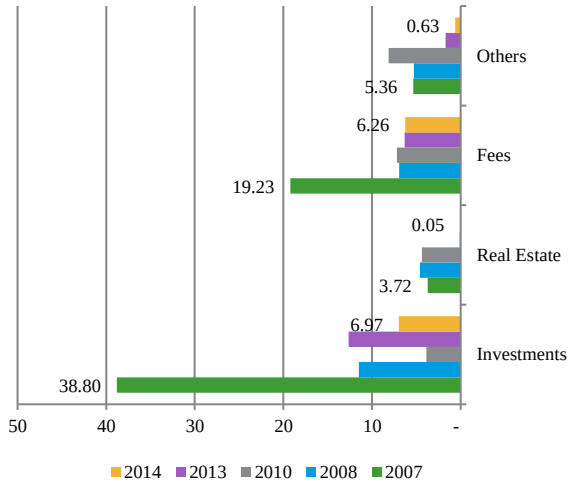
هيكل رأس المال (مليون دينار كويتي)



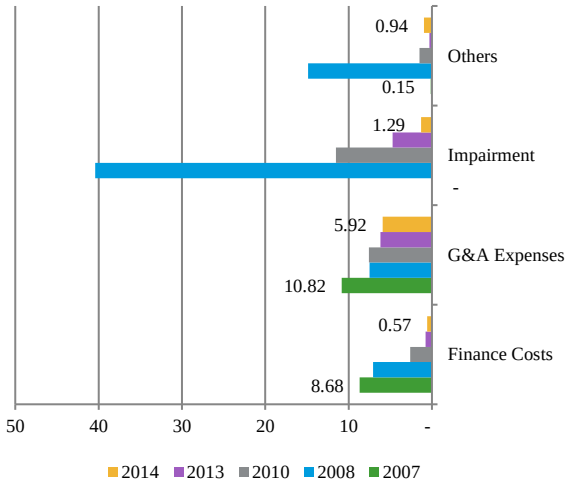
الأداء المالي (مليون دينار كويتي)



تكوين الإيرادات (مليون دينار كويتي)



تكوين النفقات (مليون دينار كويتي)



3. شركة 3

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	6 ديسمبر 1987
تاريخ الإدراج	9 يوليو 1988
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (3)
عدد الشركات التابعة	8
عدد المنتسبين	غير قابل للتطبيق
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	207,353,000 دينار كويتي
إجمالي حقوق االملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	194,558,000 دينار كويتي
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	87,621,000 دينار كويتي
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	6,298,000 دينار كويتي
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	279.5 سهم مليون (صفقة 6,578)
الأسهم المتداولة	855.1 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.33
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.01
الأصول الخاضعة للإدارة في عام 2014 (في عام 2007)	دينار كويتي (3.7 مليار دينار كويتي) 1.5مليار

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض مجموع الأصول من 417.9 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 207.4 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014، وذلك يرجع أساسا إلى انخفاض "الاستثمارات المتاحة للبيع"، "الاستثمار في القيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة" و "النقد والنقد المعادل" بنسب 31.7%، 68.2% و 61.5 على التوالي.

ii. تراجعت "الاستثمارات في الشركات الزميلة" من 59.1 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 13.3 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 بما أنّ الشّركة عمدت إلى التخلّص من الشركات الزميلة.

iii. بلغت الديون المستحقة 99.7 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 4.1 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

iv. انخفضت حقوق الملكية من 295.5 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى194.6 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في"الأرباح المحتجزة" من 91.9 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى6،8 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

ربحية مستدامة.

i. انخفضت الإيرادات من 74.6 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 32.6 مليون في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، تقلصت الإيرادات بنسبة 68.1% عن مستويات السّنة المالية 2007.

شملت الإيرادات عائدات لمرة واحدة من تصفية شركة الخليج للتأمين.

- ❖ في السّنة المالية 2007، كشفت قيم "دخل الاستثمار" و "الرسوم" عن أكبر إجمالي إيرادات بقيمة 32.6 مليون دينار كويتي و 32.4 مليون دينار كويتي على التوالي.
- ❖ في السّنة المالية 2008، تراجع"دخل الاستثمار" إلى 1.6 مليون دينار كويتي بينما تراجعت قيمة "الرسوم" إلى 27.8 مليون دينار كويتي، مما يشير إلى تغيير في نموذج الأعمال.

وفي السّنة المالية 2014، ثبت "دخل الاستثمار" على4.3 مليون دينار كويتي و"الرسوم" على 5.1 مليون دينار كويتي. لا يزال نموذج العمل هو نفسه في السّنة المالية 2014 ولكن على مستوى أقل من ذلك بكثير.

التدهور عائد أساسا إلى الاستثمار في الأسهم غير المسعّرة.

ii. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا كبيراً بقيمة 37.7 مليون دينار كويتي. انخفضت أيضاً "تكاليف التمويل" من 8.1 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 حتى 0.1 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

تزايد النفقات العامة والإدارية.

iii. تدهور صافي الربح من 58.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى (20.7) مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، وصل صافي الربح إلى 6.3 مليون دينار كويتي مع نسبة تقلّص 89.2% عن مستويات السّنة المالية 2007.

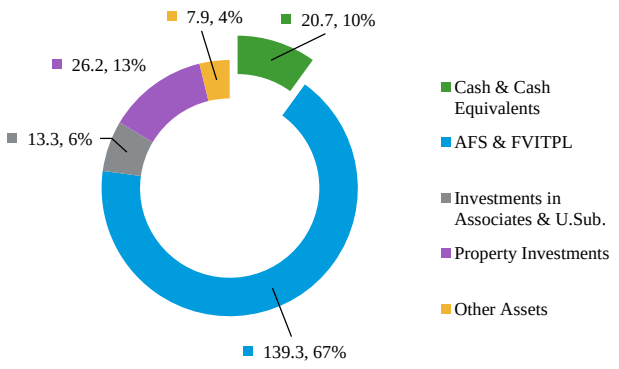
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظة
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	15.9%	(19.5%)	9.6%	3.6%	0.3%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	24.7%	(27.0%)	12.0%	2.8%	0.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	23.9%	20.9%	17.4%	0.5%	2.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	33.7%	27.9%	21.9%	0.5%	2.1%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
االرافعة المالية(x)	1.41	1.34	1.26	1.04	1.07	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	8.43	(3.69)	2.79	67.13	53.79	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	41.4%	33.8%	25.7%	3.5%	6.6%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	43.9%	16.7%	17.7%	305.3%	161.8%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

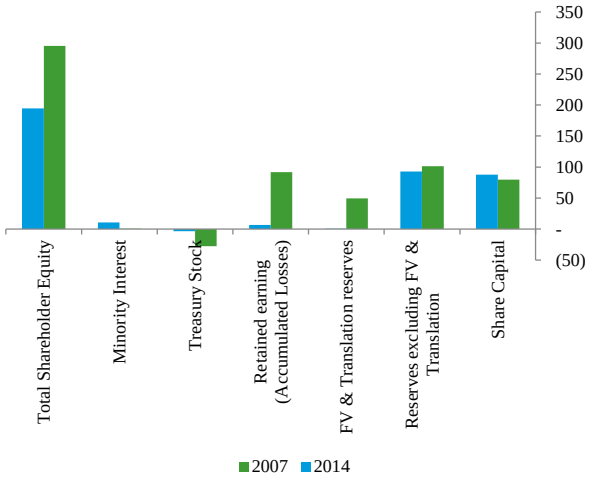
i. لم تكن نسب الربحية مستقرة على مرّ السنين مع مسار غير ثابت طيلة الوقت لأنّ صافي الربح لم يكن مستقراً طيلة هذه السنين.
ii. وقد أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا منذ السّنة المالية 2007 بما أنّ الشّركة كانت تسوّي ديونها.
iii. طالما الأمر يتعلّق بالنسب التابعة لإشراف بنك الكويت المركزي، تعتبرالشّركة من بين الشركات الأكثر استقرارا.

الرسم 3: شركة 3 - البيانات المالية الرئيسية

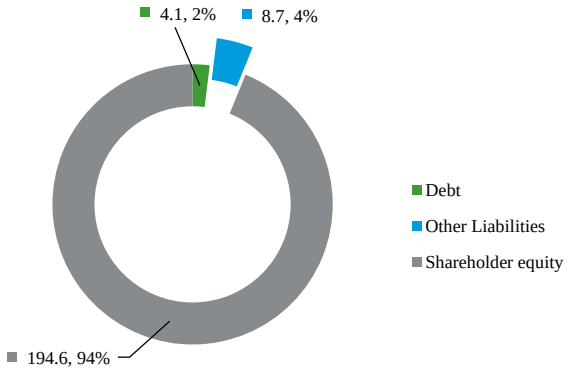
تكوين الأصول (مليون دينار كويتي)



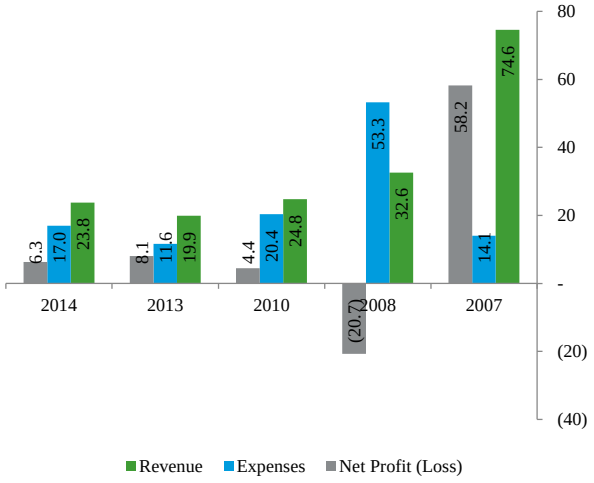
تكوين حقوق الملكية (مليون دينار كويتي)



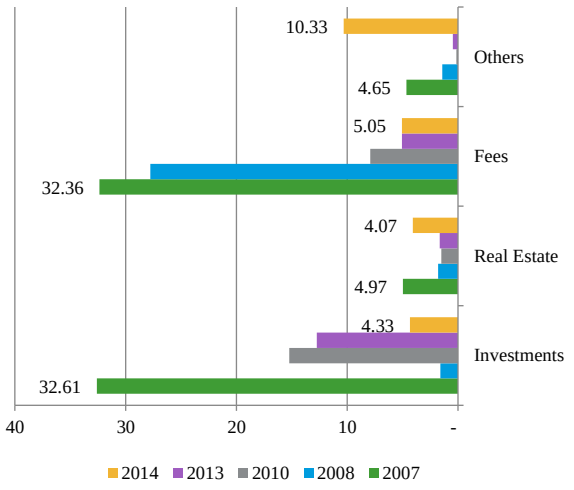
هيكل رأس المال (مليون دينار كويتي)



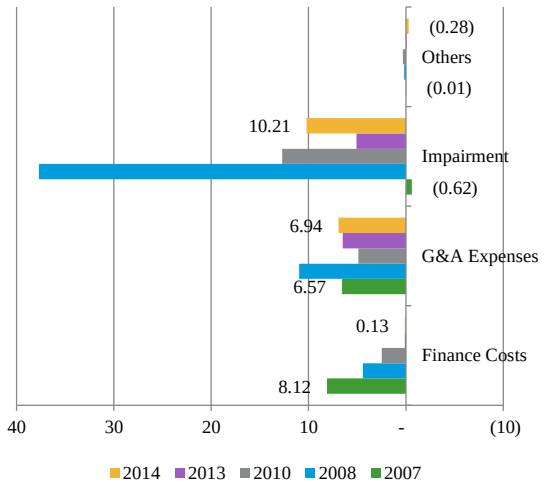
الأداء المالي (مليون دينار كويتي)



تكوين الإيرادات (مليون دينار كويتي)



تكوين النفقات (مليون دينار كويتي)



4. شركة 4

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	17 أغسطس 1974
تاريخ الإدراج	7 أبريل 1997
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	8 (7)
عدد الشركات التابعة	16
عدد المنتسبين	2
مجموع الموجودات بتاريخ 31 ديسمبر 2014	145,038,000 دينار كويتي
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	109,947,000 دينار كويتي
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	53,130,000 دينار كويتي
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	5,017,000 دينار كويتي
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	13.0 مليون سهم (616 صفقة)
الأسهم المتداولة	480.8 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.03
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.04
الأصول الخاضعة للإدارة في عام 2014 (في عام 2007)	1.1 مليار دينار كويتي (1.2 مليار دينار كويتي)

تدير الشّركة 4 جزءا من المحفظة الوطنية العقارية التابعة للهيئة العامة للاستثمار بقيمة أقصاها 250 مليون دينار كويتي.

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 187.7 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 145.0 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "الاستثمارات في القيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة" بنسبة 30.4% بالإضافة إلى انخفاض نسبة "تمويل المستحقات" بنحو 74.7%.

ii. ارتفعت قيمة "الاستثمارات العقارية" من 3.1 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 24.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

iii. بلغت الديون المستحقة 50.7 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 وتزايدت في السّنة المالية 2008 إلى 51.2 مليون دينار كويتي. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة تسوية ديونها لتصل إلى 26.7 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

iv. انخفضت حقوق الملكية من 131.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى 110.0 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في"الأرباح المحتجزة" من 36.6 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 حتي 5،6 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

دخل مستقرّ من الرسوم.

i. انخفضت العائدات من 38.2 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 حتى (4.9) مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، تقلصت الإيرادات بنسبة 62.6% عن مستويات السّنة المالية 2007.

زيادة العوائد العقارية ترفع من مستوى استقرار قاعدة الإيرادات.

- ❖ في السّنة المالية 2007، كشفت قيمة "دخل الاستثمار" عن أكبر إجمالي إيرادات بقيمة 20.4 مليون دينار كويتي تلاه دخل "الرسوم" بقيمة 15.7 مليون دينار كويتي.
- ❖ وفي السّنة المالية 2008، تراجع "دخل الاستثمار" إلى (18.9) مليون دينار كويتي بينما تراجعت "الرسوم" إلى 10.9 مليون دينار كويتي.
- ❖ في السّنة المالية 2014، ثبت"دخل الاستثمار" عند 3.2 مليون دينار كويتي و"الرسوم" عند 7.6 مليون دينار كويتي. لا يزال نموذج العمل هو نفسه في السّنة المالية 2014 ولكن على مستوى أقل من ذلك بكثير. شكّلت الأصول المدارة خلال السّنة المالية 2007 ما قيمته 1.2 مليار دينار كويتي بينما هو 1.1 مليار دينار كويتي اليوم، مشيرا إلى انخفاض نسب "الرسوم".

زيادة النفقات العامة والإدارية تشكّل مدعاة للقلق.

ii. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا كبيراً من 5.3 مليون دينار كويتي.

الربحية المستدامة على مدى السنوات.

iii. تدهور صافي الربح من 27.0 مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2007 إلى (18.8) مليون دينار كويتي في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، بلغ صافي الربح 5.0 مليون دينار كويتي وبذلك يكون قد تقلّص بنسبة 81.4% عن االسّنة المالية 2007.

التحليل النسبي:

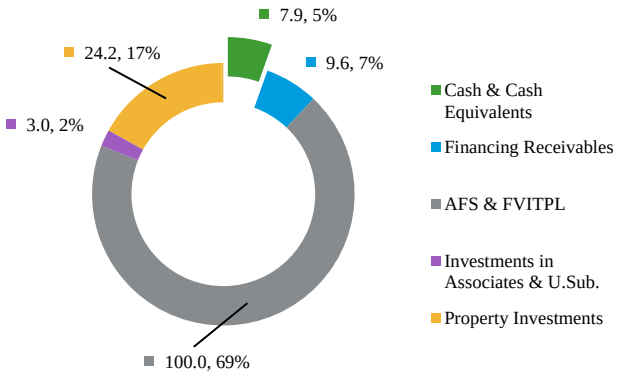
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظة
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	16.4%	(24.8%)	8.4%	7.8%	4.7%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	22.8%	(38.2%)	12.3%	10.0%	5.6%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	27.0%	38.7%	27.4%	16.1%	18.4%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	38.6%	66.7%	39.7%	20.2%	24.3%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
االرافعة المالية(x)	1.43	1.72	1.45	1.26	1.32	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	13.12	(5.81)	10.83	8.34	5.76	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	43.0%	72.3%	45.3%	25.5%	31.9%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	4.3%	20.6%	13.3%	26.4%	22.6%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✓	✓	✓	✓	

i. تراجعت نسب الربحية منذ السّنة المالية 2010 بسبب تناقص الأرباح. يعود السبب في تراجع الإيرادات بشكل رئيسي إلى "دخل الاستثمار" الذي أخذ في التناقص على مر السنين.

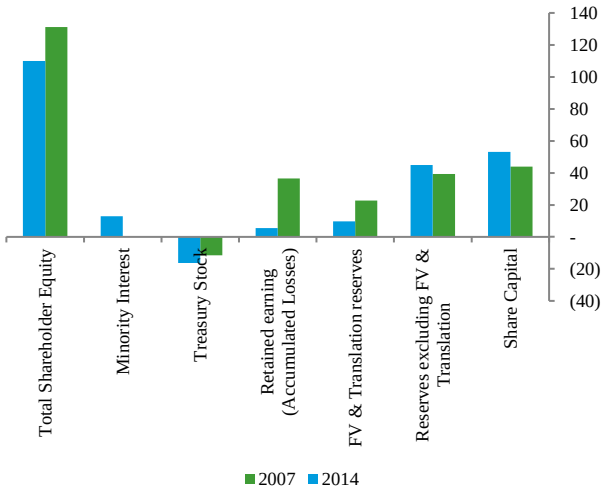
ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا منذ السّنة المالية 2008 لأنّ الشّركة أخذت بتسوية ديونها.
iii. طالما الأمر يتعلّق بالنسب التابعة لإشراف بنك الكويت المركزي، تعتبرالشّركة من بين الشركات الأكثر استقرارا

الرسم 4: شركة 4 - البيانات المالية الرئيسية

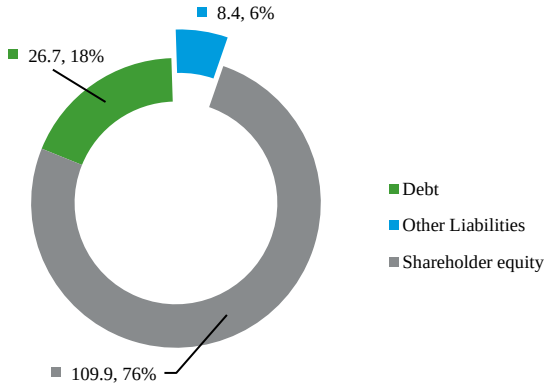
تكوين الأصول (مليون دينار كويتي)



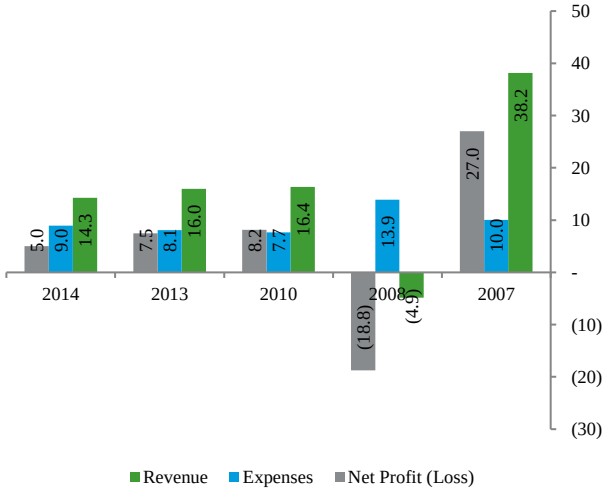
تكوين حقوق الملكية (مليون دينار كويتي)



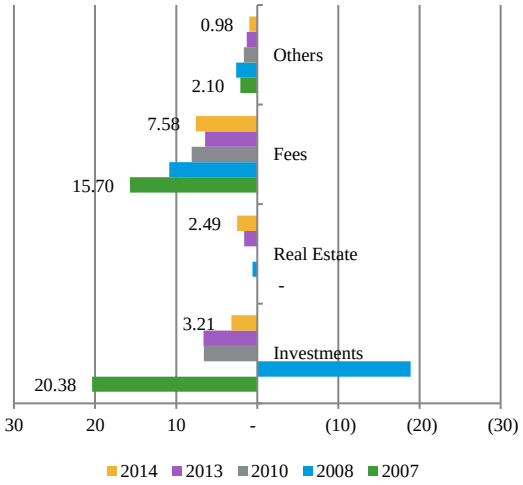
هيكل رأس المال (مليون دينار كويتي)



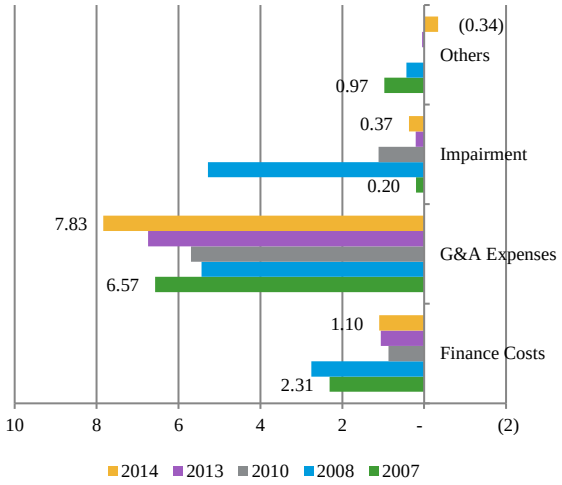
الأداء المالي (مليون دينار كويتي)



تكوين الإيرادات (مليون دينار كويتي)



تكوين النفقات (مليون دينار كويتي)



5. شركة 5

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	3 مارس 1997
تاريخ الإدراج	29 مايو 2006
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (5)
عدد الشركات التابعة	6
عدد المنتسبين	8
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	253,324,627 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	156,779,089 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	31,185,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	9,447,799 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	51.6 مليون سهم (2,363 صفقة)
الأسهم المتداولة	281.4 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.18
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.55
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	267.6 مليون د.ك (461.4 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 239.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 148.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الإستثمار". في السّنة المالية 2014، إستقرت على 253.3 مليون د.ك بسبب زيادة "الاستثمار في الشركات الزميلة".
ii. في السّنة المالية 2014، استحوذت الشّركة على أسهم إضافية في شركتين زميلة واستحوذت على ثلاثة شركات زميلة جديدة.
iii. بلغت الديون المستحقة 65.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وانخفضت إلى 29.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2012 بعد أنّ قامت الشّركة بتسوية الديون. في السّنة المالية 2013 والسّنة المالية 2014، عالجت الشّركة الديون لتصل إلى 74.3 مليون د.ك
iv. في السّنة المالية 2013 وعام 2014، رفعت الشّركة تسهيلات بنكية جديدة بقيمة 5.4 مليون د.ك و 38.9 مليون د.ك على التوالي لغرض الإستحواذ على شركات زميلة.
v. انخفضت حقوق الملكية من 169.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 156.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض في " القيمة العادلة وإحتياطي التحويل ".

تحليل بيان الإيرادات:

شهدت السّنة المالية 2014 أعلى أرباح منذ عام 2007.

انخفاض دخل الرسوم بالنظر إلى الأصول المدارة البالغة 267.7 مليون دينار كويتي.

انخفاض كبير في النفقات العامة

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 14.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 13.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. ركزت الشّركة في توليد الدّخل على "دخل الاستثمار" وقد حققت في السّنة المالية 2014 أعلى عائد منه بقيمة 12.8 مليون د.ك كما ولدت "الاستثمارات المتاحة للبيع" 6.4 مليون د.ك من الأرباح الموزعة، في حين ولدت "المبيعات المتاحة للبيع" 2.25 مليون د.ك من المكاسب.
iii. حققت الشّركة أيضا الحدّ الأدنى من الدّخل من خلال "دخل الرسوم".
iv. لم تسجّل الشّركة أي انخفاض على مرّ السنين.
v. تدهور صافي الربح من 8.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 وتفوّق في السّنة المالية 2010 على ما حقّقه في السّنة المالية 2007 ليصل إلى 9.4 مليون د.ك

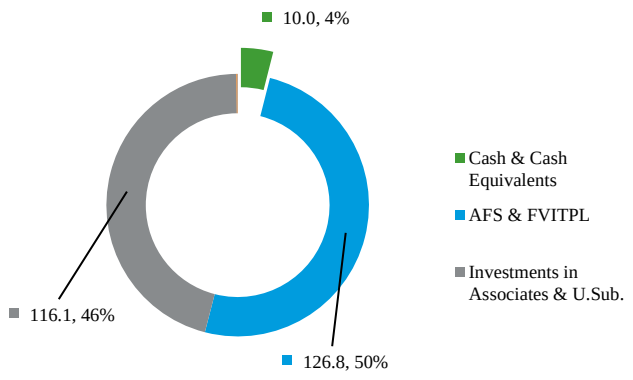
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظة
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	4.2%	(43.0%)	25.1%	21.9%	17.8%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	5.8%	(67.3%)	42.4%	29.5%	27.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	27.3%	41.8%	35.5%	23.8%	29.3%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	38.6%	78.0%	55.9%	31.4%	47.4%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.42	1.87	1.57	1.32	1.62	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	2.87	1.36	2.26	4.37	5.99	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	41.7%	86.5%	57.5%	32.0%	61.6%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	0.9%	6.1%	10.3%	8.2%	10.4%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✗	✓	

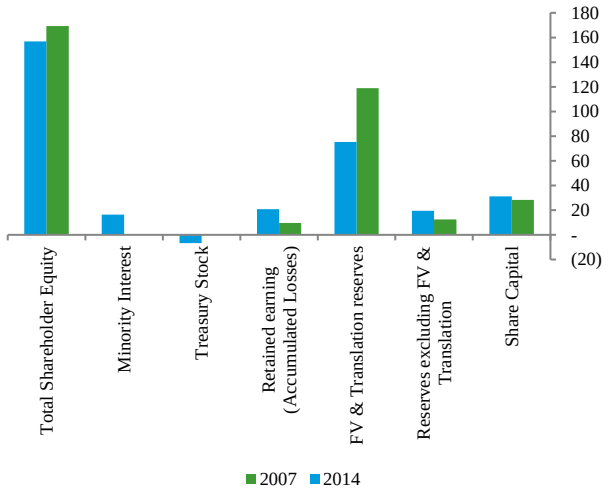
i. كانت نسب الربحية مذهلة بالنسبة للشركة. وتبقى الشّركة الوحيدة من الشركات التي شملها االاستبيان التي ولّدت صافي أرباح إيجابي لمساهميها.
ii. كانت نسب الملاءة متقلبة حيث أنّ الشّركة كانت تأخذ الديون في سنة وتقوم بتسويتها في السّنة الأخرى. تشير نسب الملاءة المالية للشركة إلى الاستقرار والشّركة قادرة على تغطية تكاليف الفائدة.

الرسم 5: شركة 5 - البيانات المالية الرئيسية

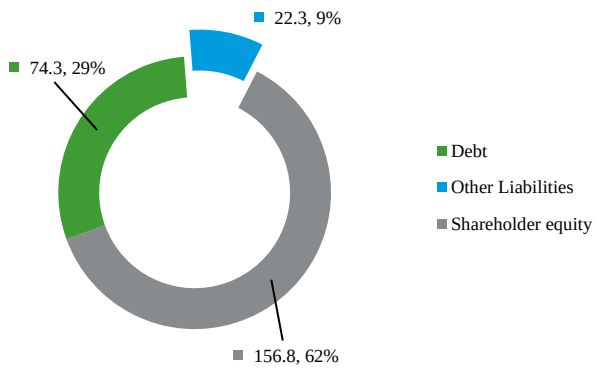
تكوين الأصول (مليون د.ك)



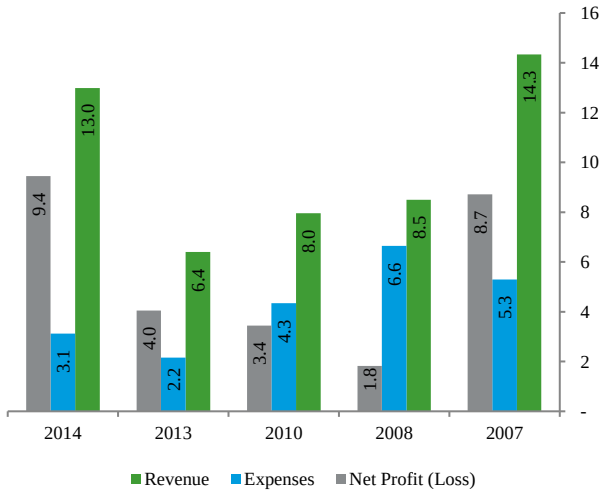
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



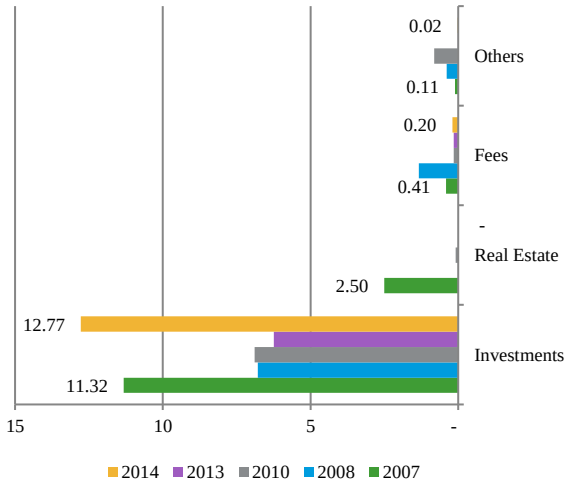
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



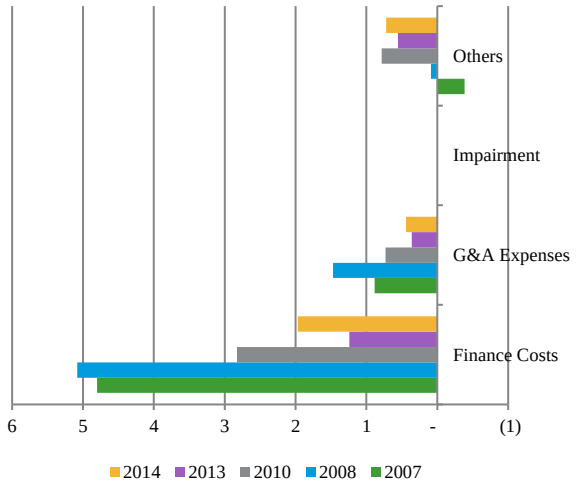
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



6. شركة 6

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	26 يوليو 1997
تاريخ الإدراج	1 ديسمبر 2001
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (3)
عدد الشركات التابعة	10
عدد المنتسبين	7
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	146,685,931 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	112,350,464 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	65,107,055 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	7,952,647 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	208.9 مليون سهم (4,786 صفقة)
الأسهم المتداولة	649.9 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.32
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.50
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	88.7 مليون د.ك (67.2 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

كمية وافرة من النقد.	i.	أنّخفض إجمالي الأصول من 215.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 146.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض من "الاستثمارات المتاحة للبيع".
26.9 مليون د.ك من الاستثمارات العقارية شكات جزءا من عملية مبادلة الأصول والديون في السّنة المالية 2015.	ii.	"النقد والنقد المعادل" ارتفع من 5.6 مليون د.ك للسنة المالية 2013 إلى 36.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك إلى التخلص من "العقارات قيد التطوير"، العائدات من هذا التخلص بلغت 39.5 مليون د.ك .
	iii.	50% من الأصول تضمّ الاستثمار في الشركات الزميلة، المتاح للبيع والقيمة العادلة من خلال الربح والخسارة ، وكلاهما يؤمن عوائد منخفضة للشركة، مما يعني أنّ القيم المدرجة مرتفعة. هذه الاصول المذكورة تتطلب تقييم ودراسة الضعف. **إحدى الشركات الزميلة "أسهمها مدرجة ومتداولة في البورصة " مدرجة بمبلغ يزيد ب 10.3 مليون د.ك عن سعر السوق.**
	iv.	بلغت الديون المستحقة 66.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 110.0 مليون د.ك في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة تسوية ديونها لتصل إلى 27.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

رسم العائد قدره 0.8%

i. انخفضت الإيرادات من 37.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2010. شهدت السّنة المالية 2014، تحسّن في الإيرادات إلى 25.4 مليون د.ك يُعزى إلى بيع "العقارات قيد التطوير" الذي حقّق ربح بقيمة 22.4 مليون د.ك.

الدّخل العقاري كبير بسبب البيع لمرة واحدة.

ii. تضاءلت مصادر دخل الشّركة على مرّ السنين وباتت تولد مستويات منخفضة جدا من الإيرادات.

iii. واجهت الشّركة خسائر في العامين الماضيين نظرا "للتغيير في القيمة العادلة للإستثمارات العقارية" في السّنة المالية 2013 ولبيع "العقارات قيد التطوير" في السّنة المالية 2014.

iv. شهدت السّنة المالية 2008 والسّنة المالية 2014 انخفاضا كبيراً من 11.9 مليون د.ك و12.1 مليون د.ك على التوالي.

لاإفصاح عن زيادة مفاجئة في غيرها من النفقات.

v. تدهور صافي الربح من 25.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (10.5) مليون د.ك في السّنة المالية 2010 وتحسنت تدريجيا" منذ ذلك الحين إلى 8.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014، إلا أنّ تحسن صافي الربح تم أنّجازه على أساس إيرادات لمرة واحدة في السّنة المالية 2014 .

خسائر بـ10 مليون د.ك بسبب برقأنّ للحفر.

التحليل النسبي:

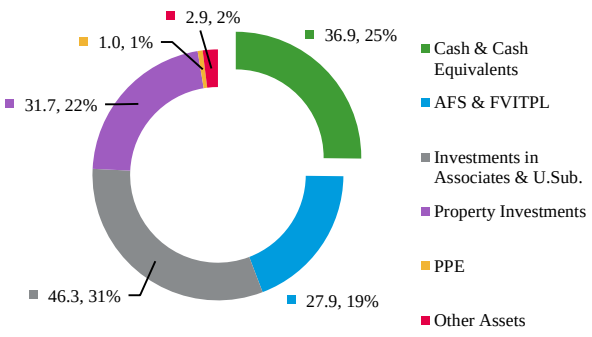
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	14.3%	1.4%	(6.5%)	0.4%	6.2%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	22.4%	2.5%	(15.7%)	0.4%	5.3%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	30.7%	43.9%	49.5%	18.9%	18.9%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	47.4%	84.9%	115.2%	24.1%	24.7%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.54	1.93	2.33	1.27	1.31	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	7.74	1.52	(0.82)	1.31	27.53	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	54.4%	93.3%	133.0%	27.4%	30.6%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	0.9%	1.0%	7.2%	18.1%	107.5%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✗	✓	✓	

i. تراجعت نسب الربحية على مرّ السنين وذلك عائد لانخفاض صافي الربح وإجمالي الإيرادات بنسبة 68.7% و 32.1% على التوالي في السّنة المالية 2014 مقارنة" مع مستويات السّنة المالية 2007. في السّنة المالية 2014، ستستمر نسب الربحية للشركة في الانخفاض نظرا" لكون المكاسب من بيع العقارات قيد التطوير.

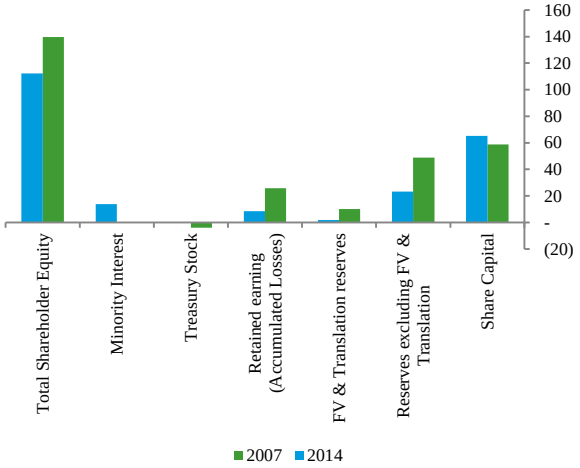
ii. تحسنت نسب الملاءة على مرّ السنين وذلك عائد لانخفاض الديون، نسبة الديون ونسبة الدين إلى حقوق الملكية انخفضت في المقابل. كما انخفضت تكاليف التمويل بسبب تسوية الديون مما أدى إلى تحسين نسبة تغطية الفائدة.

الرسم 6: شركة 6 - البيانات المالية الرئيسية

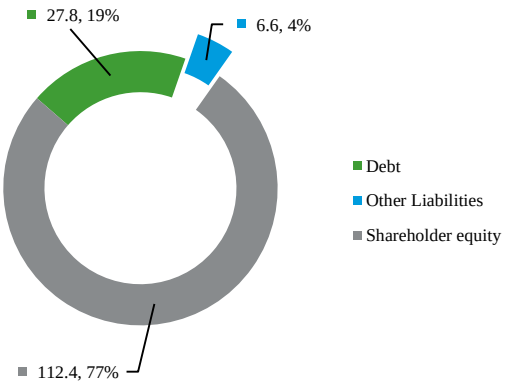
تكوين الأصول (مليون د.ك)



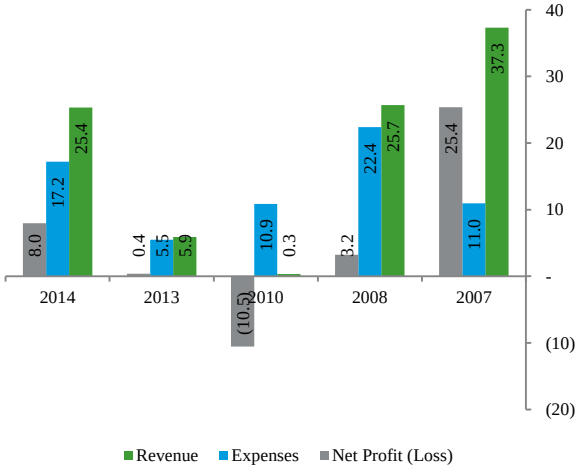
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



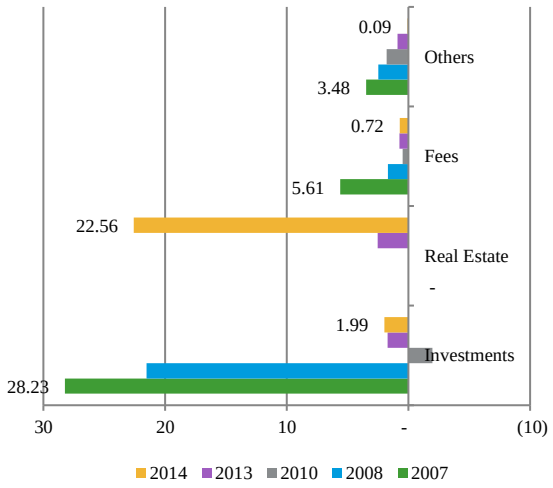
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



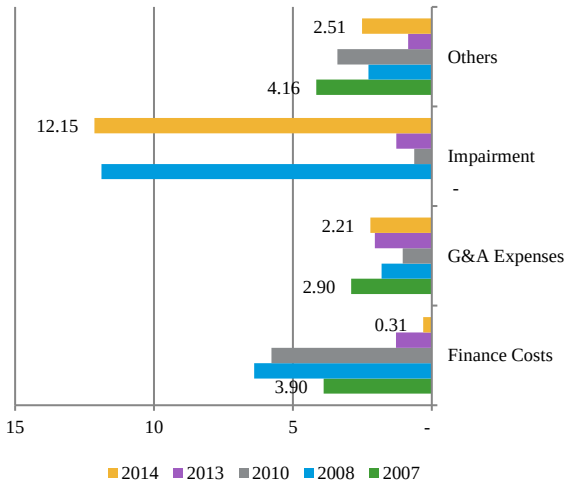
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



7. شركة 7

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	24 أكتوبر 1981
تاريخ الإدراج	21 ديسمبر 1996
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (3)
عدد الشركات التابعة	5
عدد المنتسبين	7
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	123,445,451 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	60,043,213 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	25,528,372 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	3,391,510 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	6.5 مليون سهم (612 صفقة)
الأسهم المتداولة	254.9 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.03
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.09
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

مالية السّنة المالية 2008 هي 15 شهرا أنّتهت في 31 مارس، 2008.

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 167.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 119.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".
ii. بلغت الديون المستحقة 60.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وبقيت مستقرة على مدى سنوات وكانت 59.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. كانت الشّركة تقوم بتسوية الدين في سنة وتقوم بالتدين في سنة أخرى لغرض الاستحواذ على أصول.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 103.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 55.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 45.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 18.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014. وبالإضافة إلى ذلك، انخفضت "القيمة العادلة وإحتياطي التحويل" .
v. انخفضت "الخسائر المتراكمة" على مرّ السنين بسبب الخسائر التي تكبدتها الشّركة في السّنة المالية 2009 والسّنة المالية 2013 وكذلك الأرباح الموزعة المدفوعة للملكية خلال السنوات.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 40.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 8،9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تمثّلت المصادر الرئيسية لدخل الشّركة بـ "دخل الاستثمار" و "دخل الرسوم". إضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة تولد الدّخل من خلال " دخل التأجير"، " دخل التمويل" و " الدّخل من العمولات".
iii. شهدت السّنة المالية 2010 انخفاضا كبيراً بقيمة 4.3 مليون د.ك.
iv. تدهور صافي الربح من 34.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 12.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 ليثبت على 3.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. تتمتّع الشّركة بتنوّع جيد في عملياتها.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	24.5%	23.2%	3.3%	(3.0%)	5.2%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	43.8%	36.8%	6.3%	(5.6%)	11.2%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	36.5%	32.4%	40.4%	52.5%	49.6%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	58.6%	50.7%	72.0%	114.9%	105.7%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.61	1.57	1.78	2.19	2.13	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	7.51	7.59	2.68	(2.44)	3.36	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	60.7%	56.7%	78.1%	118.8%	113.4%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	20.6%	10.0%	4.8%	10.8%	10.9%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✗	✓	✓	

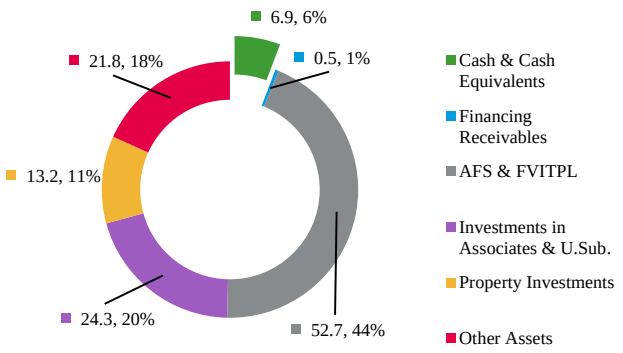
i. شكلت السّيولة مشكلة بالنسبة للشركة ولكنها تحسّنت في الآونة الأخيرة، كما وأنّ الشّركة تملك الموارد الكافية للوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.
ii. تراجعت نسب الربحية منذ العام 2008 بسبب تناقص الأرباح. في السّنة المالية 2013، تكبدت الشّركة خسائر وكانت النسب سلبية إلا أنّ الشّركة قلبت هذه النسب في السّنة المالية 2014 وذلك بسبب تحقيقها للأرباح.

iii. كانت نسب الملاءة مستقرة على مرّ السنين وذلك لأنّ الشّركة كانت تقوم بتسوية الدين في سنة و بالإقتراض في سنة أخرى لغرض الاستحواذ على أصول

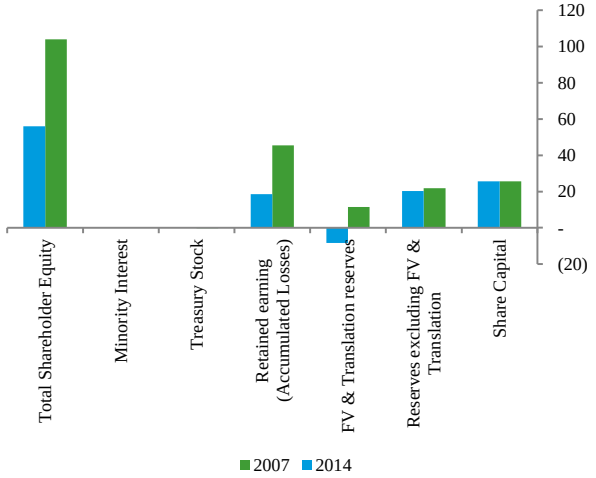
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مرّ السنين مما يدل على استخدام سليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10%والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك على مر السنين، باستثناء في السّنة المالية 2010، مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 7: شركة 7 - البيانات المالية الرئيسية

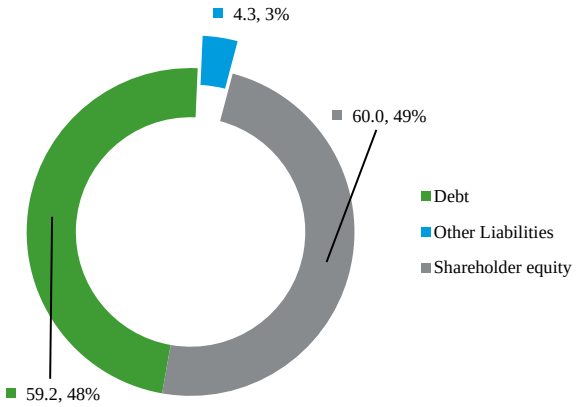
تكوين الأصول (مليون د.ك)



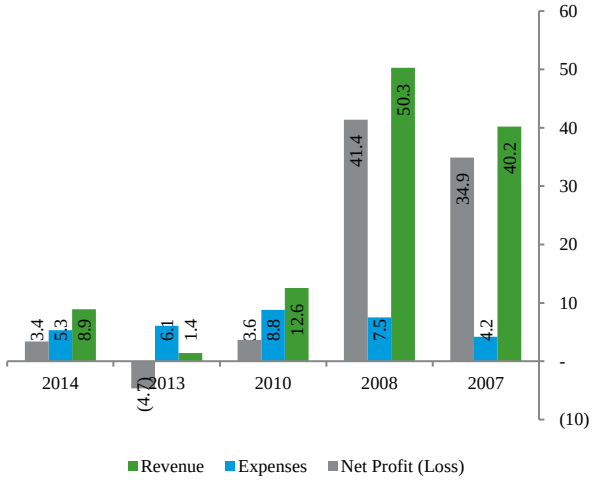
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



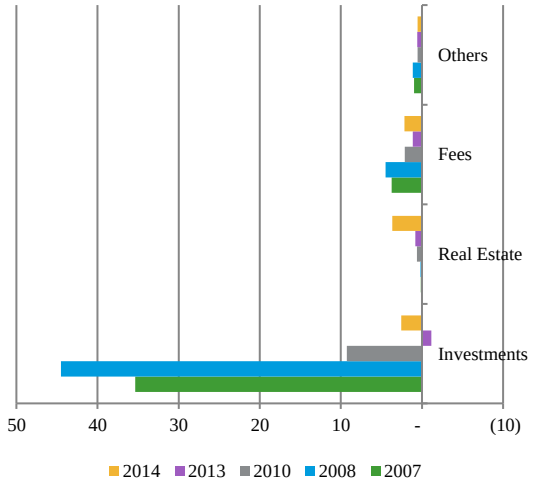
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



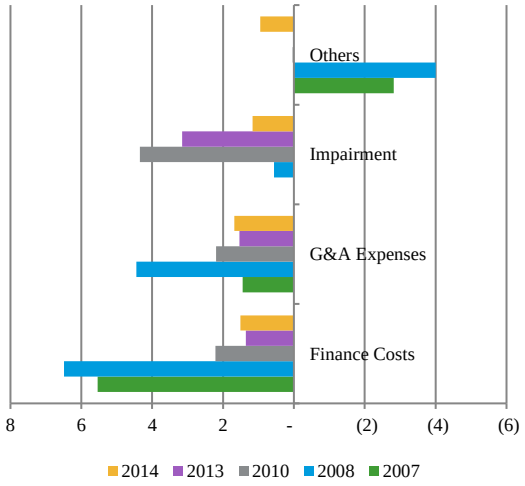
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



8. شركة 8

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	28 سبتمبر 1998
تاريخ الإدراج	20 أكتوبر 2003
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (4)
عدد الشركات التابعة	9
عدد المنتسبين	9
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	67,746,513 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	39,766,041 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	26,330,175 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	1,960,111 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	7.4 مليون سهم (606 صفقة)
الأسهم المتداولة	238.4 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.03
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.14
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	3.5د.ك مليار. (2.5 مليار د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 194.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 67.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض الاستثمارات المتاحة للبيع" بنسبة 68.2%.
ii. انخفضت "الاستثمارات في الشركات الزميلة" من 64.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 23.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. بلغت الديون المستحقة 69.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 80.1 مليون د.ك . في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 24.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 116.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 39.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 49.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 2.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. بلغت "الأصول المدارة" 3.5 مليار د.ك في السّنة المالية 2014 مقارنة" بـ 2.5 مليار د.ك في السّنة المالية 2007. وكانت الشّركة من بين السباقين لتكون متوافقة مع قأنّون الامتثال الضريبي على الحسابات الأمركية الخارجية والإمتثال لهيئة أسواق المال ، مما يتيح الترخيص لمنتجات استثمار جديدة.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

دخل الرسوم مستديم.
انخفاض كبير في دخل الاستثمار على مرّ السنين.
تخفيض كبير في النفقات العامة والإدارية.
انخفاض مستويات الديون.
عائدات مستقرّة وصافي أرباح في السنوات القليلة الماضية.

i. انخفضت الإيرادات من 54.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 23.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2008. وفي السّنة المالية 2014، تقلصت الإيرادات بنسبة 85.1% عن مستويات السّنة المالية 2007.
   - وفي السّنة المالية 2007، كشفت قيم "دخل الاستثمار" و "الرسوم" عن أكبر إجمالي إيرادات بقيمة 34.3 مليون و 18.8 مليون د.ك على التوالي.
   - في السّنة المالية 2008، تراجع"دخل الاستثمار" 6.4 مليون د.ك بينما تراجعت قيمة "الرسوم" إلى 15.6 مليون د.ك، مما يشير إلى تغيير في نموذج الأعمال.
   - في السّنة المالية 2014، ثبت "دخل الاستثمار" على 2.6 مليون د.ك و"الرسوم" على 5.1 مليون د.ك لا يزال نموذج العمل هو نفسه في السّنة المالية 2014 ولكن على مستوى أقل من ذلك بكثير. ومن المثير للاهتمام أنّ نلاحظ أنّ قيمة الأصول المدارة خلال السّنة المالية 2007 كانت 2.5 مليار د.ك بينما اليوم قيمتها 3.5 مليار د.ك، مما يشير إلى انخفاض في نسب الرسوم.

ii. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا كبيراً بقيمة 8.2 مليون د.ك.

iii. تدهورت صافي الأرباح من 37.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 وما زال ثابتاً على تلك المستويات حتى الأنّ (2.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014).

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	22.2%	0.6%	1.5%	4.6%	5.0%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	37.0%	1.1%	2.9%	10.2%	9.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	35.8%	44.5%	43.6%	41.0%	35.7%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	59.7%	85.0%	80.8%	77.3%	60.8%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.67	1.91	1.85	1.88	1.70	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	10.99	1.24	1.48	2.95	2.60	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	66.9%	91.2%	85.3%	88.3%	70.4%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	7.7%	8.0%	14.7%	16.9%	20.1%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✓	✓	

i. كانت السّيولة غير مستقرة على مرّ السنين وفي السّنة المالية 2014 انخفضت سيولة الشّركة وهذا لم يسمح لها بالوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل .

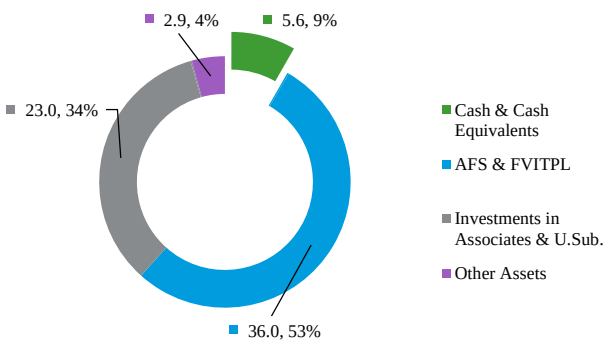
ii. كانت نسب الربحية جيدة على مر السنين بما أنّ الشّركة كانت تحقق أرباحا". في السّنة المالية 2014، أنّخفض صافي الربح مقارنة" بالسّنة المالية 2013 بالتالي انخفضت نسب الربحية.

iii. كانت نسب الملاءة مستقرة على مرّ السنين بما أنّ الشّركة كانت تقوم بتسديد ديونها وكانت كل من الأصول وحقوق الملكية تنخفض.

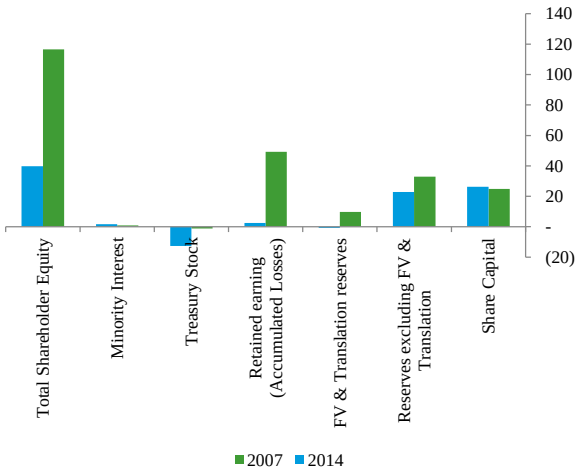
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدل على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك في السّنة المالية 2010، 2013 و 2014 مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 8: شركة 8 - البيانات المالية الرئيسية

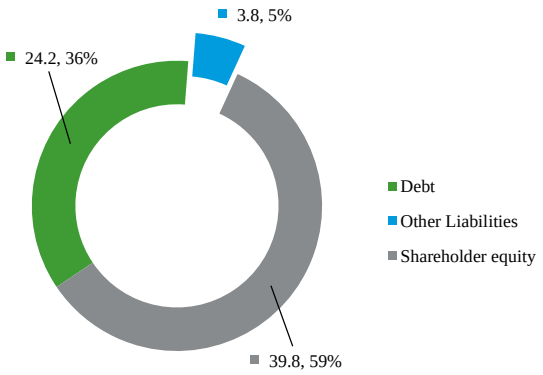
تكوين الأصول (مليون د.ك)



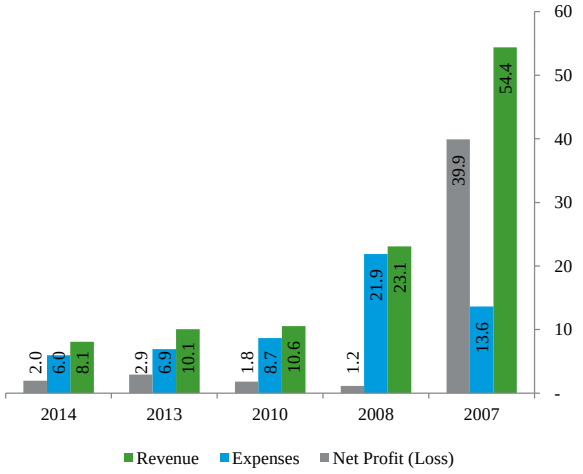
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



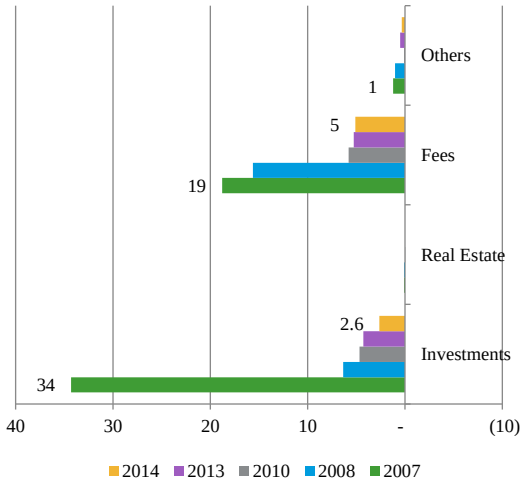
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



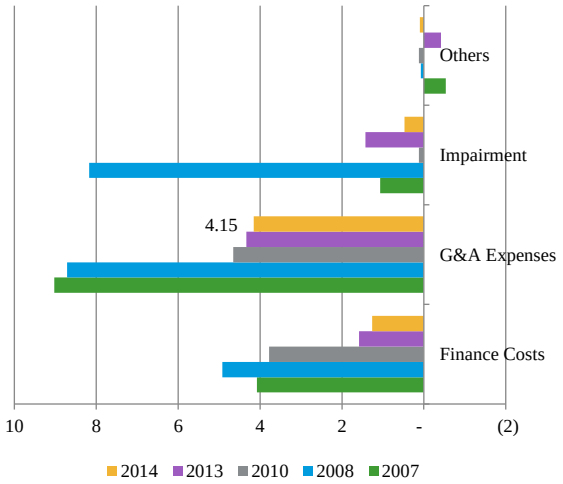
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



9. شركة 9

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	12 ديسمبر 2005
تاريخ الإدراج	24 نوفمبر 2009
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	8 (6)
عدد الشركات التابعة	14
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	125,597,269 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	107,187,111 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	80,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	2,730,974 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	104.3 مليون سهم (3,961 صفقة)
الأسهم المتداولة	776.4 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.13
الأسهم الحرة المتاحة للتداول (x)	0.17
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	178.8 مليون د.ك (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. ارتفع إجمالي الأصول من 97.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 125.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب زيادة "أصول الاستثمار".
ii. 120 مليون د.ك قيمة الأصول خارج دولة الكويت ودول مجلس التعاون الخليجي.
iii. "أصول أخرى" تشمل مبلغ 15.1 مليون د.ك والتي تستحقّ من السماسرة.
iv. الاستخدام المكثف للمشتقات مثل مقايضة أسعار الفائدة، مقايضة العائد الإجمالي للأصول، العقود الآجلة والعقود المستقبلية، مع إجمالي القيمة الاسمية البالغ 65.31 مليون د.ك.
v. بلغت الديون المستحقة 0.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. الشّركة خالية من الديون منذ السّنة المالية 2008.
vi. ارتفعت حقوق الملكية من 96.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 107.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى زيادة "الإحتياطي" و "مصلحة الأقلية"، في حين حصل انخفاض في "الأرباح المحتجزة" من 15.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 4.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ولكن ليس بقدر الزيادة التي حصلت في الأرصدة أخرى.

تحليل بيان الإيرادات:

زيادة كبيرة في الرسوم الإدارية والاستشارية.

دخل الاستثمار ثابت.

بلغت نفقات الموظفين 3.9 مليون د.ك مع زيادة 1.0 مليون د.ك

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 12.8 مليون د.كفي السّنة المالية 2007 إلى (19.2) مليون د.ك في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، استعادت الإيرادات 9.3 مليون د.ك.
ii. تمثّلت المصادر الرئيسية لدخل الشّركة بـ " دخل التمويل "، "دخل الاستثمار" و "دخل الرسوم".
iii. في السّنة المالية 2008، واجهت الشّركة "خسارة غير محقّقة على الاستثمارات في القيمة العادلة من خلال بيان الدّخل" مما أدى إلى صافي خسائر هائل في تلك السّنة بقيمة (20.9) مليون د.ك.
iv. تقوم الشّركة بعمل جيد لكنها بحاجة للسيطرة على نفقاتها لتحقيق الأرباح المحسّنة حيث أنّ " النفقات العامة و الإدارية" شهدت ارتفاعا على مر السنين.
v. تدهور صافي الربح من 11.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (20.9) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 2.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

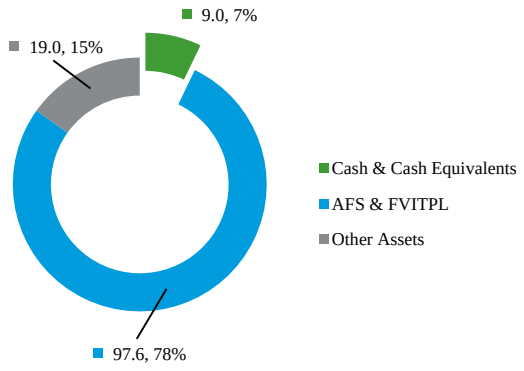
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	11.54%	(24.5%)	5.4%	1.5%	3.5%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	12.2%	(25.5%)	5.5%	1.9%	3.1%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.01	1.09	1.06	1.09	1.17	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	22.09	(2,512.72)	244.76	6.23	22.60	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة الرافعة المالية	0.7%	8.9%	5.8%	9.3%	17.2%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	3485.1%	532.2%	353.8%	103.1%	48.7%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

i. لم تكن نسب الربحية مستقرة على مرّ السنين لأنّ ارباح الشّركة لم تكن مستقرّة. في السّنة المالية 2014، تحسنت النسب مقارنة" بالسّنة المالية 2013 لأنّ أرباح الشّركة ارتفعت.

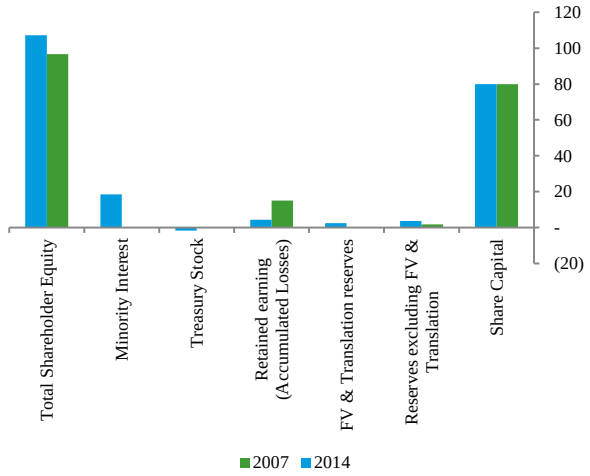
ii. كانت نسب الملاءة 0% لأنّ الشّركة سدّدت جميع ديونها في السّنة المالية 2008. الشّركة لا تعتمد على الديون لتمويل عملياتها.

الرسم 9: شركة 9 البيانات المالية الرئيسية

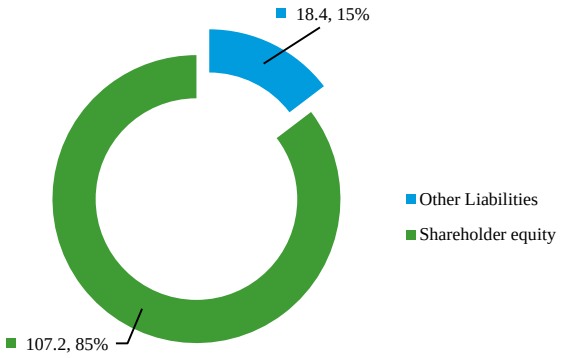
تكوين الأصول (مليون د.ك)



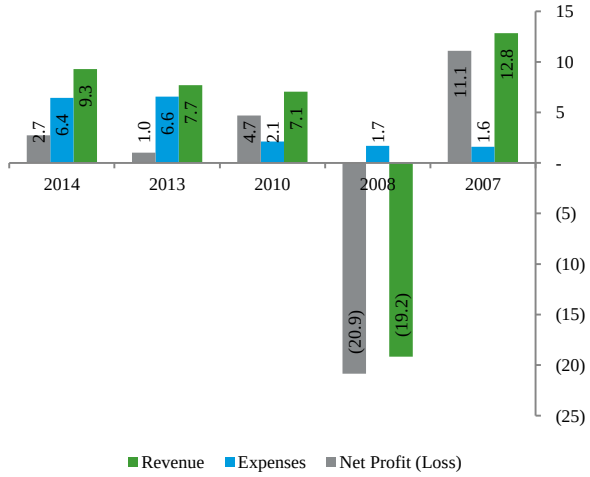
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



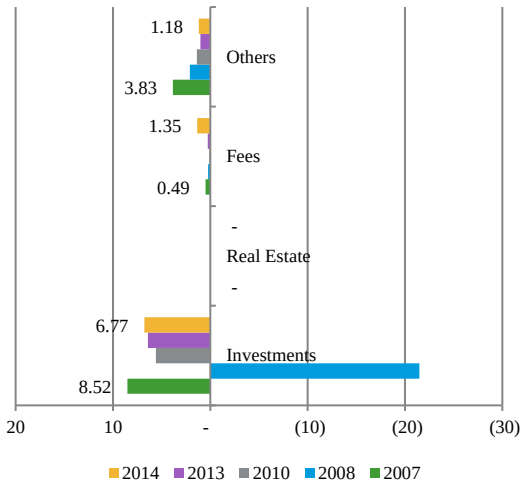
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



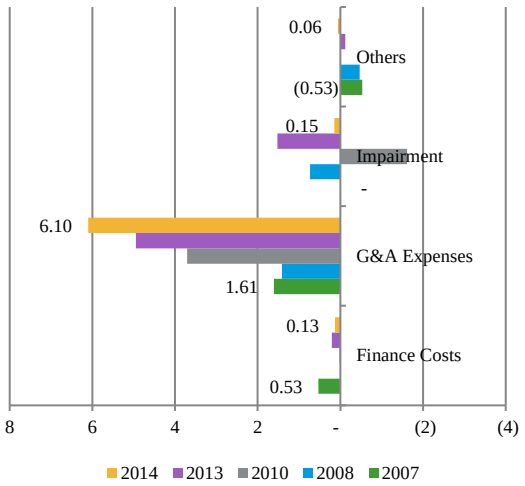
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



10.شركة 10

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	15 ديسمبر 1974
تاريخ الإدراج	14 نوفمبر 1999
عدد المدراء (مدراء منتخبي)	7 (7)
عدد الشركات التابعة	1
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	22,717,340 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	22,076,686 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	19,648,284 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	3,726,427 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	301.3 مليون سهم (8,643 صفقة)
الأسهم المتداولة	196.5 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	1.53
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	2.59
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	242.7 مليون د.ك (626.0 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

استثمارات منخفضة الجودة تنتج عوائد سلبية **ثابتة**.

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 70.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 22.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "الاستثمار في القيمة العادلة من خلال الربح أو الخسارة" و "استثمارات المتاح للبيع".

ii. في السّنة المالية 2014، " انخفضت نفقات " الممتلكات والآلات والمعدات" بقيمة 6.0 مليون د.ك بسبب التخلص من شركة تابعة لتسوية الديون.

iii. قسم استثمار ضخم يولد خسائر صافية. انخفاض محتمل.

iv. بلغت الديون المستحقة 13.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وارتفعت إلى 24.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2008. وفي وقت لاحق بدأت الشّركة بتسوية ديونها. بالإضافة إلى ذلك في السّنة المالية 2014، وافقت الشّركة على معالجة الديون المتبقية عن طريق بيع أسهم شركة زميلة، بيع "الاستثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الدّخل" ودفع الباقي نقدا.

v. تم خفض "رأس المال" و "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة و إحتياطي التحويل" في السّنة المالية 2012 للحدّ من "الخسائر المتراكمة" بقيمة 33.6 مليون د.ك .

تحليل بيان الإيرادات:

عائد رسم قدره 0.5%.

تخفيض كبير في النفقات العامة و الإدارية.

التكلفة المالية معدومة لأنّ الشّركة خالية من الديون.

تأثيرالتخلص من العمليات المتوقفة على صافي الرّبح.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 12.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

ii. يأتي الدّخل التشغيلي للشّركة من "الرسوم" و "دخل الاستثمار". منذ السّنة المالية 2010، بات الدّخل التشغيلي للشركة يأتي من "الرسوم" في حين أنّ "الاستثمارات" شهدت خسائر. كانت الشّركة تقوم بالتخلص من الشركات التابعة في السنوات القليلة الماضية.

iii. كأنّ صافي الربح الحقيقي للشركة في السّنة المالية 2013 أقل لأنّ الشّركة حققت ربحا" من خلال بيع " الممتلكات والآلات والمعدات "، بينما في السّنة المالية 2014، كأنّ يمكن أنّ يكون صافي الربح سلبيا لو لم تقم الشّركة ببيع أسهمها في شركة تابعة لتسوية الديون و الربح من هذه العملية. (مقايضة الديون)

iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا كبيراً من 10.3 مليون د.ك

v. تدهورصافى الربح من 9.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (6.3) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 3.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014. كانت إيرادات الشّركة أقل من النفقات، ولكن الشّركة حققت ربحاً صافياً إيجابياً فقط لأنّها باعت أسهمها في شركة تابعة لتسوية الديون.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	14.6%	(8.7%)	(15.4%)	3.1%	9.6%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	16.9%	(16.2%)	(31.2%)	6.6%	14.5%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	18.9%	33.0%	50.0%	49.4%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	23.8%	51.3%	108.4%	99.6%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.26	1.55	2.17	2.02	1.03	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	24.38	(2.70)	(4.16)	1.32	-	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	25.9%	55.5%	116.8%	101.5%	2.9%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	25.4%	21.3%	3.7%	10.3%	77.1%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✗	✓	✓	

i. انخفضت نسب الربحية على مرّ السنين لأنّ صافي الربح وإجمالي الإيرادات شهدا تراجعا" وأنّخفضا بنسبة 58.6% و 95.8% على التوالي في السّنة المالية 2014 مقارنة" بمستويات السّنة المالية 2007.

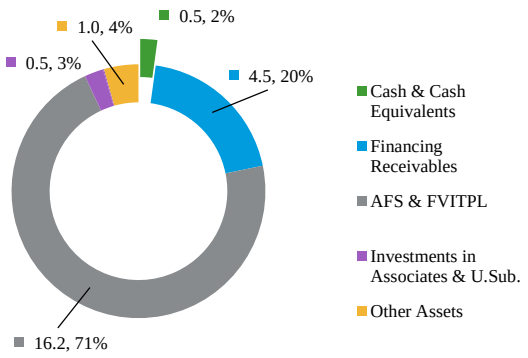
في السّنة المالية 2013 والسّنة المالية 2014، كانت نسب الربحية ايجابية فقط لأنّ الشّركة حققت أرباحا" من العمليات المتوقفة. **ومن المتوقع أنّ تعأنّي الشّركة من خسائر ، آخذين بعين الإعتبار أنّ العمليات المتوقفة تم أنّهاءها في السّنة المالية 2014 بالإضافة إلى وجود درجة استثمار منخفضة لاستثمارات المتاح للبيع و القيمة العادلة من خلال الربح والخسارة .**

ii. وقد أظهرت النسب إتجاها" تصاعديا" حتى السّنة المالية 2014. كانت نسبة الديون ونسبة الدين إلى حقوق الملكية 0% بما أنّ الشّركة قامت بتسوية ديونها.

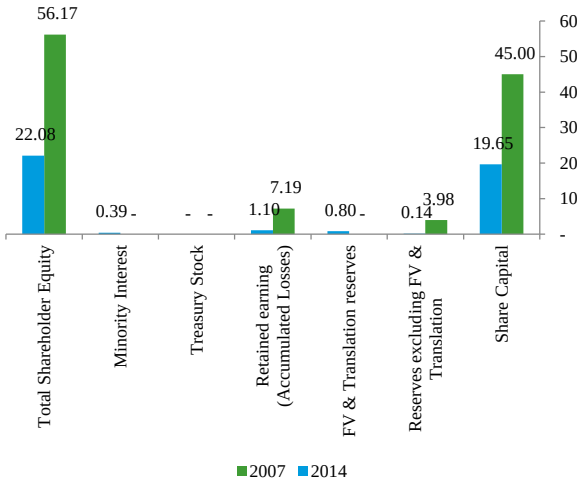
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200% والشّركة تمكنت من الحفاظ على هذه النسبةفي مستوى أقل من 200% على مرّ السنين. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك باستثناء في السّنة المالية 2010 مما يدل على وفرة السّيولة للشركة.

الرسم 10: شركة 10 البيانات المالية الرئيسية

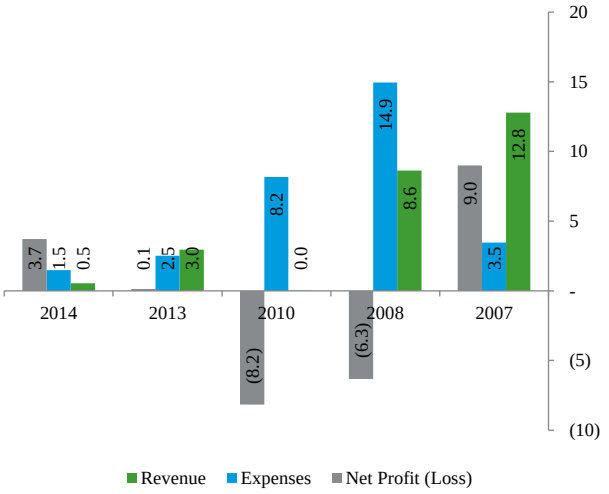
تكوين الأصول (مليون د.ك)



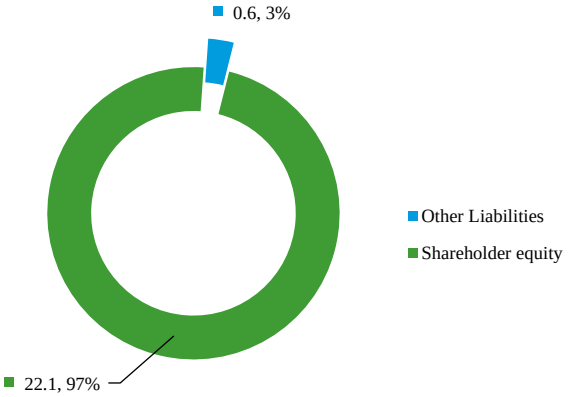
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



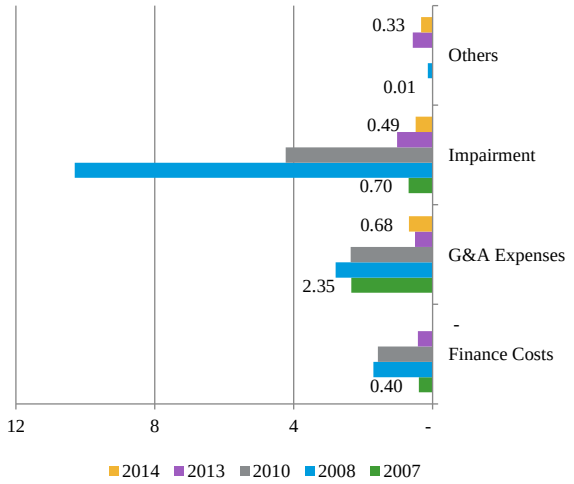
الأداء المالي (مليون د.ك)



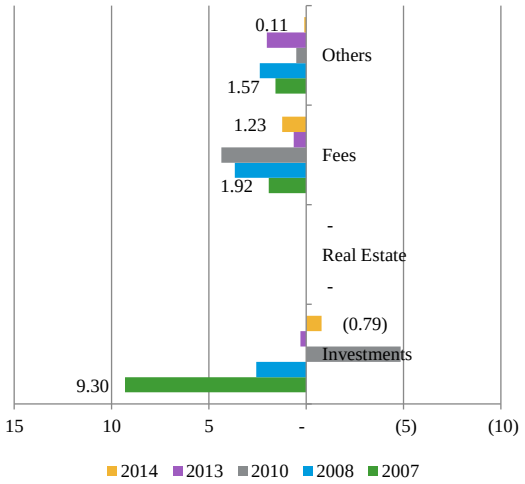
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



11.شركة 11

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	30 أبريل 2005
تاريخ الإدراج	19 أبريل 2011
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	9 (4)
عدد الشركات التابعة	18
عدد المنتسبين	10
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	307,596,284 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	216,506,578 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	113,361,735 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	6,782,464 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	887.3 مليون سهم (16,725 صفقة)
الأسهم المتداولة	1.1 مليار سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.80
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.24
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	75.8 مليون د.ك(138.4 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 508.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 307.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض في "الإستثمار" و "الإستثمار في الشركات الزميلة"، يرجع إلى بيع حصة أو تعثرات.

ii. بلغت الديون المستحقّة 257.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 360.7 مليون د.ك في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 45.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014. وقد حققت الشّركة تسوية الديون من خلال بيع الأصول.

رأس المال مع زيادة **قسط** ما قبل الأزمة.

iii. ارتفعت حقوق الملكية من 112.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 216.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 بشكل رئيسي من خلال عدة طرق مثل النقد، أسهم المنحة و برنامج ملكية الأسهم للموظفين في السنوات المالية 2008 و 2009. بالإضافة إلى ذلك تم إصدار أسهم نقدية ، وأسهم برنامج ملكية الأسهم للموظفين بسعر 50% أعلى من القيمة الاسمية لها.

iv. وكانت الشّركة تستخدم "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة وإحتياطي التحويل" لشطب "الخسائر المتراكمة" على مرّ السنين.

v. توافر النقد والنسبة العالية السريعة لمتابعة الاستثمارات "ذات العوائد المرتفعة".

تحليل بيان الإيرادات:

عائد رسم قدره 1.64%.

يعود أساساً الدّخل العقاري في السّنة المالية 2014 إلى إمّا تغييرات القيمة العادلة أو مكاسب من بيع . اقتصر في السّنة المالية 2010على مكاسب للبيع.

انخفاض هائل ف الاستثمارات.

وتشمل الإيرادات الأخرى 7.8 مليون د.ك والتي يبدو أنّ لها تأثير لمرة واحدة.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 81.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 26.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. خفضت الشّركة بشكل كبير "مخاطر الاستثمارات "عن طريق بيع أسهمها في بعض الشركات الزميلة والتابعة والعقارات. كما خفضت الشّركة بشكل كبير "الدّخل من الرسوم" و "دخل التمويل" على مرّ السنين.
iii. ابتداء من السّنة المالية 2013، حققت الشّركة إيرادات من الايجارات التي تبدو مستدامة للسنوات المقبلة. "الإيرادات الأخرى" تشمل "إلغاء إحتياطي مكافأة الموظفين " الذي لا يؤمن الدّخل للشركة.
iv. شهدت السّنة المالية 2010 والسّنة المالية 2013 انخفاضا" كبيرا" من 38.4 مليون د.ك و39.9 مليون د.ك على التوالي.
v. تدهور صافي الربح من 33.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 6.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 لأنّ الشّركة قامت بخفض حجم الأصول في قطاعات متعددة.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	8.4%	5.0%	9.7%	(13.1%)	1.4%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	41.6%	29.1%	24.0%	(21.5%)	2.2%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	54.2%	54.8%	29.1%	16.9%	14.8%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	245.0%	311.6%	46.0%	25.7%	21.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	4.52	5.69	1.58	1.52	1.42	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	2.54	1.83	3.20	(18.65)	4.03	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	352.3%	468.8%	58.3%	52.1%	42.1%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✗	✗	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	3.6%	0.4%	15.2%	12.2%	19.6%	النقد/إجمالي الإلتزامات

يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✓	✓

i. تراجعت نسب الربحية على مرّ السنين لأنّ صافي الربح وإجمالي الإيرادات شهدا تراجعا" وأنّخفضا بنسبة 79.6% و 68.1% على التوالي في السّنة المالية 2014 مقارنة" بمستويات السّنة المالية 2007.

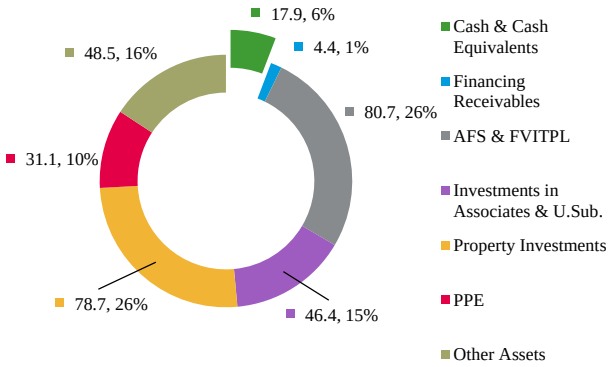
ii. انخفضت إيرادات حقوق الملكية بشكل كبير، بسبب انخفاض صافي الربح وزيادة الأسهم على مر السنين بما أنّ أنّ الشّركة رفعت رأس مالها.

iii. تحسنت نسب الملاءة على مر السنين بسبب انخفاض الديون. نسبة الديون ونسبة الدين إلى حقوق الملكية انخفضت في المقابل. كما انخفضت تكاليف التمويل نتيجة لتسوية الديون مما أدى إلى تحسين نسبة تغطية الفائدة.

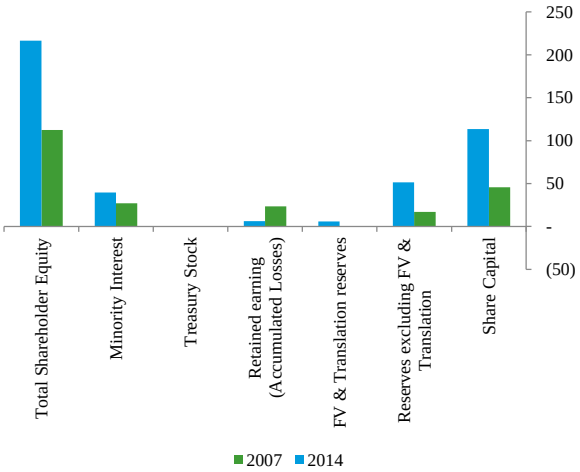
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%. خفضّت الشّركة بشكل كبير الأنّكشاف للمخاطر سواء من خلال تسوية الديون عبر بيع الأصول فضلا عن زيادة رأس المال. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تلبية / تجاوز هذا المعيار في السنوات الأخيرة.

الرسم 11: شركة 11 البيانات المالية الرئيسية

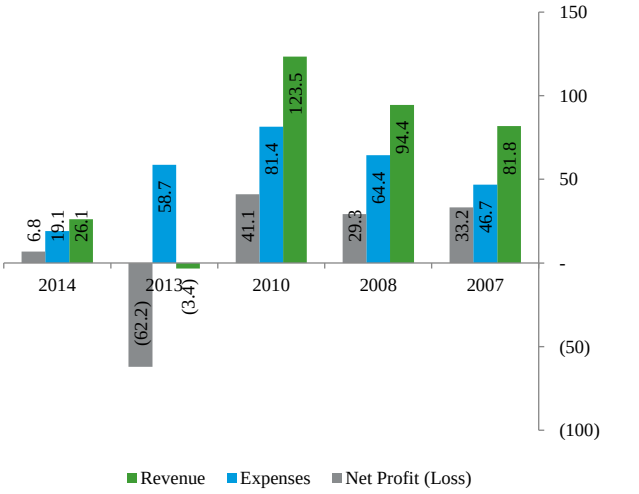
تكوين الأصول (مليون د.ك)



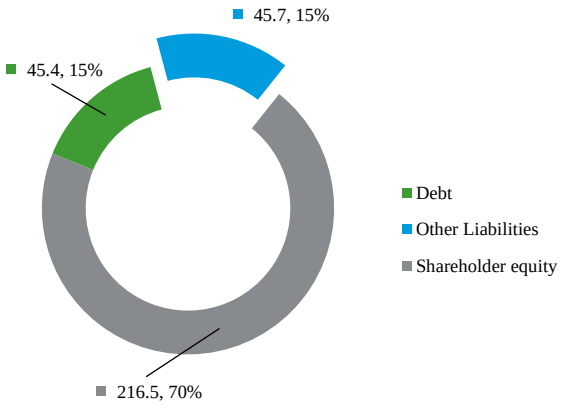
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



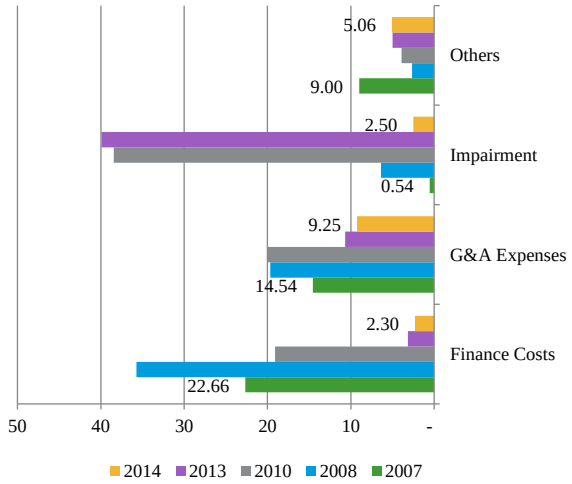
الأداء المالي (مليون د.ك)



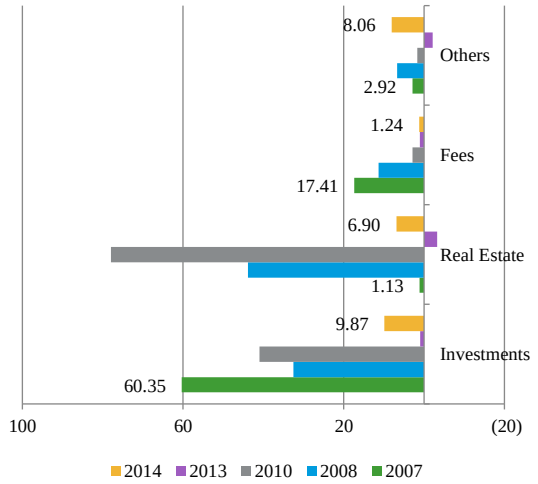
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



12.شركة 12

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	16 يناير 1977
تاريخ الإدراج	29 سبتمبر 1984
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (6)
عدد الشركات التابعة	2
عدد المنتسبين	2
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	300,997,000 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	169,729,000 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	53,676,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	10,898,000 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	41.9 مليون سهم (1,527)
الأسهم المتداولة	514.3 مليون سهم
اجمالى قيمة التداول الأسهم(x)	0.08
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.10
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 381.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 301.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب الانخفاض في "تمويل المستحقات" و "أصول الاستثمار".

ii. بلغت الديون المستحقة 202.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 حتى 230.5 مليون د.ك في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 121.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iii. في السّنة المالية 2014، حصلت الشّركة على قروض جديدة بقيمة 45.0 مليون د.ك و60.0 مليون دولار. علاوة على ذلك، دفعت الشّركة أربعة أقساط من السندات.

iv. ظلت حقوق الملكية مستقرة إلى حدّ ما، على الرغم من أنّ "الأرباح المحتجزة" انخفضت من 44.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 27.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 52.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 19.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تولّد الشّركة الدّخل من خلال "دخل التمويل" على الرغم من أنّ الأرباح انخفضت على مر السنين. "دخل الاستثمار" للشركة في حدّه الأدنى.
iii. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" من 1.6 مليون د.ك.
iv. تدهور صافي الربح من 36.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 15.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 وقد استقرّ على 10.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. انخفضت "الأرباح المحتجزة" من 44.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 27.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 بما أنّ الشّركة دفعت أرباح موزعة بقيمة 25.0 مليون د.ك، ونقلت 4.4 مليون د.ك إلى الاحتياطيات وأصدرت أسهم منحة بقيمة 2.6 مليون د.ك.

تشمل النفقات الأخرى "توفير إلغاء الديون المشكوك في تحصيلها".

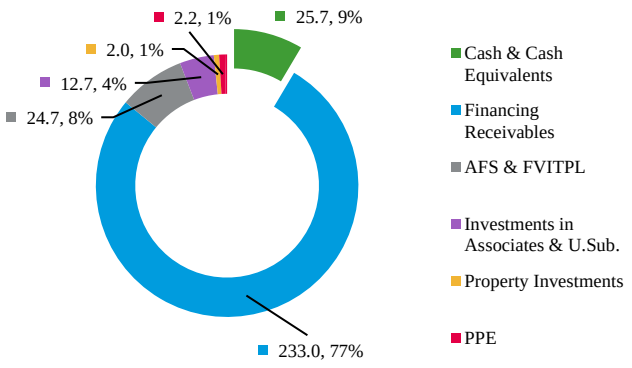
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	9.7%	3.5%	5.9%	4.1%	3.8%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	23.6%	8.6%	11.7%	7.0%	6.5%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	53.2%	57.6%	42.2%	37.2%	40.3%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	123.5%	152.8%	77.6%	63.5%	71.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.32	2.65	1.84	1.71	1.77	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	3.70	2.46	4.13	4.74	4.23	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	132.3%	165.2%	84.0%	70.6%	77.3%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	1.0%	9.9%	10.5%	20.6%	19.5%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✓	✓	

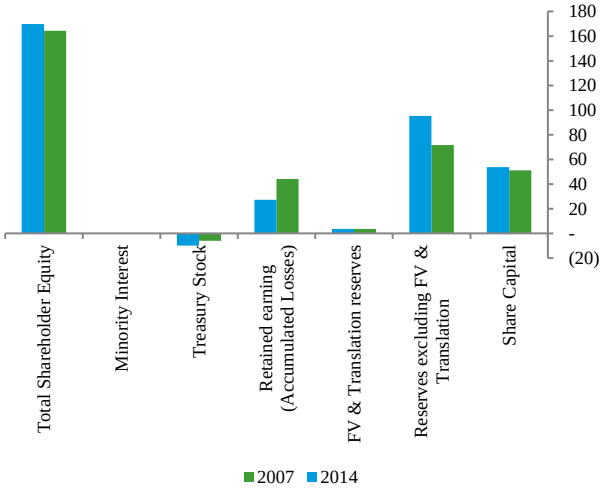
i. كانت نسب الربحية معلّقة على مرّ السنين على حساب صافي الربح خلال السنين.
ii. كانت نسب الملاءة مستقرة على مر السنين وذلك لأنّ الشّركة كانت تقوم بتسوية الدين في سنة و بالتدين في سنة أخرى. علاوة على ذلك، تعتبر أرباح الشّركة كافية لتغطية تكلفة فائدة الدين.
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدل على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك ابتداء من السّنة المالية 2010، مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 12: شركة 12- البيانات المالية الرئيسية

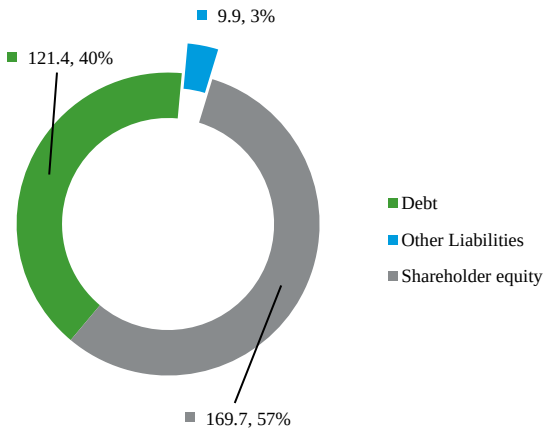
تكوين الأصول (مليون د.ك)



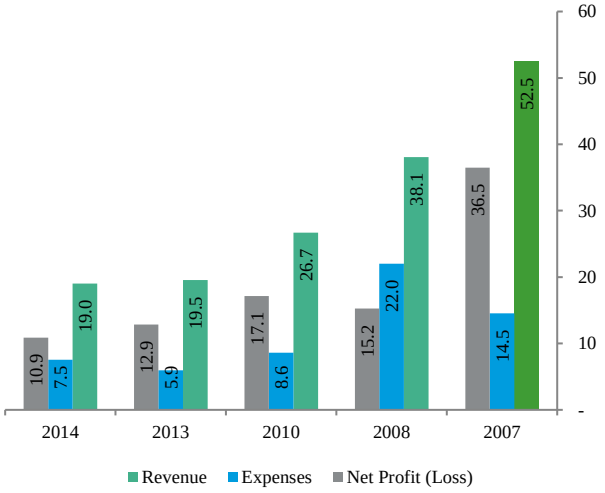
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



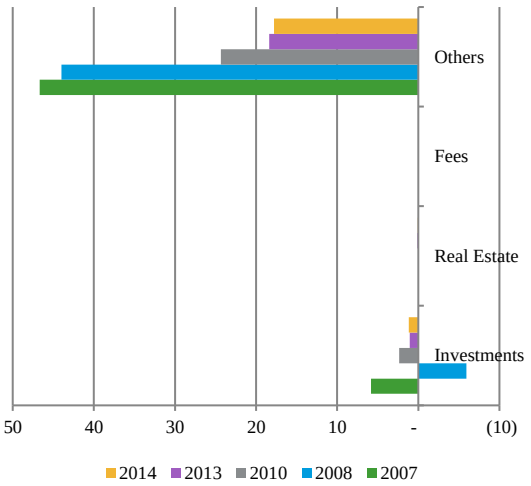
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



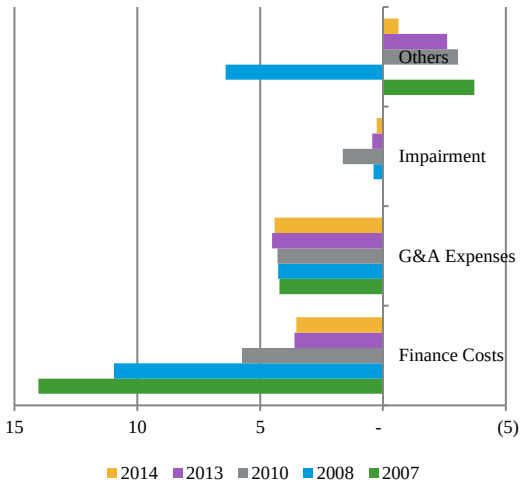
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



13.شركة 13

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	27 مارس 2000
تاريخ الإدراج	28 يوليو 2003
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	8 (1)
عدد الشركات التابعة	6
عدد المنتسبين	4
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	64,445,701 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	40,404,821 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	30,713,465 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	1,524,652 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	15.6 مليون سهم (1,112 صفقة)
الأسهم المتداولة	294.1 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.05
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.31
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	291.6 مليون د.ك (782.8 مليون د.ك)

تحتفظ البنوك بـ 40.1% من رأس المال، نتيجة لعمليات إعادة هيكلة الشّركة 13 '.

تحليل الميزانيّة:
النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 223.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 64.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول للاستثمار" و "تمويل المستحقات".
ii. بلغت الديون المستحقة 111.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 154.2 مليون د.ك. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 20.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. في السّنة المالية 2012، وقعت الشّركة اتفاقية مع دائنيها لتسوية 65.0 مليون د.ك من الدين وباقي الدين سيتم تسويته على فترة 5 سنوات عن طريق زيادة "رأس المال".
iv. انخفضت حقوق الملكية من 106.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 40.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 29.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 6.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. تم شطب 25.3 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" في السّنة المالية 2010 مقابل "رأس المال" و "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة و إحتياطي التحويل". في السّنة المالية 2012، تم شطب 68.6 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" من خلال "رأس المال" بعد تسوية اتفاق الديون.

تحليل بيان الإيرادات:

مدّ استقرار الربح إلى ما بعد هيكلة الديون. زيادة الأرباح الصّافية في السّنة المالية 2013 بسبب الربح الكبير الناتج مرة واحدة عن خروج الاستثمار.

شطب ناجح للخسائر في السّنة المالية 2010.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 37.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 5.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. يأتي دخل الشّركة المستدام من كل من "دخل الرسوم"، "عمولات السمسرة" و "دخل التمويل".
iii. في السّنة المالية 2014، بدأت الشّركة بتحصيل الدّخل من "إيرادات الإيجار" ولكن بلغت قيمة الدّخل 0.07 مليون د.ك فقط.
iv. سيطرت الشّركة على نفقاتها على مر السنين للوصول إلى حدّها الأدنى في السّنة المالية 2014.
v. شهدت السّنة المالية 2008 والسّنة المالية 2010 انخفاضا" كبيرا" من 22.3 مليون د.ك و 34.1 مليون د.ك على التوالي.
vi. تدهور صافي الربح من 22.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (26.6) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقرّ على 1.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	11.3%	(12.4%)	(45.2%)	4.7%	1.9%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	28.4%	(46.8%)	682.8%	8.3%	3.8%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	50.1%	75.8%	129.5%	40.6%	32.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	105.0%	352.0%	(410.3%)	73.5%	51.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.10	4.65	(3.17)	1.81	1.60	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	3.60	(1.48)	(9.01)	5.22	3.23	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	109.6%	364.6%	(417.0%)	81.0%	59.5%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✗	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	4.7%	1.9%	7.6%	55.1%	34.3%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✗	✓	✓	

i. لم تكن السّيولة تشكل مشكلة بالنسبة للشّركة منذ السّنة المالية 2010 وسوف تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. في السّنة المالية 2013 و السّنة المالية 2014، تحسنت سيولة الشّركة بشكل جذري.

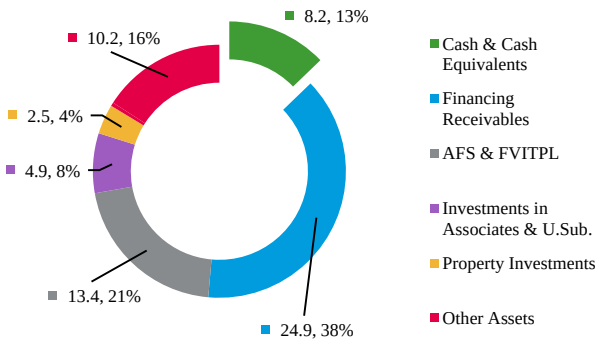
ii. تحسّنت نسب الربحية في السنتين الماضيتين لأنّ الشّركة كانت تحقق أرباحا. في السّنة المالية 2014، أنّخفض صافي الربح مقارنةً مع السّنة المالية 2013 مما أدّى في المقابل إلى انخفاض نسب الربحية.

iii. انخفضت نسب الملاءة منذ السّنة المالية 2010 لأنّ الشّركة كانت تقوم بتسوية ديونها بعدما دخلت في اتفاق تسوية الديون. بالإضافة إلى ذلك، حققت الشّركة في السنتين الماضيتين أرباحا تشغيلية كافية لتغطية تكاليف الفائدة.

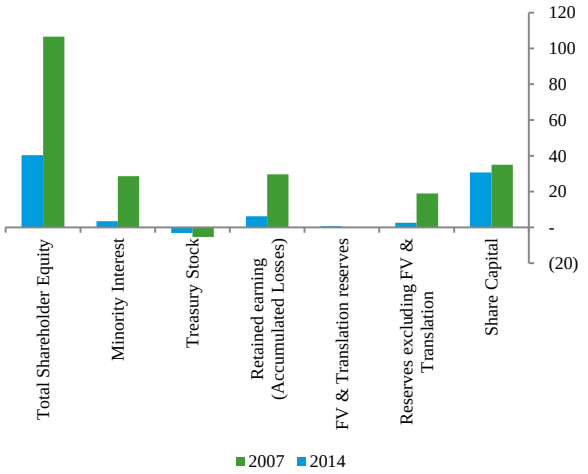
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات، باستثناء السّنة المالية 2008، مما يدل على استخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك في السّنة المالية 2013 و 2014 مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 13: شركة 13- البيانات المالية الرئيسية

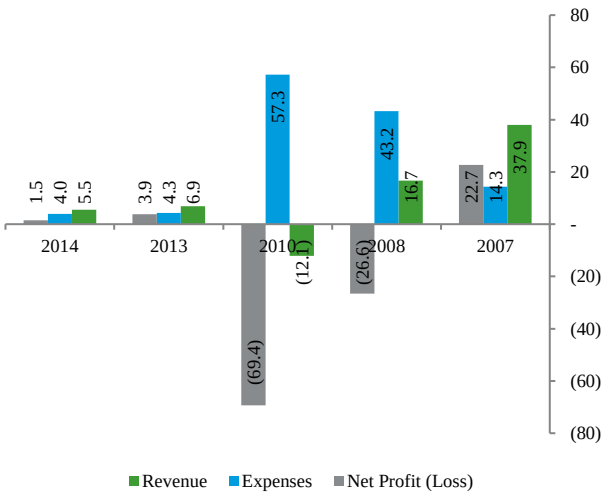
تكوين الأصول (مليون د.ك)



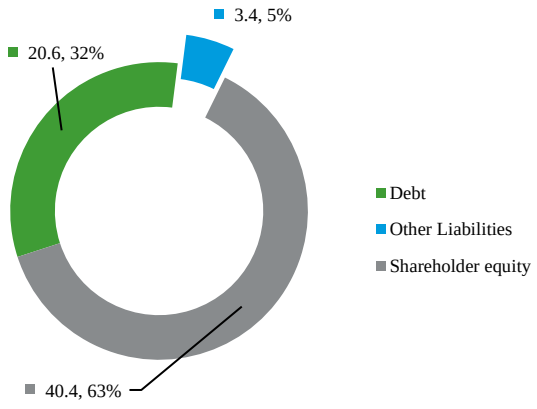
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



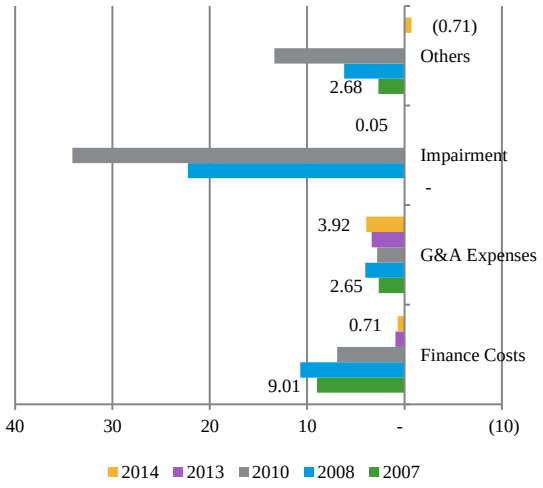
الأداء المالي (مليون د.ك)



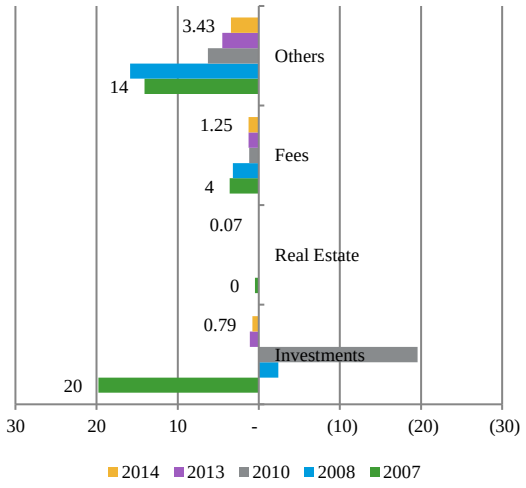
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



14.شركة 14

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	28 أغسطس 2006
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (غير قابل للتطبيق)
عدد الشركات التابعة	1
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	24,728,438 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	23,629,951 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	15,112,500 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	2,805,594 د.ك.
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	191.9 مليون د.ك (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 25.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 24.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".
ii. تشمل الأصول الأخرى أساسا الحسابات المستحقة.
iii. الشّركة خالية من الديون.
iv. كانت حقوق الملكية مستقرة عبرالسنين.

تحليل بيان الإيرادات:

أرباح مرتفعة بشكل ملحوظ بالنّظر إلى قاعدة أصول منخفضة.
عائد رسوم مرتفع من 1%.
انخفاض كبير في الدّخل الاستثماري.
نفقات عامة وإدارية مرتفعة نسبيا بالنظر إلى عدم وجود عمليات غير

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 8.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 4.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. مصادر الدّخل للشّركة هي من "دخل الرسوم" و "إيراد الاستثمار".
iii. في السّنة المالية 2013، سجّلت الشّركة انخفاض بقيمة 0.4 مليون د.ك.
iv. تدهور صافي الربح من 5.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 2.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

استثمارية.

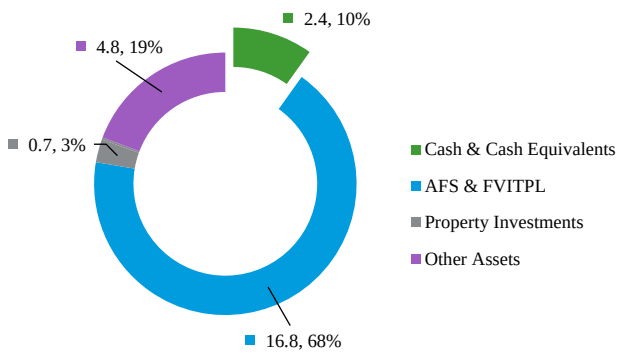
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	-	-	-	27.6%	11.7%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	-	-	-	29.4%	12.3%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	-	-	-	0.0%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	-	-	-	0.0%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	-	-	-	1.06	1.05	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	-	-	-	78.31	509.66	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	-	-	-	6.2%	4.6%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	-	-	-	✓	✓	
النسبة السريعة	-	-	-	152.2%	222.2%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	-	-	-	✓	✓	

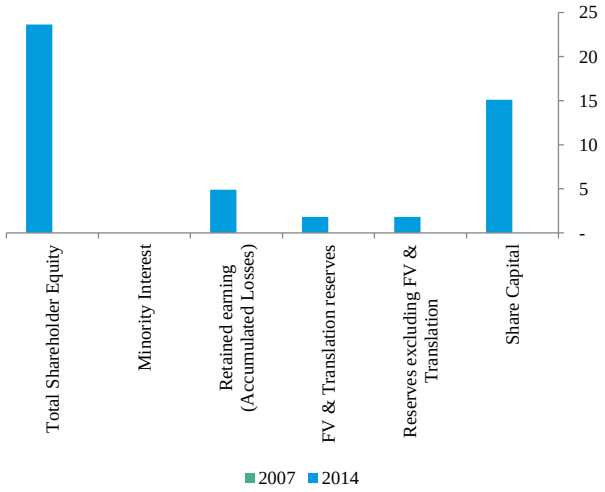
i. لم تشكّل السّيولة مشكلة بالنسبة للشّركة التي ستتمكّن من الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل
ii. انخفضت نسب الربحية قليلا في السّنة المالية 2014 بسبب انخفاض صافي الربح من 5.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 2،8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. كانت نسب الملاءة 0% لأنّ الشّركة خالية من الديون.
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% خلال السنوات حيث أنّ الشّركة هي خالية من الديون و تعتمد على الأسهم لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك على مرّ السنين مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 14: شركة 14- البيانات المالية الرئيسية

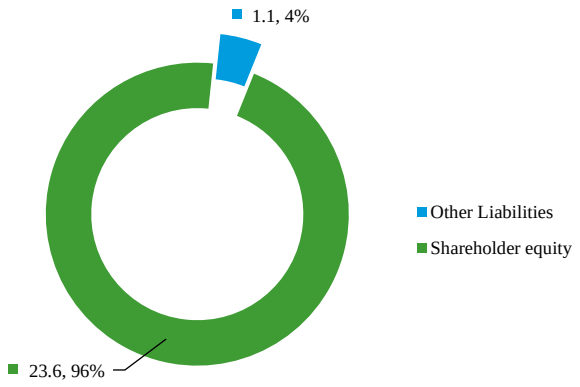
تكوين الأصول (مليون د.ك)



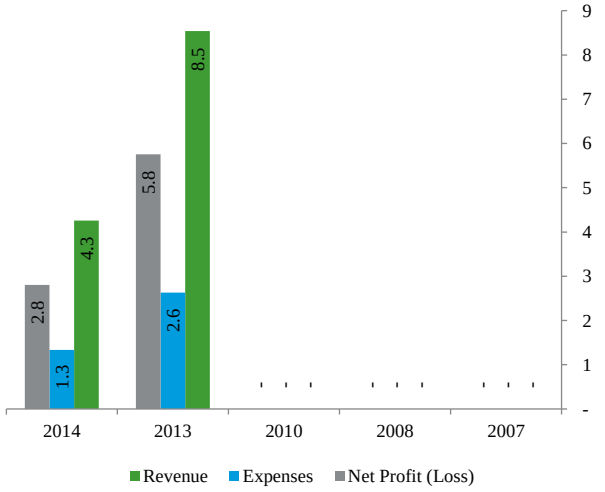
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



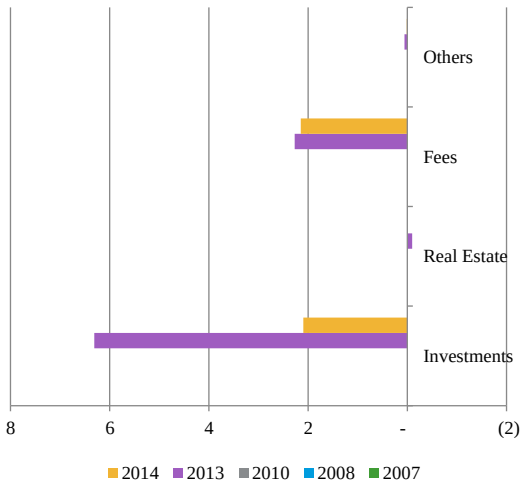
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



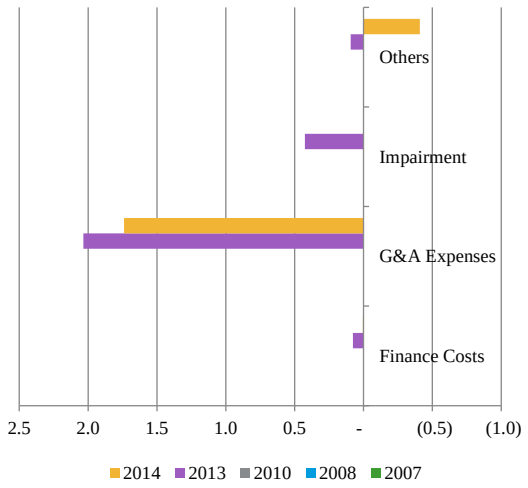
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



15.شركة 15

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	17 مارس 1998
تاريخ الإدراج	12 مارس 2008
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (2)
عدد الشركات التابعة	4
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	34,294,987 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	33,845,383 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	30,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	1,123,931 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	0.3 مليون سهم (57 صفقة)
الأسهم المتداولة	300.0 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.001
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.002
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	28.1 مليون د.ك (97.0 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. ارتفع إجمالي الأصول من 29.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 34.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب زيادة "الاستثمار في الشركات الزميلة".

ii. في السّنة المالية 2013، حصلت الشّركة على حصة 22.64% من المركز المالي الكويتي وصنفت كشركة زميلة.

iii. بلغت الديون المستحقة 8.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 9.3 مليون د.ك . في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون ولم يعد لديها ديون في السّنة المالية 2014.

iv. في السّنة المالية 2011، قامت الشّركة بمعالجة جميع ديونها من خلال اتفاق تسوية الديون والتنازل عن الدعاوى القانونية. في السّنة المالية 2013، حصلت الشّركة على دين من بنك محلي لمدة سنة واحدة بقيمة 3.0 مليون د.ك و سدّدته في السّنة المالية 2014.

v. ارتفعت حقوق الملكية من 20.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 33.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى زيادة "رأس المال".

vi. في السّنة المالية 2013، زادت الشّركة من "رأس المال" بنسبة 15.0 مليون د.ك لغرض الإستحواذ على الشّركة الزميلة.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 2.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (7.5) مليون د.ك في السّنة المالية 2008. وفي السّنة المالية 2014، أنتعشت الإيرادات إلى 2.7 مليون د.ك.
ii. مصدر الدّخل الرئيسي للشركة هو "دخل الاستثمار" الذي يتكون من 73.5% من صافي الإيرادات في السّنة المالية 2014. بالإضافة إلى أنّ الشّركة تولد الدّخل من خلال "دخل الرسوم"، مع أنّها هامشية.
iii. يتعيّن على الشّركة أنّ تتحكم بنفقاتها التي أظهرت إتجاها" هبوطيا" على مر السنين.
iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" من 0.9 مليون د.ك.
v. تدهور صافي الربح من 1.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (10.4) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 1.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	5.2%	(44.4%)	6.7%	13.6%	5.5%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	7.3%	(72.4%)	11.4%	14.7%	5.9%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	29.4%	48.4%	27.2%	8.5%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	42.4%	98.5%	40.6%	9.4%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.44	2.04	1.49	1.11	1.01	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	5.53	(11.71)	0.31	297.53	55.59	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	44.2%	103.5%	49.0%	10.8%	1.3%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	11.3%	40.2%	187.0%	263.4%	1934.4%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

i. لم تشكل أبدا" السّيولة مشكلة بالنسبة للشركة بسبب الوجود الدائم لما يكفي من الموارد من أجل الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل. في الوقت الراهن، استقرت النسبة الحالية للشّركة على 19.3 لأنّ الشّركة قامت بتسوية جميع ديونها.
ii. انخفضت نسب الربحية حتى السّنة المالية 2010 بما أنّ الشّركة كانت تواجه خسائر. بعد ذلك عادت

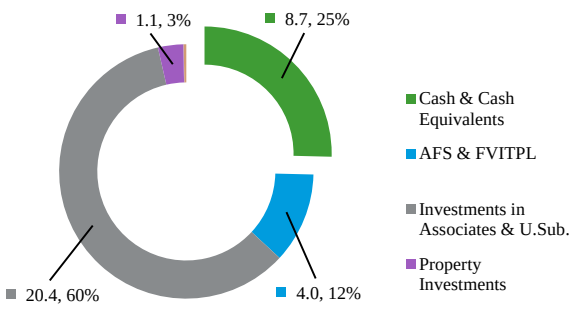
الشّركة إلى الطريق الصحيح وحققت أرباحاً أنّما غير مستقرة.

iii. سلكت نسب الملاءة إتجاها" هبوطيا" منذ السّنة المالية 2008 وحتى السّنة المالية 2011، حين قامت الشّركة بتسديد جميع ديونها. إقترضت الشّركة في السّنة المالية 2013، وقامت بتسديد الدين في السّنة التالية. الشّركة خالية من الديون حاليا". لم تكن تغطية الفائدة في السّنة المالية 2014 من دون قيمة وذلك لأنّ الدين الذي تمّ إقترضه في السّنة المالية 2013 استحق في مايو 2014.

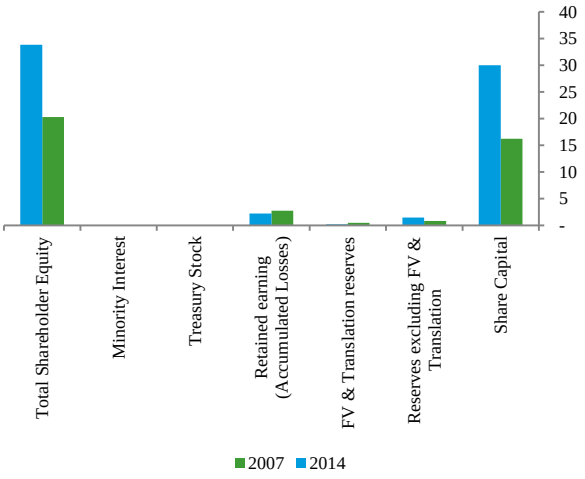
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200% وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200%، في الواقع أقل من 100% ، مشيرا إلى اعتماد الشّركة على حقوق الملكية لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك خلال على مدى السنوات مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 15: شركة 15- البيانات المالية الرئيسية

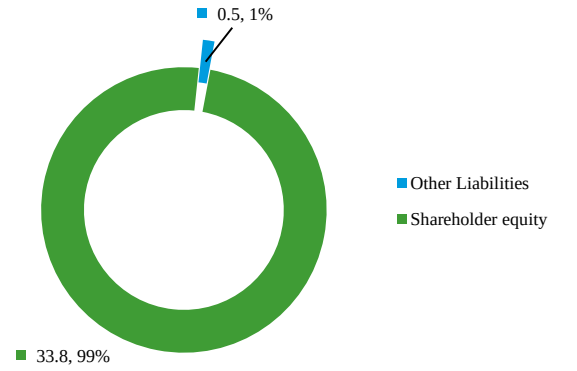
تكوين الأصول (مليون د.ك)



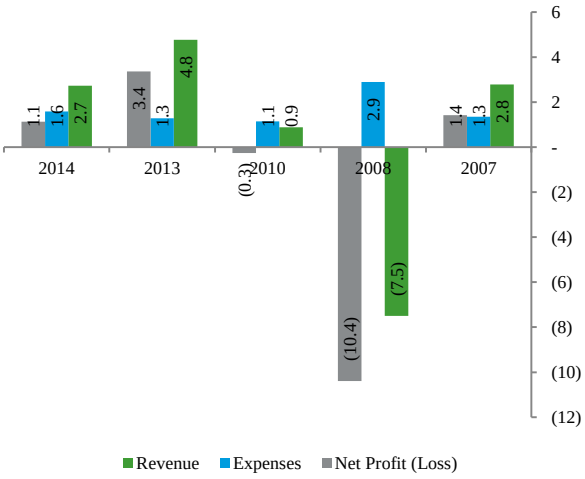
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



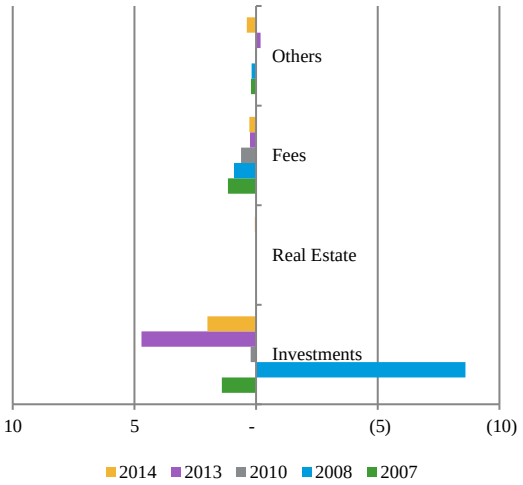
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



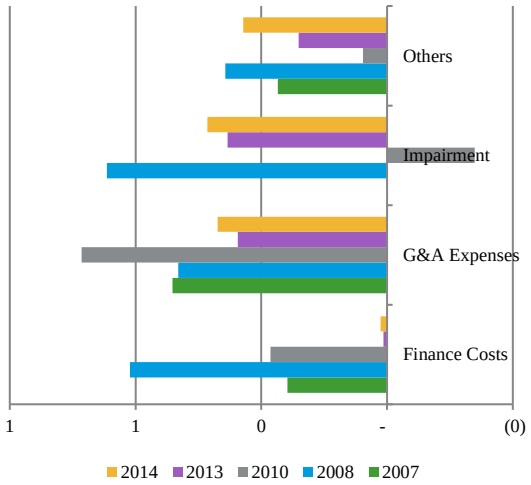
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



16.شركة 16

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	6 مايو 1996
تاريخ الإدراج	5 يناير 2006
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (1)
عدد الشركات التابعة	7
عدد المنتسبين	3
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	200,572,966 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	63,679,201 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	41,316,276 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	51,793 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	236.1 مليون سهم (6,801 صفقة)
الأسهم المتداولة	402.8 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.59
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.18
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	53.9 مليون د.ك (300.9 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:
النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 336.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 200.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".
ii. بلغت الديون المستحقة 138.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 واستقرت على 126.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 لأنّ الشّركة لم تتمكن من معالجة ديونها بالقدر الكافي.
iii. خلال السنتين الماليتن 2011 و 2012، أعادت الشّركة هيكلة ديونها التي تبلغ قيمتها 114.7 مليون د.ك وتم تحويلها إلى ديون طويلة الأجل. بموجب الاتفاقية، يتعين على هذه القروض أنّ تكون مضمونة بنسبة 100% وذلك لم يحدث تماما. في السّنة المالية 2014، وفيما كانت الشّركة في سياق عملية إعادة جدولة ديونها، طلبت من المقرضين تعليق الاتفاقيات لتاريخ 30 يونيو 2015 للتفاوض على اتفاق فوافق المقرضون.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 185.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 63.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 58.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 4.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. في السّنة المالية 2012، تمّ شطب 37.5 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل نفس المبلغ من "رأس المال" .

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 65.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 20.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. مصدر الدّخل الرئيسي للشركة هو "دخل الاستثمار" بشكل رئيسي من "حصّة من محصّلات الشّركات الزميلة".
iii. ولّدت الشّركة أيضا" الدّخل من "دخل التمويل"، "دخل الرسوم"، "دخل التأجير" و "دخل العمليات الفندقية و خدمات تكنولوجيا المعلومات " التي تشكّل مستوى أدنى من الدّخل مقارنة" بـ"دخل الاستثمار".
iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" من 105.1 مليون د.ك. بالإضافة إلى ذلك، كانت الشّركة تسجل تراجعاً في كل عام منذ السّنة المالية 2008.
v. تدهور صافي الربح من 45.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (129.1) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 0.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
vi. الشّركة متنوعة النشاط وقد حققت إيرادات محترمة في العامين الماضيين ولكن السبب وراء صافي الربح الهامشي هو إعتماد الانخفاض.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	18.0%	(39.7%)	(10.5%)	2.1%	1.6%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	39.0%	(93.7%)	(41.5%)	8.5%	8.9%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	41.3%	59.7%	60.1%	65.3%	63.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	74.8%	153.5%	157.8%	208.4%	198.6%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.81	2.57	2.63	3.19	3.15	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	6.08	(8.44)	(2.39)	2.64	1.02	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة الرافعة المالية	81.1%	157.3%	162.7%	219.1%	215.0%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✗	✗	
النسبة السريعة	7.0%	15.9%	9.9%	5.8%	7.1%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✓	✗	✗	✗	

i. تحسنت السّيولة خلال السّنة المالية 2014 بالإضافة إلى أنّ الشّركة تملك الموارد الكافية للوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.

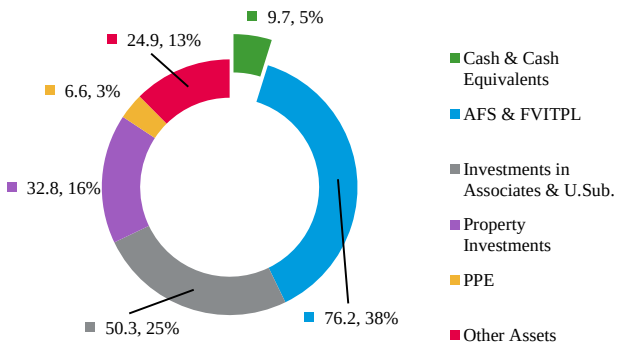
ii. شهدت نسب الربحية هبوطا" حتى السّنة المالية 2010. بدءا" من السّنة المالية 2012، كانت نسب الربحية إيجابية وفي اتجاه تصاعدي حتى السّنة المالية 2014 حين قامت الشّركة بالكاد بتحقيق الأرباح. تملك الشّركة عائدات محترمة منذ السّنة المالية 2012 ولكن مشكلتها تكمن في عدم إعتماد الانخفاض على مر السنين.

iii. كانت نسب الملاءة مستقرّة على مرّ السنين بما أنّ الشّركة لم تقم بمعالجة ديونها وهي تقوم بمفاوضات لإعادة هيكلة الديون.

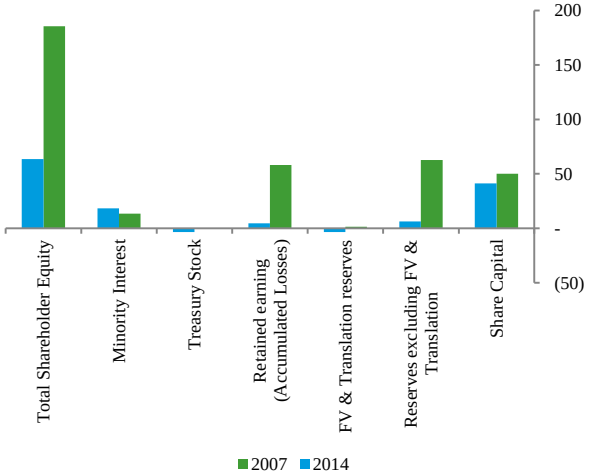
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، ولكن الشّركة لم تتمكن من القيام بذلك ابتداء" من السّنة المالية 2013 لأنّها قامت بخفض رأسمالها لشطب الخسائر المتراكمة. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة لم تتمكن من تحقيق ذلك في السنوات الخمس الماضية مما يدل على عجز الشّركة بالوفاء بالتزاماتها.

الرسم 16: شركة 16- البيانات المالية الرئيسية

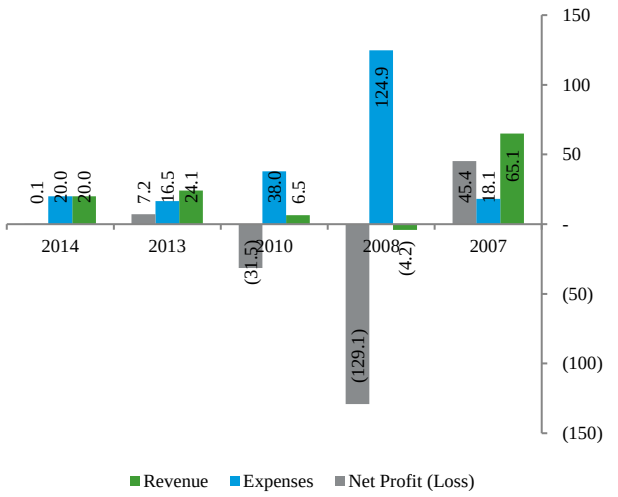
تكوين الأصول (مليون د.ك)



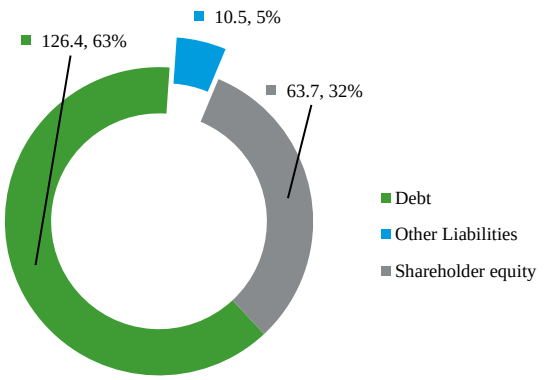
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



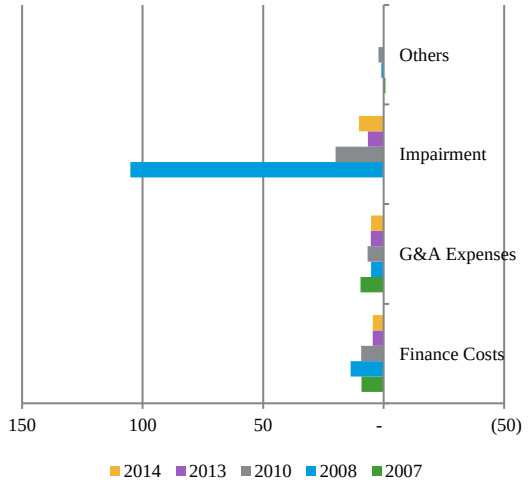
الأداء المالي (مليون د.ك)



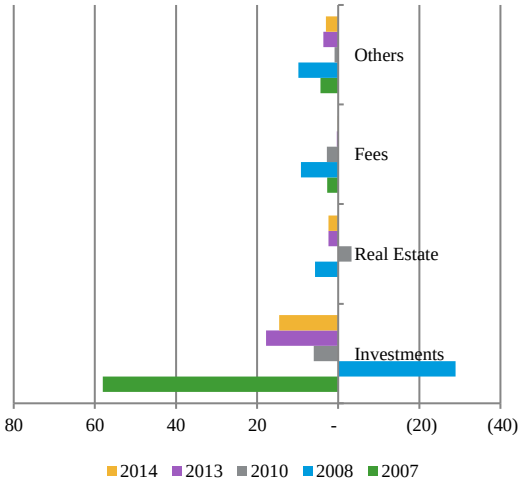
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



17.شركة 17

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	31 يناير 1974
تاريخ الإدراج	9 سبتمبر 1987
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	5 (5)
عدد الشركات التابعة	6
عدد المنتسبين	3
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	478,679,350 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	81,785,018 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	72,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	(47,365,874) د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	1.5 مليار سهم (29,739 صفقة)
الأسهم المتداولة	672.9 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	2.29
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	4.24
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	52.1 مليون د.ك (103.0 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

محو أكثر من 200 مليون د.ك في قيمة الأسهم.

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 587.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 478.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".

ii. بلغت الديون المستحقة 135.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت إلى 175.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iii. تملك الشّركة 9 قروض لأغراض مختلفة وسيستحق وقت سداد اول قرض منهم في السّنة المالية 2016 بقيمة 3.0 مليون د.ك. أعلى قرض قيمته 80.0 مليون د.ك سيتستحق وقت سداده في 30 يونيو 2018.

رفع مالي يفوق الحدّ.

iv. انخفضت حقوق الملكية من 289.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 81.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 159.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (65.5) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

v. إرتفع "رأس المال" من 45.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 72.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 بسبب إرتفاع أسهم المنحة التي تشكل نسبة 60% من رأس المال المدفوع للسنة المالية 2007 والتي تم الموافقة عليها في اجتماع الجمعية العمومية السنوي في 29 أبريل 2008

تحليل بيان الإيرادات:

شهد الدّخل العقاري خسارة على تسوية (15.5 مليون د.ك) المنازعات المتعلقة بمحفظة الاستثمار في السّنة المالية2014.

شهدت السّنة المالية 2013ربحاً كبيراً من (38 مليون د.ك) في القيمة العادلة على محفظة الاستثمار.

مطلوب جهود لإعادة هيكلة الديون .

ارتفعت الإيرادات الأخرى نتيجة تحسّن العمليات الفندقية.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 122.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 17.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. مصدر الدّخل الرئيسي للشركة هو "دخل الفنادق والخدمات ذات الصّلة". المصادر الأخرى للدّخل تكاد تكون معدومة باستثناء إيرادات المحفظة المالية التي نشطت بسبب تسوية النزعات.
iii. تكوّن "دخل العقارات" الضخم في السنوات المالية 2007 ، 2008 و 2013 من مكاسب بيع "عقارات قيد التطوير" و "التغييرات في القيمة العادلة للاستثمارات العقارية".
iv. شهدت السنتين الماليتين 2008 و2014 انخفاضا" كبيرا" من 60.5 مليون د.ك و28.9 مليون د.ك على التوالي.
v. تدهورصافى الربح من 95.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (72.6) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على (47.4) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
vi. يتعيّن على الشّركة إدارة نفقاتها بشكل أكثر كفاءة.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	18.9%	(13.7%)	(5.4%)	1.6%	(8.7%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	37.9%	(43.1 %)	(17.3%)	2.6%	(41.0%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	23.1%	28.5%	31.2%	32.1%	36.6%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	46.9%	84.1%	127.4%	131.1%	214.4%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.03	2.95	4.08	4.08	5.85	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	12.24	(5.69)	(1.40)	2.02	(3.07)	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	103.4%	194.8%	308.4%	307.8%	485.3%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق

الملكية						
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✗	✗	✗	
النسبة السريعة	24.7%	15.1%	5.2%	1.7%	1.6%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✗	✗	✗	

i. شكلت السّيولة مشكلة بالنسبة للشركة منذ السّنة المالية 2010 بحيث لم تكن الشّركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل .

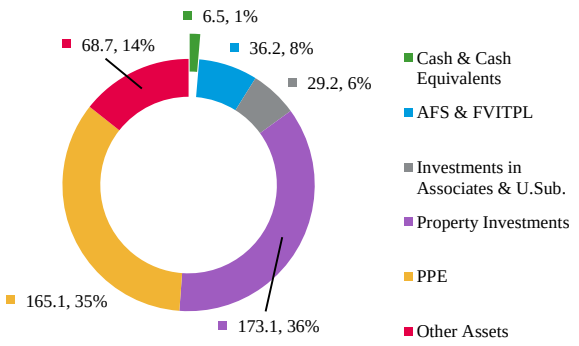
ii. كانت نسب الربحية سلبية منذ السّنة المالية 2008 لأنّ الشّركة كانت تتكبد خسائر على مدى تلك السنوات. في السّنة المالية 2013، تحسنت ربحية الشّركة ولكنها شهدت خسارة في السّنة المالية 2014. تبدو نفقات الشّركة أعلى من إيراداتها مما يشكل السبب الرئيسي للخسائر. يتعيّن على الشّركة إدارة نفقاتها في السنوات القادمة.

iii. كانت نسب الملاءة مستقرّة على مرّ السنوات إذ كانت الشّركة تعالج ديونها في سنة وتقترض في السّنة التالية. بالإضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة لا تحقق ما يكفي من الأرباح التشغيلية لتغطية تكاليف الفائدة.

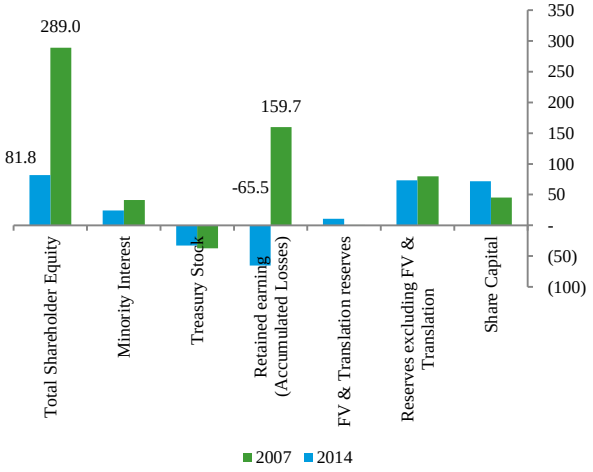
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% في السنوات المالية 2010، 2013 و 2014 مما يدل على أنّ الشّركة تعتمد بشكل كبيرعلى الديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة لم تتمكن من تحقيق ذلك في السنوات المالية 2010، 2013 و 2014 ممّا يدل على عجز الشّركة عن الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 17: شركة 17- البيانات المالية الرئيسية

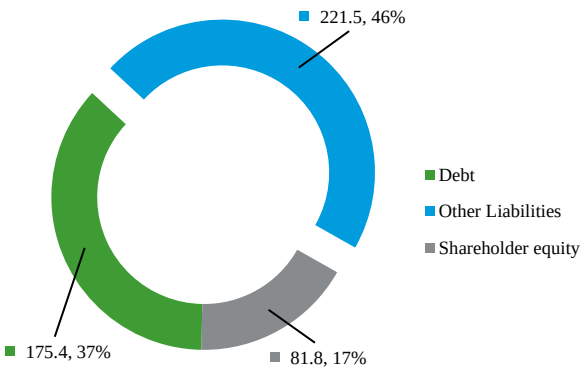
تكوين الأصول (مليون د.ك)



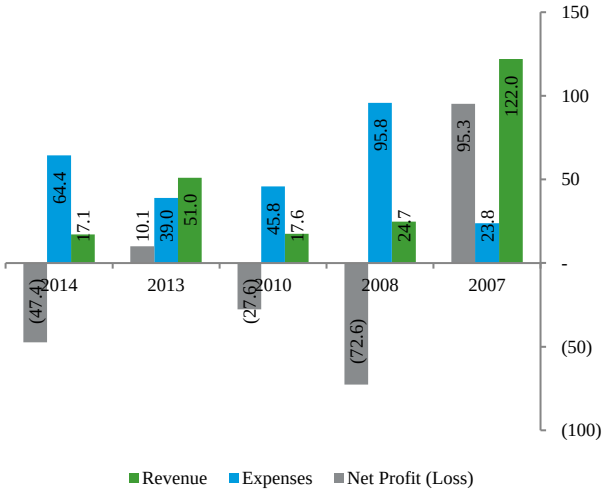
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



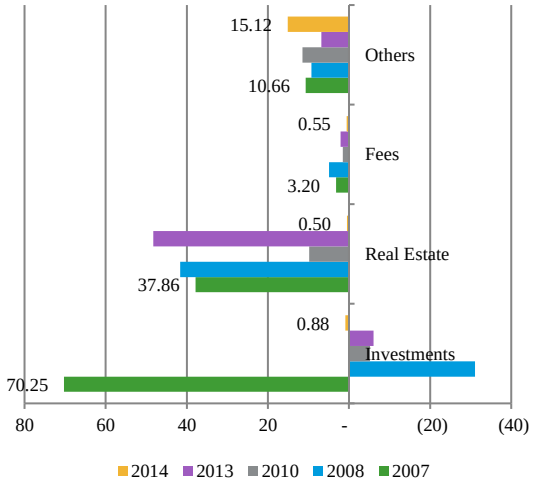
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



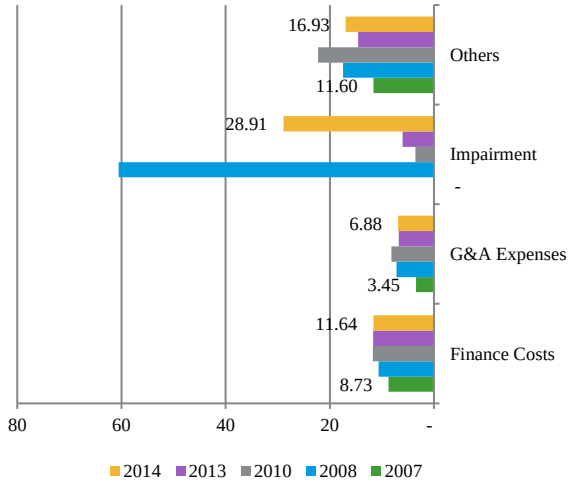
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



18.شركة 18

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	4 يناير 1999
تاريخ الإدراج	29 يونيو 2002
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	8 (1)
عدد الشركات التابعة	8
عدد المنتسبين	18
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	355,155,922 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	116,983,473 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	81,403,882 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	12,910,921 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	659.8 مليون سهم (13,815 صفقة)
الأسهم المتداولة	801.7 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.82
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.47
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحتفظ البنوك بـ 32.1% من رأس المال، في حين أنّ صندوق سوق المال بالدينار الكويتي (تحت التصفية) يحتفظ ب 6.7%، نتيجة لأعمال الشركة 18.

تحليل الميزانيّة:
النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 557.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 355.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض في "تمويل المستحقات" و "الأصول الأخرى".
ii. بلغت الديون المستحقة 401.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 لتزداد في السّنة المالية 2008 إلى 416.1 مليون د.ك في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الدّيون لتصل إلى 201.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. منذ السّنة المالية 2012، دخلت الشّركة في اتفاقات مع المقرضين لتسوية الديون من خلال مقايضة الدين بالأصول ومقايضة الدين بالأسهم.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 126.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 117.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014، ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 28.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (11.9) مليون د.ك في السّنة المالية 2014، كما انخفضت أيضاً الاحتياطيات(بقيمة 35 مليون د.ك). وقد تمّ دعم الأسهم بزيادتين لرأس المال بلغ مجموعها 47.2 مليون د.ك (في السّنة المالية 2012 و السّنة المالية 2013) وذلك أساسا عن طريق مقايضة الديون بالأسهم.
v. في السّنة المالية 2010، تم شطب 67.5 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة وإحتياطي التحويل" ورأس المال.

تحليل بيان الإيرادات:

تضمّنت الإيرادات الأخرى في السّنة المالية 2013 ما قيمته 24.7 مليون د.ك مكاسب إعادة الهيكلة.

تغيير نموذج العمل بعيدا عن الاستثمارات.

تخفيض كبير في النفقات العامة والإدارية.

انخفاض في تكاليف التمويل بسبب إعادة هيكلة الديون.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 92.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 51.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

ii. ابتعدت الشّركة عن "دخل الاستثمار" و"دخل التمويل" على مرّ السنين وذلك لانخفاض "دخل الاستثمار" من 23.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 3.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 و"دخل التمويل " أنّخفض من 17.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 3.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iii. ركزت الشّركة على حد سواء على "عقود الإيجار التشغيلية دخل الإيجار" وهو تأجير السيارات و"دخل العقارات" والذي يتضمن بيع عقارات تجارية وبيع مواد البناء، الربح من بيع العقارات الاستثمارية ودخل الإيجار.

iv. شهدت السّنة المالية 2008 والسّنة المالية 2013 ضعفا" كبيرا" من 14.7 مليون د.ك و 14.8 مليون د.ك على التوالي.

v. تدهورصافى الربح من 26.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (22.7) مليون د.ك في السّنة المالية 2010 وتحسن لتيل إلى 12.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

vi. نفقات بقيمة 4.7 مليون د.ك على مدى الخمس سنوات الماضية كرسوم استشارات.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	5.0%	0.8%	(4.6%)	5.3%	4.4%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	24.1%	0.1%	(124.3%)	45.8%	18.6%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	72.0%	69.4%	83.1%	61.5%	56.8%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	317.5	279.0%	745. %	200.9%	17 .3%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	4.41	4.02	8.97	3.27	3 04	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	1.87	1.15	(0.05)	3.01	2.81	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة الرافعة المالية	341.1%	302.1%	796.9%	226.8%	203.6%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية

لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✗	✗	✗	✗	✗
النسبة السريعة	6.1%	4.2%	10.9%	9.5%	12.3%
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✗	✓
النقد/إجمالي الإلتزامات					

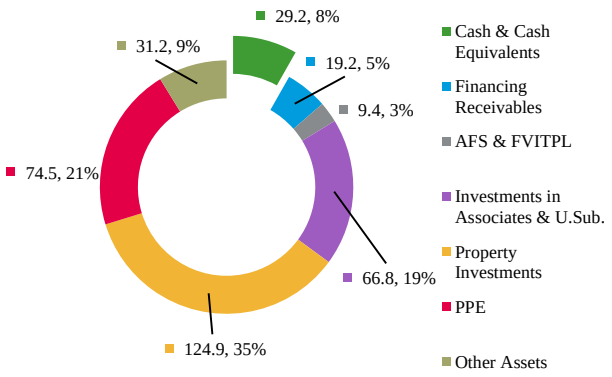
i. شهدت نسب الربحية انخفاضا" في السّنة المالية 2010 لكنها تحسّنت بشكل جذري منذ ذلك الحين. يرجع السبب في ارتفاع نسبة العائد على حقوق الملكية في السّنة المالية 2013 إلى أنّ متوسّط حقوق الملكية كان أقلّ من حقوق الملكية في نهاية العام. في السّنة المالية 2012، بلغت قيمة حقوق الملكية 24.8 مليون د.ك وتزايدت في السّنة المالية 2013 لتبلغ 58.0 مليون د.ك ، وذلك نتيجة الاتفاق على تسوية الديون.

ii. تحسنت نسبة الملاءة المالية على مرّ السنين بسبب انخفاض الديون.في المقابل انخفضت نسبة الدين ونسبة الدين إلى حقوق الملكية. كما انخفضت تكاليف التمويل بعدما تمّت إعادة هيكلة الديون وتسويتها، مما أدّى إلى تحسّن نسبة تغطية الفائدة.

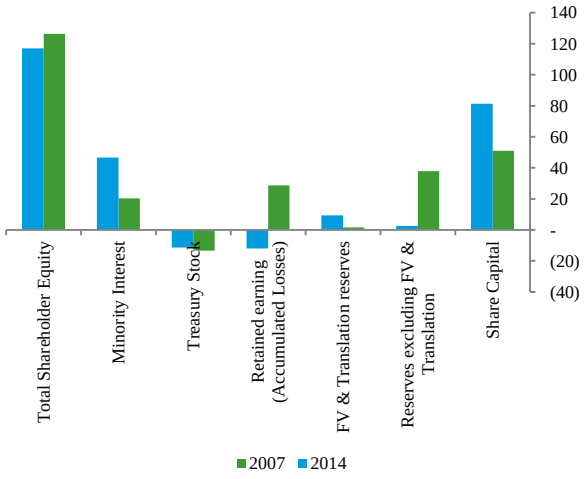
وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، ولكن الشّركة تجاوزت نسبة الـ 200% بالرغم من الانخفاض، ممّا يدلّ على اعتماد الشّركة الكبير على الدّيون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك في السّنة المالية 2014 مما يشير إلى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 18: شركة 18- البيانات المالية الرئيسية

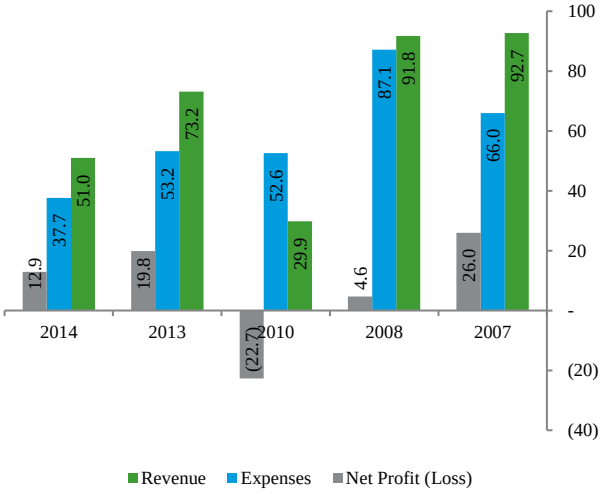
تكوين الأصول (مليون د.ك)



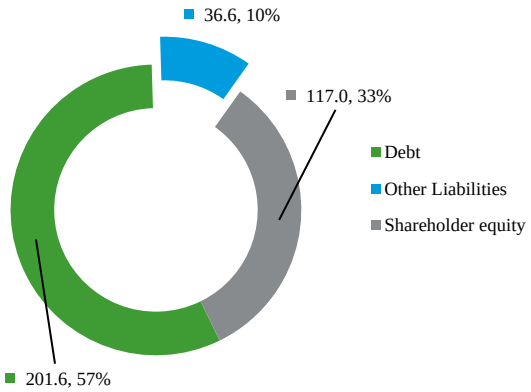
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



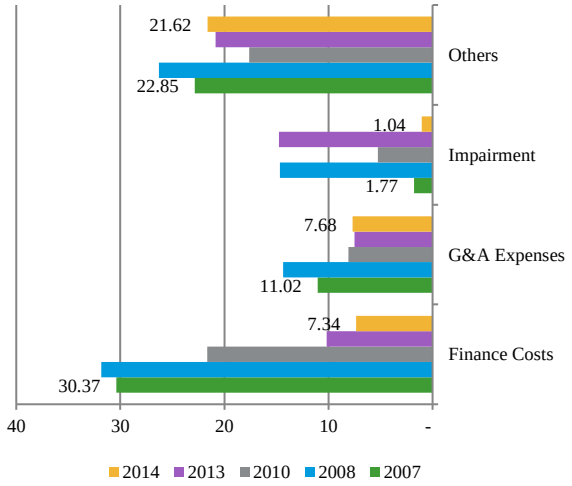
الأداء المالي (مليون د.ك)



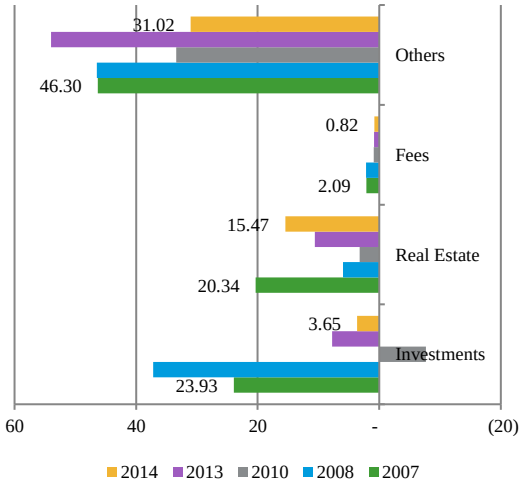
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



19.شركة 19

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	28مارس 1982
تاريخ الإدراج	28مايو 1996
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	5 (5)
عدد الشركات التابعة	2
عدد المنتسبين	4
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	110,372,162 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	59,082,842 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	68,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	3,941,975 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	620.7 مليون سهم (15,415 صفقة)
الأسهم المتداولة	638.0 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.97
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.60
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	16.7 مليون د.ك (غير قابل للتطبيق)

لا يبدو أنّه تمّ دمج الأصول المدارة الخاصة بالشركة التابعة

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. انخفض إجمالي الأصول من 282.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 110.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار". علاوة على ذلك، قامت الشّركة بالتخلص من كل نفقات "الممتلكات والآلات والمعدات" و "الاستثمارات العقارية" في السّنة المالية 2014.

ii. بلغت الديون المستحقة 169.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 190.3 مليون د.ك. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 44.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014. عقدت الشّركة اتفاقيتين مع دائنيها الرئيسيين في السّنة المالية 2014 لتسوية الديون المتبقية خلال السّنة المالية 2015.

iii. اانخفضت حقوق الملكية من 97.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 59.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 26.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (9.8) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iv. في السّنة المالية 2010، تمّ شطب 30.1 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل "الأسهم بعلاوة إصدار " و "الاحتياطي القانّوني".

ويشمل الاستثمار في الشركات الزميلة، الاستثمار في شركة الامانّ للاستثمار القائم على 11.9 مليون د.ك (القيمة السوقية 6.8 مليون د.ك) وفي بنك غيتهاوس القائم على 66.8 مليون د.ك وهو يشمل أيضاً. 43.8 مليون د.ك من الأصول غير الملموسة المطلوبات المتداولة تتجاوز الموجودات المتداولة بنسبة 36.2 مليون د.ك ، ولكن الشركة دخلت في اتفاق تسوية الديون لتصحيح هذا الوضع.

تحليل بيان الإيرادات:

قابلية استدامة مشكوك فيها، على الرغم من توقّع أرباح كبيرة لمرّة واحدة في السّنة المالية 2015 .

خروج صافي الربح من تأثير التخلص من العمليات المتوقفة في السّنة المالية 2014.

تخفيض كبير فيي النفقات العامة والإدارية.

عائد رسم قدره 0.07%

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 36.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 2.4 مليون د.ك (مرة واحدة) في السّنة المالية 2014 .

ii. أنّسحبت الشّركة من الأنّشطة العقارية في السّنة المالية 2010. كما أنّ الشّركة تسحب نفسها من "دخل الرسوم" تدريجيا لأنّها تتناقص على مرّ السنين.

iii. في السّنة المالية 2014، دخلت الشّركة في اتفاقية ديون مع اثنتين من الشركات التابعة (شركة التقنية الجديدة للتعبئة وشركة كويت بوكس لصناعة الكرتون). نتيجة لذلك، فقدت الشّركة ايرادات التشغيل من تلك الشركات التابعة وتمّ أعتماد"الربح من العمليات المتوقفة".

iv. تمثّل مصدر الدّخل الوحيد للشركة في السّنة المالية 2014 بـ "حصّة في حصيلة شركات زميلة" بقيمة 2.5 مليون د.ك.

v. شهدت السّنة المالية 2008 والسّنة المالية 2013 أنخفاضا" كبيرا" بقيمة 6.7 مليون د.ك و 6.5 مليون د.ك على التوالي.

vi. تدهور صافي الربح من 27.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (24.0) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقرّ على 3.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	9.5%	(8.0%)	(15.4%)	(2.9%)	2.4%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	31.4%	(27.9%)	(191.4%)	(7.2%)	3.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	59.8%	60.3%	80.9%	43.6%	40.4%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	173.4%	193.3%	2123.1%	84.9%	75.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.90	3.21	26.25	1.95	1.87	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	3.11	(0.65)	(1.80)	(14.08)	13.88	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	197.9%	241.4%	2525.5%	95.0%	86.8%	إجمالي الإلتزامات/ إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✗	✗	✓	✓	
النسبة السريعة	5.5%	5.6%	13.9%	8.2%	2.5%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✗	✗	

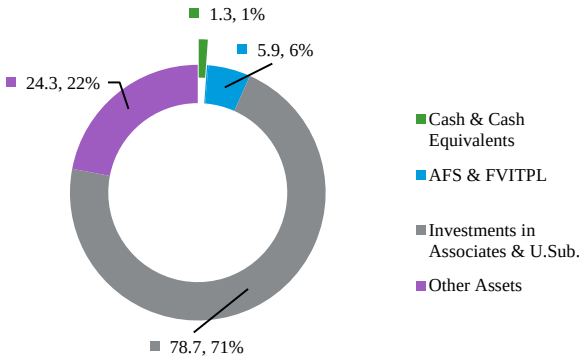
i. شهدت نسب الربحية اتّجاها هبوطيا"مال إلى التحسّن في السّنة المالية 2014 بعدما حقّقت الشّركة أرباحا.

ii. كانت نسب الملاءة في زيادة حتى السّنة المالية 2010، ولكنها شهدت انخفاضا في السّنة المالية 2013 بعدما عالجت الشّركة جزء من الديون من خلال مبادلة الأصول. كانت الشّركة تعاني خسائر صافية لذا كانت تغطية الفائدة سلبية مما يدلّ على عدم قدرة الشّركة على تغطية تكاليف الفائدة، ولكن في السّنة المالية 2014، باتت تغطية الفائدة إيجابية وذلك لأنّ الشّركة حقّقت أرباحا.

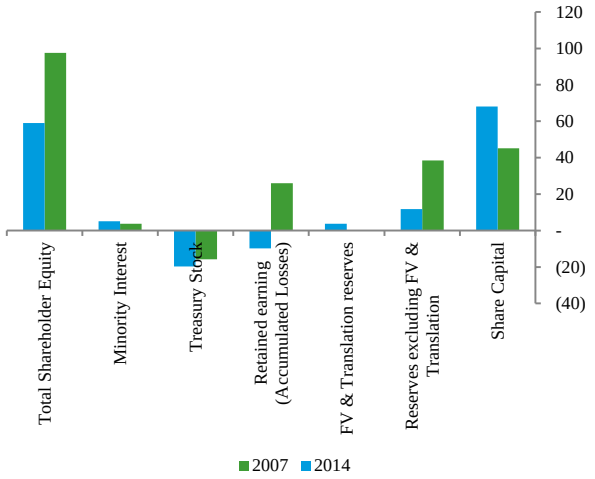
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرّافعة المالية 200% وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% في بداية السّنة المالية 2013، بل في مستوى أقلّ من 100%، مما يدلّ على نجاح الإدارة في تسوية الديون.

الرسم 19: شركة 19- البيانات المالية الرئيسية

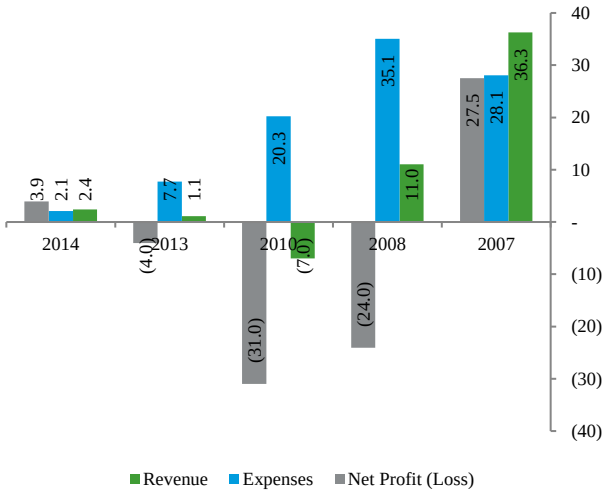
تكوين الأصول (مليون د.ك)



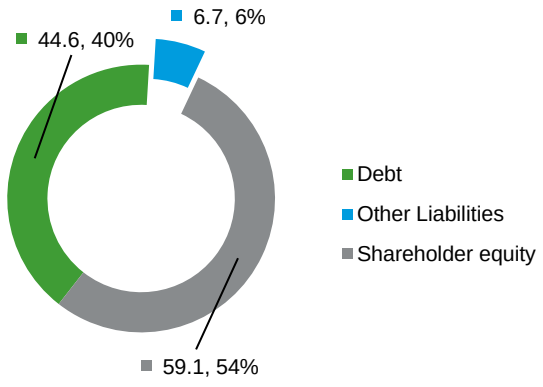
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



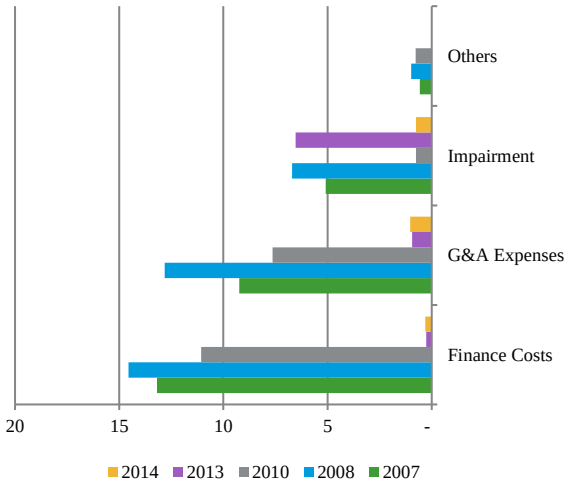
الأداء المالي (مليون د.ك)



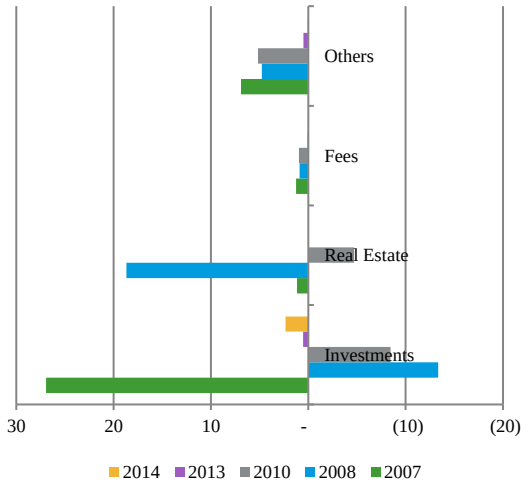
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



20.شركة 20

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	15أبريل 1980
تاريخ الإدراج	31ديسمبر 1996
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	5 (1)
عدد الشركات التابعة	19
عدد المنتسبين	8
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	183,704,594 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	155,895,465 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	80,288,257 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	4,817,340 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	102.7 مليون سهم (4,239 صفقة)
الأسهم المتداولة	796.8 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.13
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.48
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	4.0 مليون د.ك (9.2 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. ارتفع إجمالي الأصول من 164.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 183.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب زيادة في "استثمارات في الشّركات الزميلة" و "أصول الاستثمار" مع ذلك أنّخفض "تمويل المستحقات"

ii. في السّنة المالية 2011، استحوذت الشّركة على 5 شركات زميلة ووفقا لذلك زاد "رأس المال" في السّنة المالية 2014.

iii. بلغت الديون المستحقة 65.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 19.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iv. ارتفعت حقوق الملكية من 89.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 155.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى زيادة "رأس المال" من 37.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 80.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

v. في السّنة المالية 2014، تم شطب 12.7 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل".

12.6 مليون د.ك خسارة في خسائر القيمة العادلة للاستثمارات المتاحة للبيع والقيمة العادلة للاستثمارات من خلال الربح والخسارة. يشمل أيضاً 45 مليون د.ك في أسهم غير مسعّرة.

خسارة 0.24 مليون د.ك كحصّة من حصيلة الشّركات الزميلة لكنها نالت أرباحاً بقيمة 1.6 مليون د.ك

7 شركات فرعية مع حصة في حقوق الملكية من 10% إلى 40%.

تحليل بيان الإيرادات:

تحسّن ملحوظ في إيرادات الوساطة المالية ودخل الرسوم. 300% زيادة في الرسوم الاستشارية.

في السّنة المالية 2014، ضمّ دخل الاستثمارات 1.9 مليون د.ك من الأرباح التي نمت من 1.3 مليون د.ك في السنة الماضية.

تحتاج النفقات إلى الرقابة.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 14.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، انتعشت الإيرادات إلى 11.2 مليون د.ك.

ii. تركّز الشّركة بشكل رئيسي على "دخل الاستثمار". في السّنة المالية 2013، بدأت الشّركة بتوليد الإيرادات من رسوم الإدارة والاستشارات. في حين، تناقص"دخل التمويل" على مرّ السنين وانخفض"دخل الإيجار" إلى حدّه الأدنى.

iii. في السنتين الماليتين 2013 و 2014، قامت الشّركة بـ "إلغاء الإحتياطي المخصّص لقسط مدينين الائتمان" بقيمة 4.7 مليون د.ك، والذي لولاه لكانت الشّركة أفلست. يتعيّن على الشّركة أنّ تنظم نفقاتها.

iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" بقيمة 10.1 مليون د.ك.

v. تدهور صافي الربح من 9.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (15.6) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 4.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

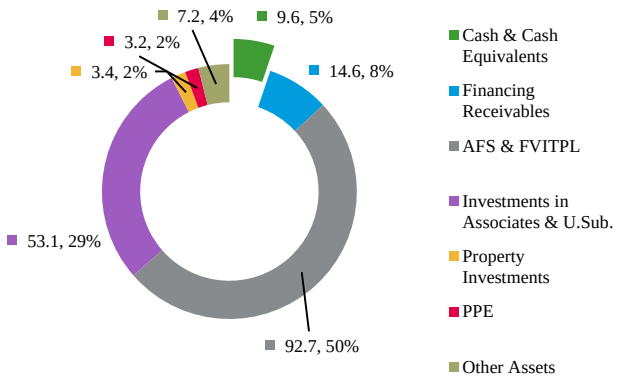
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	5.9%	(9.8%)	(4.2%)	5.7%	(4.8%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	10.6%	(18.1%)	(6.1%)	7.3%	(7.5%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	39.9%	41.5%	19.7%	14.7%	10.6%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	73.5%	76.7%	25.7%	18.2%	12.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.84	1.85	1.30	1.24	1.18	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	5.11	(6.12)	(2.10)	2.56	5.98	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	84.0%	84.8%	30.1%	24.3%	17.8%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	10.5%	8.1%	23.1%	36.0%	34.4%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✗	✓	✓	✓	

i. شهدت نسب الربحية تراجعا" منذ السّنة المالية 2008 وباتت سلبية منذ السّنة المالية 2010 وحتى السّنة المالية 2012 حيث كانت الشّركة تحقق خسائر. في السّنة المالية 2013، تحسّنت نسب الشّركة الربحية عندما حقّقت الشّركة أرباحا" تمّ تعزيزها في السّنة المالية 2014 بفضل ارتفاع أنّعكاس الإحتياطي بشكل أساسي. ومع ذلك لا يمكن لهذا الأمرأنّ يستمر.

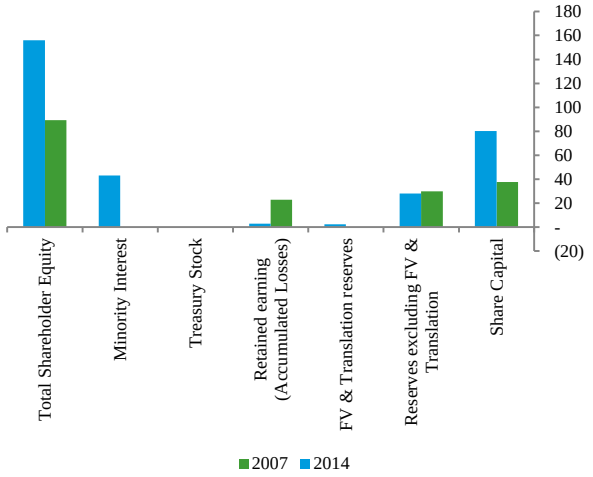
ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا منذ السّنة المالية 2010 حين كانت الشّركة تقوم بتسديد ديونها بانتظام. إرتفعت تغطية الفائدة في السّنة المالية 2014، وذلك بسبب زيادة الأرباح التشغيلية وقدرة الشّركة على تغطية تكلفة الفائدة.

الرسم 20: شركة 20- البيانات المالية الرئيسية

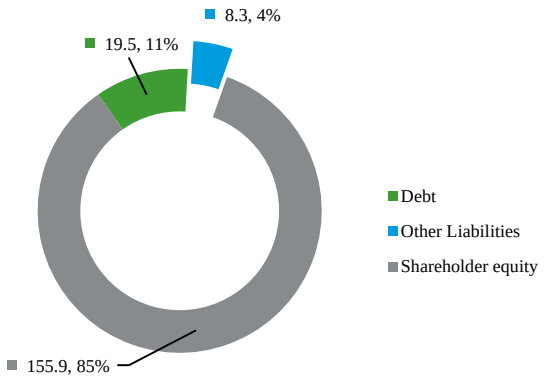
تكوين الأصول (مليون د.ك)



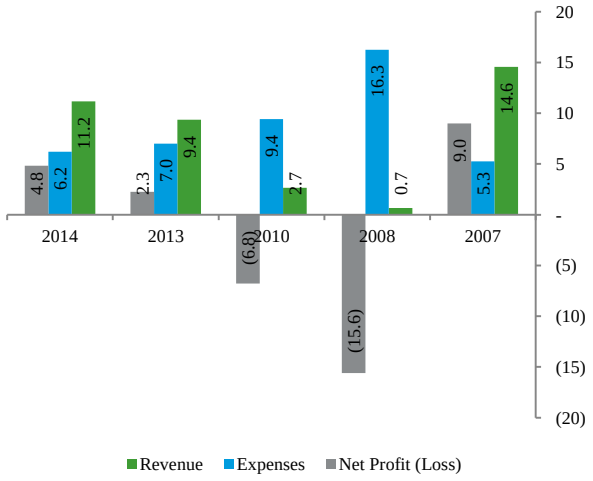
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



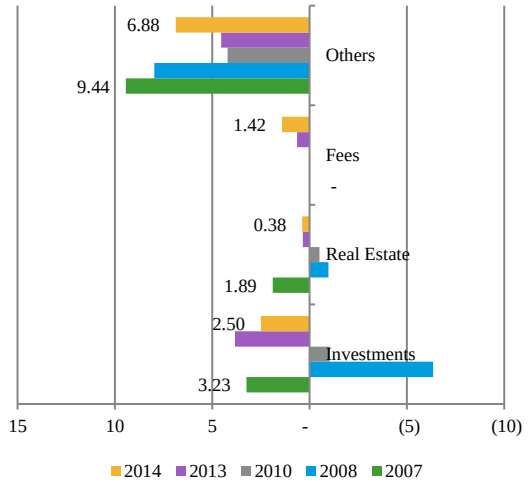
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



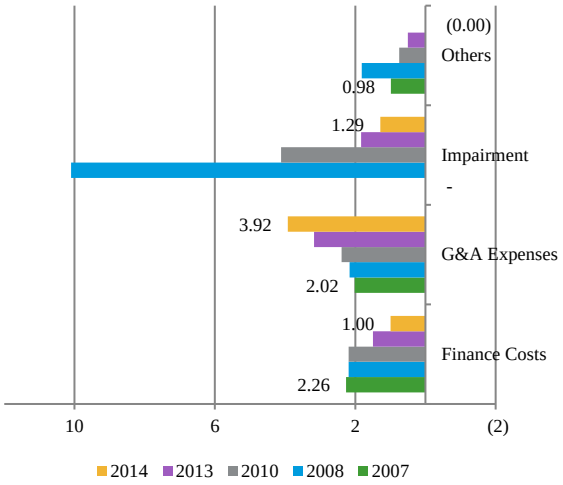
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



21.شركة 21

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	29يوليو 1975
تاريخ الإدراج	5 نوفمبر 1989
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7(5)
عدد الشركات التابعة	8
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	193,574,000 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	111,994,000 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	62,529,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	11,838,000 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	884.5 مليون سهم (17,350 صفقة)
الأسهم المتداولة	576.7 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	1.53
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	3.73
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	294.0 مليون د.ك (436.0 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:
النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول قليلا من 208.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 193.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض هائل في "أصول الاستثمار" و "الاستثمار في الشركات الزميلة" ترافق مع زيادة كبيرة في "النقد والنقد المعادل"، "المخزون " "و" الأصول غير الملموسة "ولكن بمعدل أقل.

ii. بلغت "الأصول غير الملموسة" 78.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وتتألف من: حسن النية، العلامات التجارية، حقوق براءات الاختراع، التكنولوجيا والعلاقات مع العملاء.

iii. بلغت الديون المستحقة 108.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 4.1 مليون دينار في السّنة المالية 2014.

iv. ابرمت الشّركة اتفاقيتين لتسوية الديون مع المقرضين تضمّنتا تسوية الدّيون عن طريق "أصول الاستثمار"، "الاستثمار في الشركات الزميلة والتابعة" و "أسهم خزينة".

v. ارتفعت حقوق الملكية من 94.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 112.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى الزيادة الهائلة في "فائدة الأقلية" من 0.07 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 49.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

وتشمل الأصول الأخرى 78.2 مليون د.ك من الممتلكات غير الملموسة التي تضمّ 41 مليون د.ك لمدى الحياة. كما تشمل الأصول أيضا 26 مليون د.ك من المخزون و15 مليون د.ك من حسابات المستحقّات.

تحليل بيان الإيرادات:

تشمل الإيرادات الأخرى 19.8 مليون د.ك بصفة مكاسب تسوية الديون.

زادت النفقات العامة والإدارية بقيمة 8.5 مليون د.ك بسبب حكم ادعاء قانوني.

مستويات الأرباح الصافية غير مستدامة.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 39.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 2.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2008. في السّنة المالية 2014، فاقت الإيرادات مستويات السّنة المالية 2007 لتصل إلى 98.4 مليون د.ك.

ii. في السّنة المالية 2011، حصلت الشّركة على السيطرة الفعلية على الشّركة الكويتية الألمانيّة القابضة بسبب تغيير في تركيبة مجلس الإدارة. نتيجة لذلك، أصبح للشركة مصدرا جديدا للدخل من "تصنيع معدات معالجة الخشب".

iii. في السّنة المالية 2014، كأنّ دخل الشّركة الوحيد من " تصنيع معدات معالجة الخشب " بقيمة 73.4 مليون د.ك . انسحبت الشّركة من "دخل الاستثمار" و "دخل الرسوم " ممّا أدّى إلى مجموع 0.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 مقارنة مع 12.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2010.

iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" بقيمة 15.6 مليون د.ك .

v. تدهور صافي الربح من 25.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (25.0) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 11.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

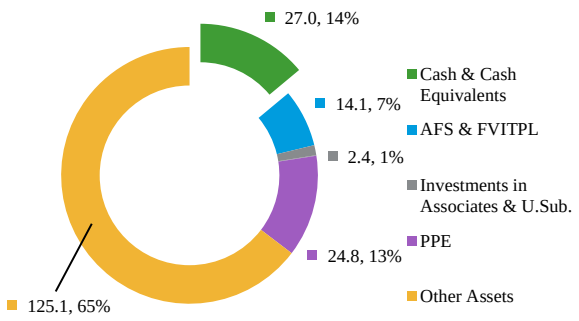
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	14.3%	(12.7%)	5.4%	2.6%	(0.4%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	30.0%	(31.6%)	15.0%	7.5%	12.1%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	52.1%	63.6%	58.4%	22.2%	2.1%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	114.8%	184.5%	149.3%	42.6%	3.7%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.20	2.90	2.56	1.92	1.73	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	3.70	(1.45)	2.20	0.89	5.79	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة الرافعة المالية	120.4%	190.2%	155.8%	91.8%	72.8%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	0.8%	14.4%	3.4%	27.0%	33.1%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✓	✗	✓	✓	

i. لم تكن نسب الربحية مستقرة على مرّ السنين بما أنّ الشّركة واجهت أرباحا وخسائر غير مستقرة خلال السنوات الماضية. في السّنة المالية 2014، حسّنت الشّركة من الأرباح ما أدّى في المقابل إلى تحسن النسب.

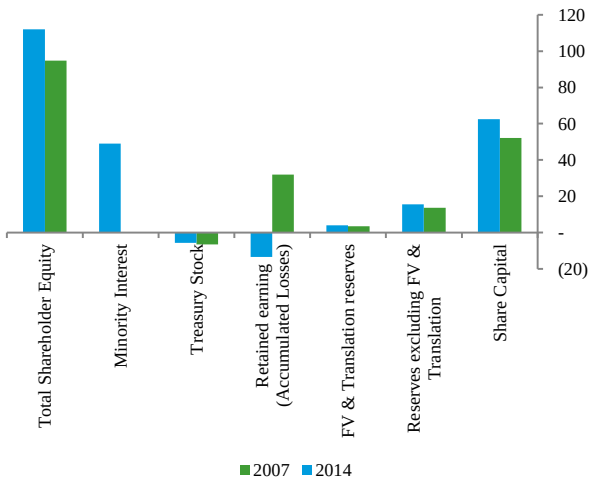
ii. أظهرت نسب الملاءة اتّجاها هبوطيا" على مرّ السنين وبلغت في السّنة المالية 2014 أدنى مستوياتها وذلك يعود لأبرام الشّركة اتفاقيتين لتسوية الديون ولتسوية معظم ديونها.

الرسم 21: شركة 21- البيانات المالية الرئيسية

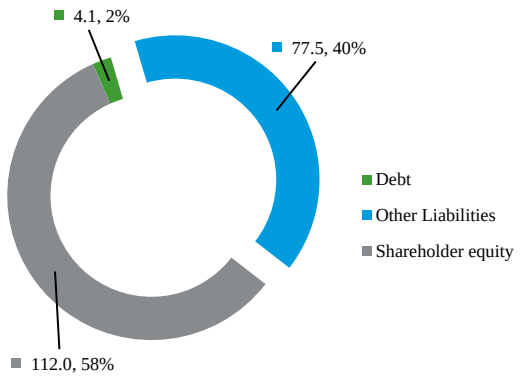
تكوين الأصول (مليون د.ك)



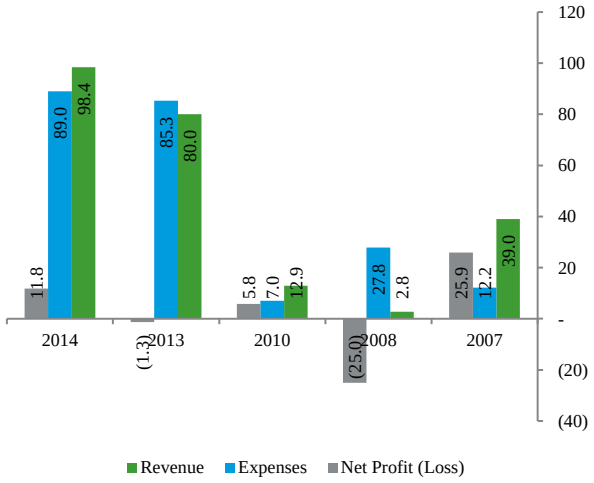
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



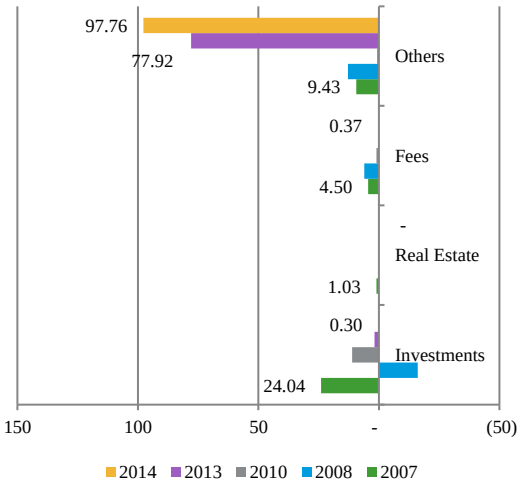
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



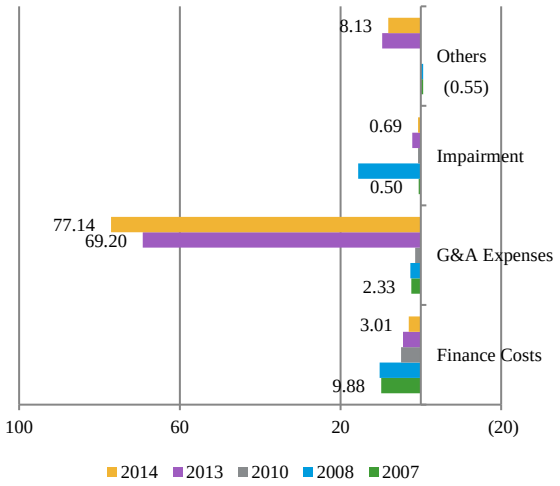
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



22.شركة 22

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	15يوليو 2007
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	5 (غير قابل للتطبيق)
عدد الشركات التابعة	1
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	27,991,164 د.ك
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	27,369,733 د.ك
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	24,937,593 د.ك
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	833,047 د.ك
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	44.8 مليون د.ك (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. ارتفع إجمالي الأصول من 15.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 إلى 28.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب زيادة "أصول الاستثمار"، "النقد والنقد المعادل" و "حسابات المستحقات".
ii. في السّنة المالية 2014، باعت الشّركة شركة تابعة بحصة 99.2% (شركة الفوز للاستثمار).
iii. في السّنة المالية 2014، اشترت الشّركة "الاستثمارات العقارية" من الشّركة التابعة السابقة.
iv. بلغت الديون المستحقة 0.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 وتمت تسويتها بالكامل في السّنة المالية 2009.
v. ارتفعت حقوق الملكية من 15.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 إلى 27.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى زيادة "رأس المال" من 15.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 إلى 24.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. ارتفعت العائدات من 1.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 إلى 3.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. يتكون الدّخل الأساسي للشركة من "دخل الاستثمار"، "دخل العقارات"، "دخل التمويل" و "دخل الرسوم".
iii. ارتفعت "النفقات العامة والإدارية" على مرّ السنين.
iv. ارتفع صافي الربح من 0.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 إلى 0.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	-	0.5%	3.6%	6.5%	3.3%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	-	0.6%	3.3%	6.8%	3.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	-	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	-	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	-	1.05	1.02	1.03	1.02	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	-	11.58	-	49.81	-	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	-	4.9%	1.7%	3.1%	2.3%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	-	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	-	65.3%	546.9%	146.7%	940.5%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	-	✓	✓	✓	✓	

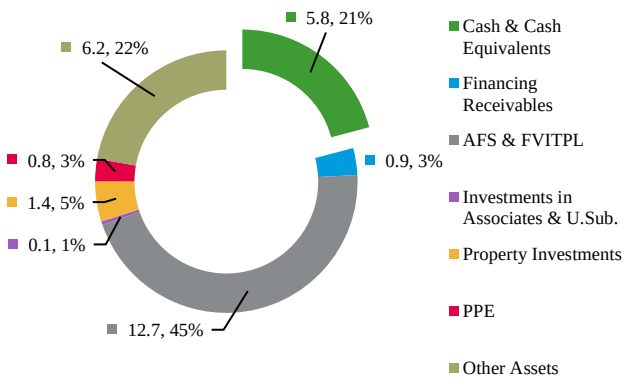
i. أظهرت نسب الربحية اتجاها تصاعديا" بين السّنة المالية 2010 والسّنة المالية 2013، ولكنها انخفضت في السّنة المالية 2014 بسبب الانخفاض في الأرباح. يتعيّن على الشّركة التحكّم بنفقاتها لأنّها زادت خلال السنوات.

ii. كانت نسب الملاءة 0% منذ السّنة المالية 2010 ويعود ذلك لمعالجة الشّركة لديونها.

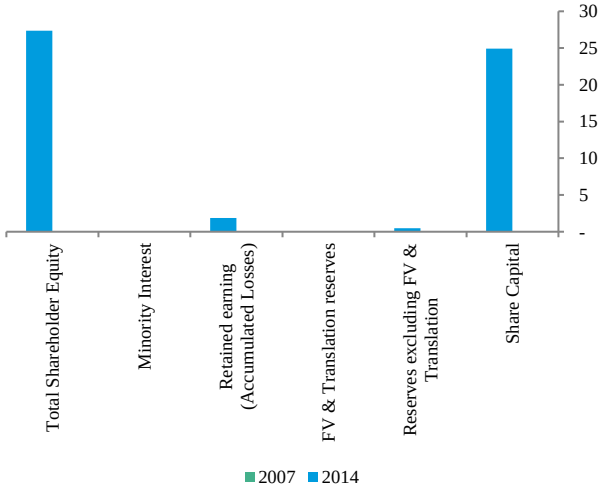
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% خلال السنوات كما عالجت الشّركة ديونها بالإضافة إلى اعتمادها على الأسهم لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك على مدى السنوات مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 22: شركة 22- البيانات المالية الرئيسية

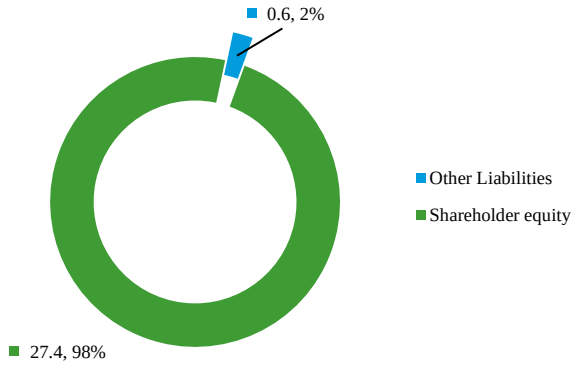
تكوين الأصول (مليون د.ك)



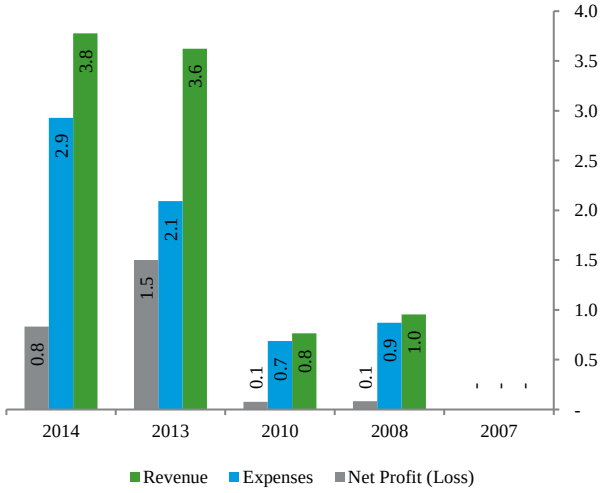
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



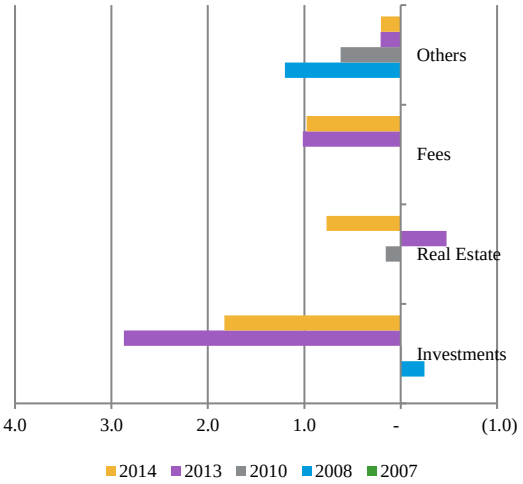
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



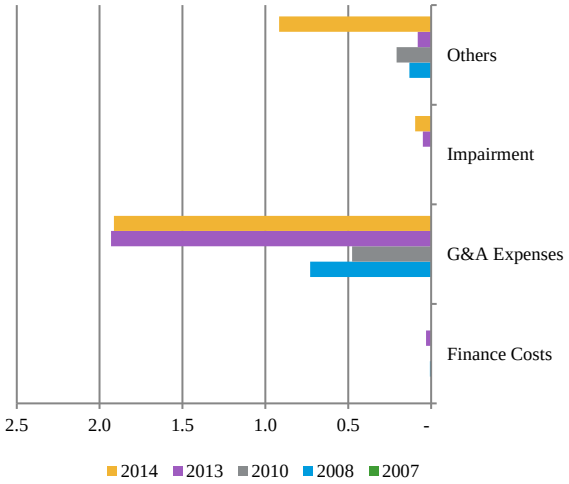
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



23.شركة 23

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	1 يناير 1984
تاريخ الإدراج	29 يوليو 1997
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (2)
عدد الشركات التابعة	4
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	50,218,594 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	23,385,043 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	26,381,499 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	(1,095,689) د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	22.1 مليون سهم (1,246 صفقة)
الأسهم المتداولة	261.2 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.08
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.33
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	0.5 مليار د.ك (1.7 مليار د.ك)

تحتفظ البنوك بنسبة 74.3% من رأس المال.

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. انخفض إجمالي الأصول من 112.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 50.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".
ii. تمثّل "الأصول غير الملموسة" ترخيص وساطة تم الحصول عليه من سوق الكويت للأوراق المالية بقيمة 12.5 مليون د.ك والذي يملك عمرانتاجي غير محدّد.
iii. بلغت الديون المستحقة 43.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 23.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 64.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 23.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 19.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (5.1) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. في السّنة المالية 2014، تم شطب 14.2 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل".

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

دخل رسوم مستقرّ ودائم.

i. انخفضت الإيرادات من 25.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 4.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تتضمّن مصادر الدّخل الرّئيسية للشّركة: "دخل الرسوم" و "دخل السمسرة" على الرغم من تقلصها على مرّ السنين.
iii. وتمتلك الشّركة أيضا "دخل الاستثمار" و "دخل التمويل" التي هي في مستويات منخفضة مقارنة مع مصادر الدّخل الأخرى.
iv. شهدت السّنة المالية 2010 انخفاضا" كبيرا" بقيمة 2.4 مليون د.ك.
v. تدهورصافى الربح من 13.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 4.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على (1.1) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	14.2%	4.0%	(12.0%)	3.0%	(3.7%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	25.8%	6.9%	(22.5%)	6.6%	(8.4%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	38.3%	38.1%	37.3%	44.9%	46.4%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	66.9%	65.6%	64.4%	94.9%	99.6%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.75	1.72	1.73	2.11	2.15	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	6.92	3.03	(9.14)	2.83	(0.55)	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	74.7%	72.3%	72.8%	111.3%	114.7%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	17.4%	17.7%	14.9%	4.5%	4.6%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✓	✓	

i. شكلت السّيولة مشكلة بالنسبة للشركة منذ السّنة المالية 2010. قد تواجه الشّركة صعوبات و لن تتمكّن من

الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.

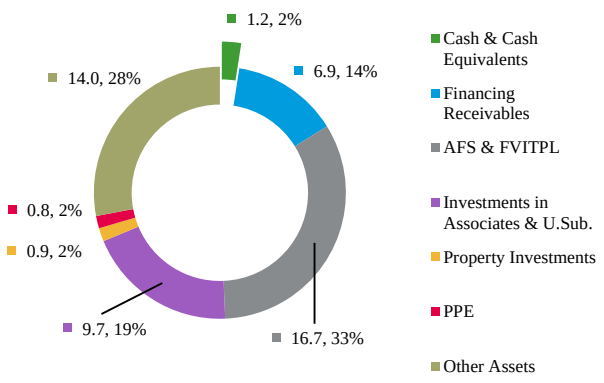
ii. كانت نسب الربحية سلبية منذ السّنة المالية 2009 وحتى السّنة المالية 2012 حين كانت الشّركة تعاني من الخسائر. في السّنة المالية 2013، حقّقت الشّركة أرباحا لأنّها تمكنت من السيطرة على النفقات، ولكن في السّنة المالية 2014، أنّخفض صافي إيرادات الشّركة وارتفعت النفقات ممّا أدى إلى الخسارة مرة أخرى.

iii. كانت نسب الملاءة مستقرة في العامين الماضيين وذلك لانخفاض الأصول والأسهم على حد سواء بينما انخفضت الديون بمقدار طفيف. بالإضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة لم تنتج ربحاً تشغيلياً كافياً لتغطية تكاليف الفائدة في السّنة المالية 2014.

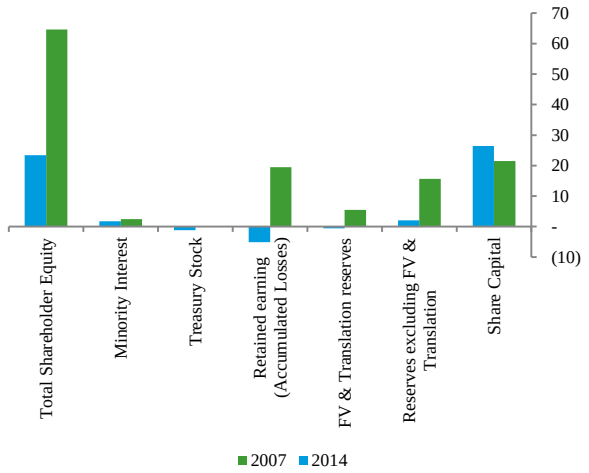
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مرّ السنين مما يدلّ على استخدامها السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة لم تتمكن من تحقيق ذلك على مرّ السنين، باستثناء في السنتين الماليتين 2007 و 2008، مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 23: شركة 23- البيانات المالية الرئيسية

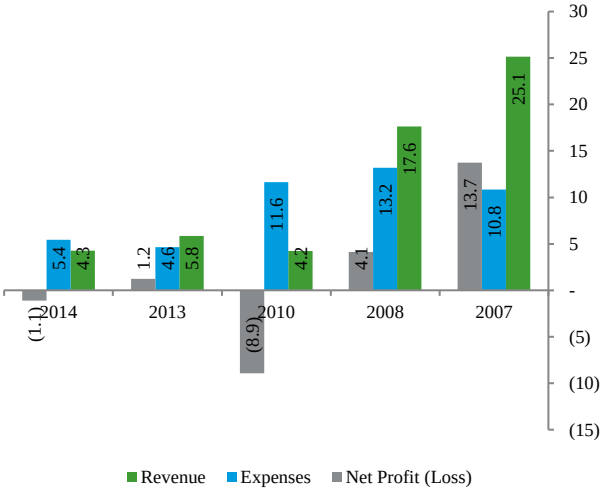
تكوين الأصول (مليون د.ك)



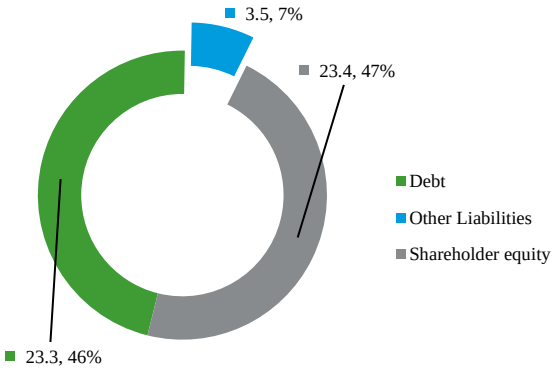
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



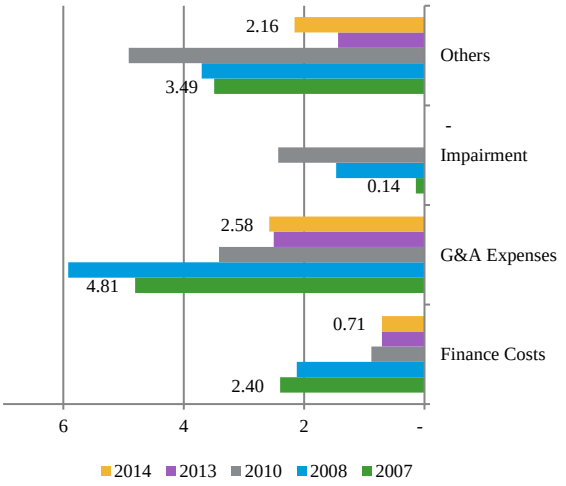
الأداء المالي (مليون د.ك)



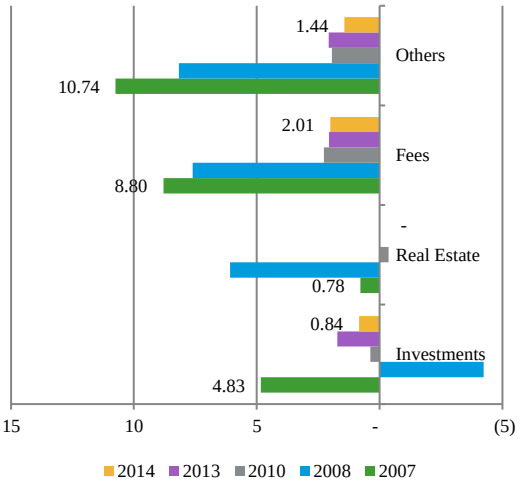
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



24.شركة 24

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	21 يوليو 1997
تاريخ الإدراج	5 مايو 2003
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (4)
عدد الشركات التابعة	11
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	92,060,297 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	50,623,259 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	39,266,391 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	2,000,994 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	819.0 مليون سهم (18,834 صفقة)
الأسهم المتداولة	362.3 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	2.26
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	3.05
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	36.5 مليون د.ك (46.0 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

محو 42 مليون د.ك بقيمة أسهم.

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 177.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 92.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".

تمثل الاستثمارات العقاريةالحصول على قطعة أرض بغرض تنفيذ مشروع متعدّد الاستخدامات في جزيرة الريم - أبو ظبي.

ii. في السّنة المالية 2011، استحوذت الشّركة على حصة إضافية من 20.01% في شركة دار الظبي القابضة والتي في المقابل زادت الحصة القابضة إلى 57.3%، بعد ذلك، تم تصنيف شركة دار الظبي القابضة كشركة تابعة وتم دمجها مع الشّركة التي تم تصنيفها سابقا كشركة "استثمار في الشركات الزميلة".

iii. بلغت الديون المستحقة 90.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 8.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iv. في السّنة المالية 2014، دخلت الشّركة في اتفاقية تسوية الديون مع البنوك المحلية لتسوية قرض بقيمة 28.0 مليون د.ك من خلال شطب 3.5 مليون د.ك من القرض، نقل العقارات الاستثمارية وحقوق الملكية المدرجة، والباقي يدفع نقدا".

v. في السّنة المالية 2014، قامت الشّركة بإعادة هيكلة الديون المستحقة والتي بلغت 7.5 مليون د.ك على أنّ يتم دفعها خلال خمس سنوات ابتداء من السّنة المالية 2016.

vi. انخفضت حقوق الملكية من 82.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 50.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 18.6 مليون د.ك في

السّنة المالية 2007 إلى (23.3) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

وتشمل الإيرادات الأخرى مكاسب تسوية ديون بقيمة3.9 مليون د.ك .
تشمل الإيرادات الاستثمارية أرباحاً محسّنة قدرها 1.5 مليون د.ك .
و مكاسب تسوية المتاح للبيع بقيمة2.8 مليون د.ك
انخفاض في النفقات العامة والإدارية.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 15.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 8.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تركز الشّركة على "دخل الاستثمار" على الرغم من أنّه تدهور من 14.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 4.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014، لكن السّنة المالية 2014 شهدت تحسّنا بالمقارنة مع السنوات السابقة. بالإضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة تولد الدّخل من الأنشطة التجارية الذي ظلت ثابتة في السنتين الماليتين 2013 و 2014، لكنها أنّخفضت عن مستويات السنوات السابقة.
iii. يشكّل "دخل الرسوم" مصدراً آخر للدّخل بالنسبة للشّركة" لكنه ليس ثابتا". بالإضافة إلى ذلك، أنّسحبت الشّركة من أنشطة التمويل.
iv. شهدت السنتان الماليتان 2008 و 2010 انخفاضا" كبيرا" من 12.5 مليون د.ك و12.4 مليون د.ك على التوالي.
v. تدهور صافى الربح من 7.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 2.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	4.8%	7.4%	(13.4%)	2.3%	(0.4%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	9.1%	15.5%	(27.3%)	8.2%	0.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	51.1%	47.2%	48.8%	30.3%	9.1%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	109.3%	95.7%	100.5%	70.3%	16.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.14	2.03	2.06	2.32	1.82	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	2.58	3.03	(4.67)	1.53	4.79	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	114.0%	102.6%	105.9%	131.5%	81.9%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	

النسبة السريعة	8.4%	4.7%	3.2%	1.6%	4.3%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✗	✗	✗	

i. شكلت السّيولة مشكلة بالنسبة للشركة بعد السّنة المالية 2007 والشّركة لن تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل.

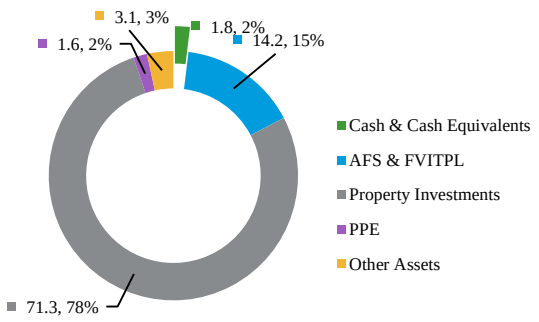
ii. كانت نسب الربحية سلبية منذ السّنة المالية 2009 وحتى السّنة المالية 2012 لأنّ الشّركة كانت تحقق الخسائر. في السّنة المالية 2013، تمكنت الشّركة من تحقيق الأرباح مما ساهم في المقابل بتحسين النسب الربحية. في السّنة المالية 2014، انخفض هامش الربح على الرغم من تحسّن الأرباح والإيرادات من 0.9 مليون د.ك و 2.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 2.0 مليون د.ك و8.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 على التوالي. يعود سبب هذا الانخفاض إلى النفقات العالية (الضعف يجب أنّ يكون محدد) في مقابل الإيرادات.

iii. كانت نسب الملاءة مستقرة على مرّ السنين وانخفضت في السّنة المالية 2014 وذلك لقيام الشّركة بأبرام اتفاقية لتسوية الديون وعالجت جزء من ديونها.

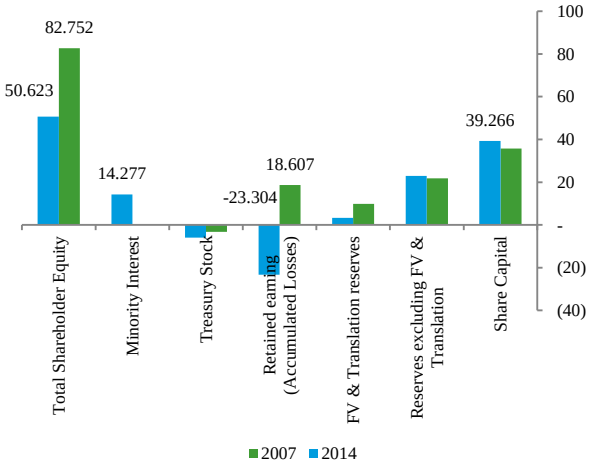
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدل على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة لم تتمكن من تحقيق ذلك على مدى السنوات مما يدل على عجز الشّركة عن الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 24: شركة 24- البيانات المالية الرئيسية

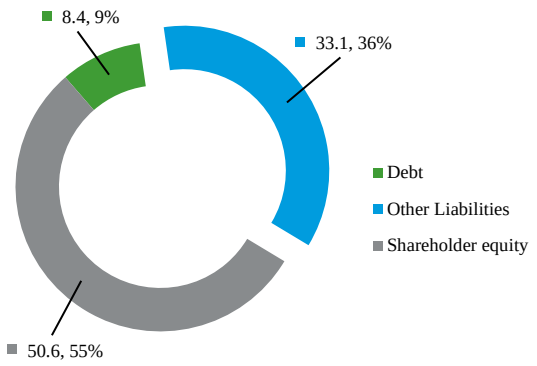
تكوين الأصول (مليون د.ك)



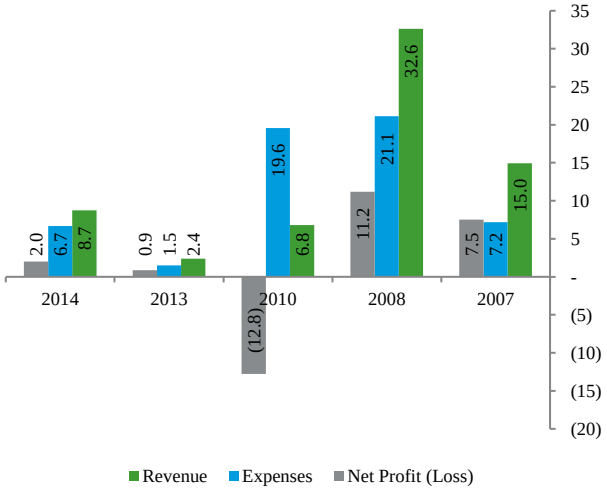
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



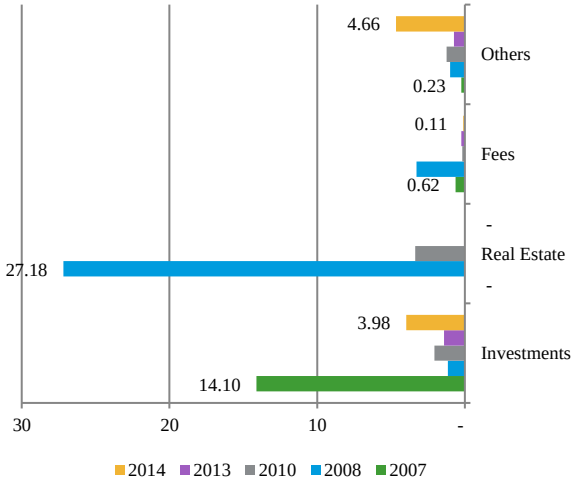
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



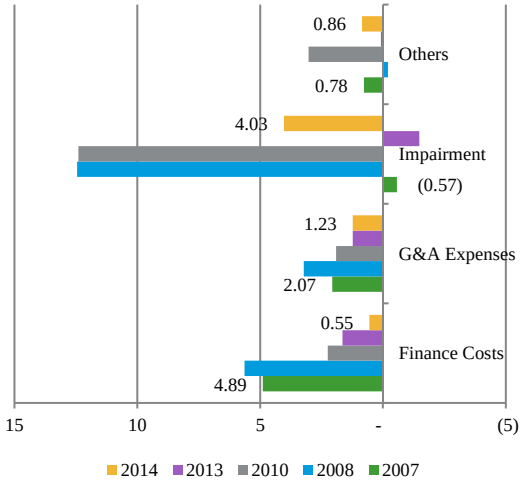
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



25.شركة 25

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	1فبراير 1980
تاريخ الإدراج	15يناير 2002
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (3)
عدد الشركات التابعة	7
عدد المنتسبين	2
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	62,983,101 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	30,132,359 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	52,828,125 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	(11,493,016) د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	804.9 مليون سهم (15,303 صفقة)
الأسهم المتداولة	528.3 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	1.52
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	2.99
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	66.5 مليون د.ك (غير قابل للتطبيق)

تحتفظ البنوك بنسبة 11.3% من رأس المال.

تحليل الميزانيّة:

زيادة حصة رأس المال بنسبة 14.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2015 كجزء من عملية مبادلة الدّين بحقوق الملكية مع البنوك وحاملي السندات. تشمل الأصول الأخرى 17.4 مليون د.ك من نفقات تنمية قابلة للإسترداد في نزاع قانّوني. خسائر كبيرة بسبب التخلص من محفظة استثمارية تثير الشكوك حول جودة التقييم.

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 210.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 63.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار".

ii. قامت الشّركة بالتخلص من "الاستثمارات العقارية"، بقيمة دفترية من67.5 مليون د.ك لأجل 50.0 مليون د.ك مما أدى إلى خسارة 17.4 مليون د.ك، لتسوية ديونها من خلال اتفاق تسوية الديون مع المقرضين. تم تسديد الديون نقدا، بنقل ملكية وحيازة ديون جديدة.

iii. بلغت الديون المستحقة 82.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 106.0 مليون د.ك في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 20.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iv. في السّنة المالية 2012، تمّ شطب 28.0 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل" لنفس المبلغ. وعلى الرغم من هذا، زادت الخسائر المتراكمة لتصل إلى 52% من رأس المال. انخفضت حقوق الملكية بنسبة 61 مليون د.ك منذ السّنة المالية 2007.

تحليل بيان الإيرادات:

وتشمل الإيرادات الأخرى مكاسب تسوية الديون.

عائد رسم قدره 1.5%.

تخفيض كبير في النفقات العامة والإدارية مع إنّه لا يزال عالياً جدابالنظر إلى عائدات مستدامة منخفضة.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 18.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (5.2) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تمثّل "الخسائر العقارية" من 17.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 مبيع "الاستثمار العقاري" لغرض تسوية الديون.
iii. تتمثّل مصادر الشّركة الرئيسية للدّخل في "دخل الرسوم"فيما يتمثّل الدّخل الثأنّوي للشركة في "دخل الاستثمار" على الرغم من كون الشّركة تعأنّي من خسائر لأنّ "الأرباح غير المحققّة من الإستثمارات في القيمة العادلة من خلال بيان الدّخل" ثابتة على مر السنين.
iv. تمتلك الشّركة أيضا "دخل التمويل" و "دخل خدمات الاتصالات" التي لديها قيمة دنيا.
v. شهدت السّنة المالية 2010 انخفاضا" كبيرا" من 10.9 مليون د.ك.
vi. تدهور صافي الربح من 4.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (11.5) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

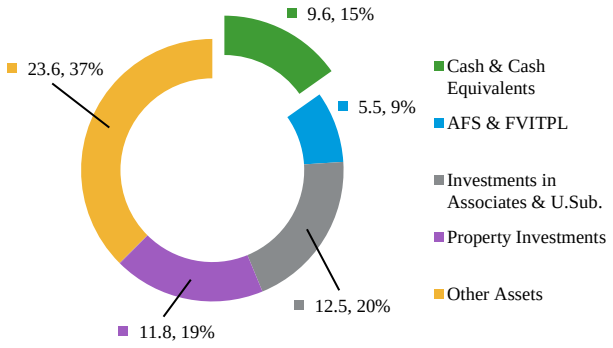
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	2.4%	(3.7%)	5.3%	(9.2%)	(12.9%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	5.9%	(10.7%)	16.7%	(30.9%)	(20.3%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	39.2%	47.5%	40.9%	55.9%	33.1%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	90.3%	128.1%	86.2%	166.6%	69.2%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.30	2.70	2.10	2.98	2.09	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	1.99	0.03	2.68	(2.00)	(7.41)	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	130.2%	169.7%	110.5%	197.9%	109.0%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	7.2%	20.2%	18.2%	6.3%	29.1%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✓	✓	✗	✓	

i. كانت نسب الربحية سلبية منذ السّنة المالية 2011، بما أنّ الشّركة كانت تشهد خسائر منذ ذلك الحين. حالة الشّركة سيئة منذ السّنة المالية 2011 ويجب اتخاذ إجراءات لتصفية الأصول غير المدرّة للدخل، والتركيز على تحويل مسار الشّركة.

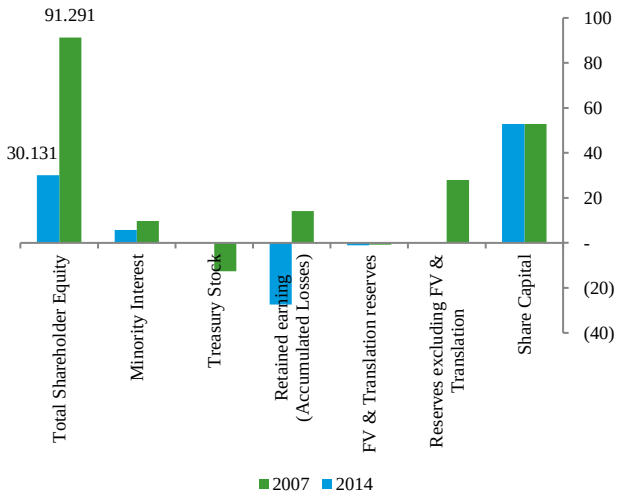
ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا" لأنّ الشّركة كانت تعالج ديونها من خلال اتفاق تسوية الديون.

الرسم 25: شركة 25- البيانات المالية الرئيسية

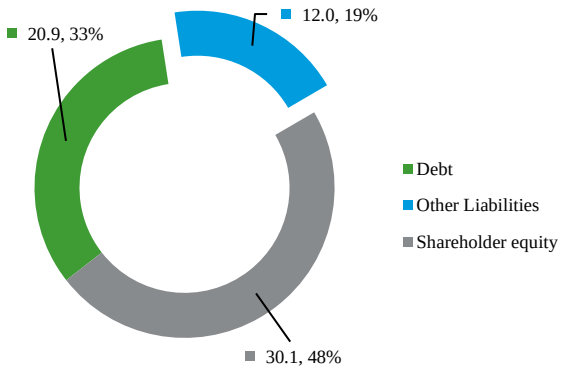
تكوين الأصول (مليون د.ك)



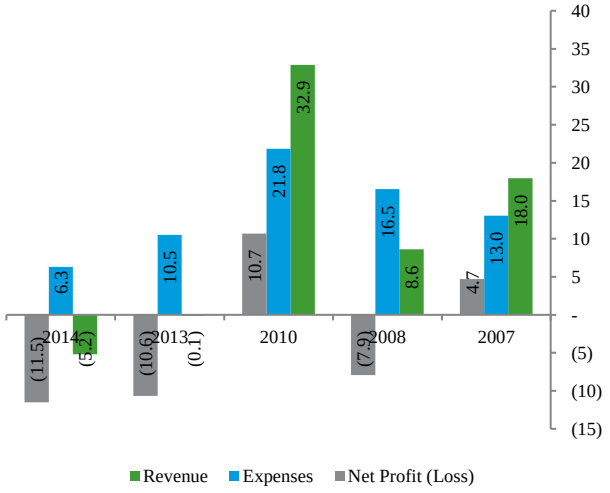
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



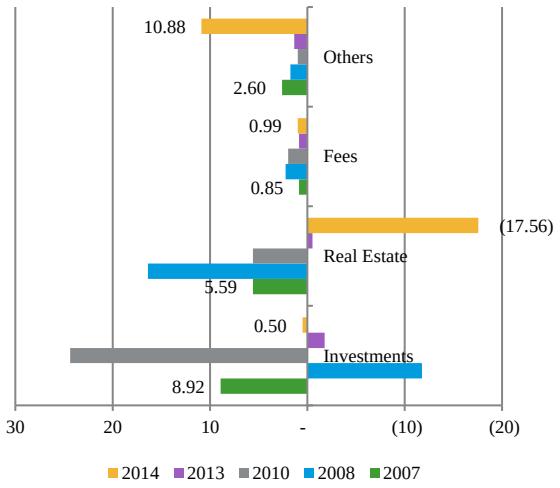
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



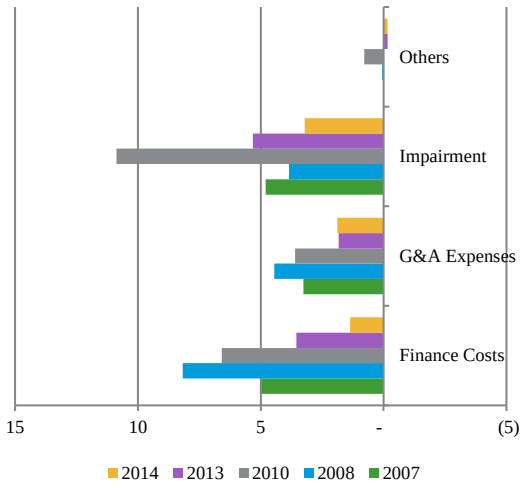
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



26.شركة 26

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	6 ديسمبر 2003
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	5 (غير قابل للتطبيق)
عدد الشركات التابعة	3
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	45,201,295 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	35,618,768 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	30,874,759 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	2,189,608 د.ك.
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 58.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 إلى 45.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض في "حسابات المستحقات".
ii. في السّنة المالية 2012، قامت الشّركة بالتخلص من "الاستثمار في الشركات الزميلة".
iii. بلغت الديون المستحقة 22.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2010. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 6.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iv. إرتفعت حقوق الملكية ارتفاعا طفيفا من 34.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 إلى 35.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى زيادة طفيفة في "الأرباح المحتجزة" من 0.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 إلى 1.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

أساسا في التمويل.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 6.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 إلى 4.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. خلال السنوات الماضية، انخفض صافي الإيرادات لكن الشّركة سيطرت على نفقاتها وخفّضتها بمعدّل أعلى من صافي الإيرادات.
iii. مصدر الدّخل الرئيسي للشركة هو "دخل التمويل" الذي يتكون من 92.0% من صافي الإيرادات. بالإضافة إلى ذلك، تملك الشّركة عائدات هامشية من "دخل الإيجار" و "دخل الاستثمار".
iv. تحسّن صافي الربح من 0.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 إلى 2.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. تقوم الشّركة بأداء جيد، من خلال التحكّم في التكاليف وليس عن طريق تحسين خطّ عملها.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	-	-	1.2%	3.4%	4.5%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	-	-	2.4%	5.6%	6.3%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	-	-	37.8%	23.9%	15.3%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	-	-	64.7%	37.2%	19.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	-	-	1.71	1.56	1.27	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	-	-	1.37	3.08	5.42	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	-	-	71.3%	55.6%	26.9%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	-	-	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	-	-	6.6%	2.8%	23.3%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	-	-	✗	✓	✓	

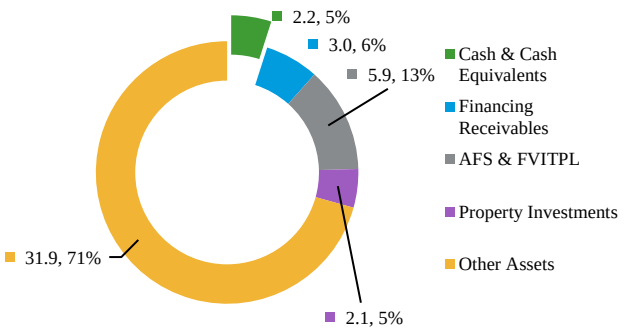
i. أظهرت نسب الربحية اتّجاها صعوديا" على مرّ السنين بسبب تحسّن الأرباح على مرّ السنين.

ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا" مع السنين بما أنّ الشّركة كانت تعالج ديونها تدريجيا على مرّ السنين. بالإضافة إلى ذلك، حققت الشّركة أرباحا تشغيلية محترمة لتغطية تكاليف الفائدة.

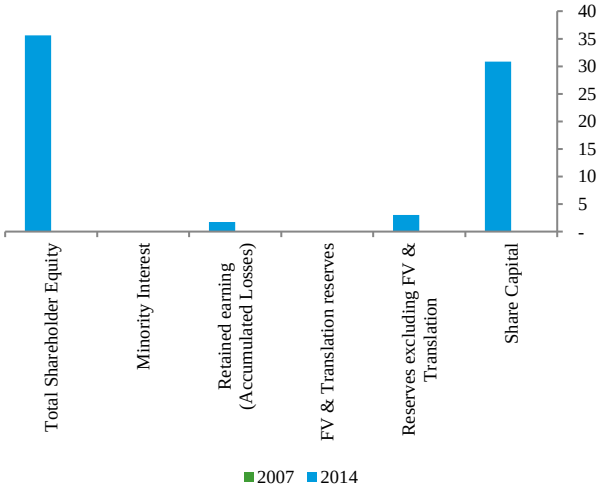
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدلّ على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك على مدى السنوات، باستثناء في السّنة المالية 2010، مما يدلّ على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 26: شركة 26- البيانات المالية الرئيسية

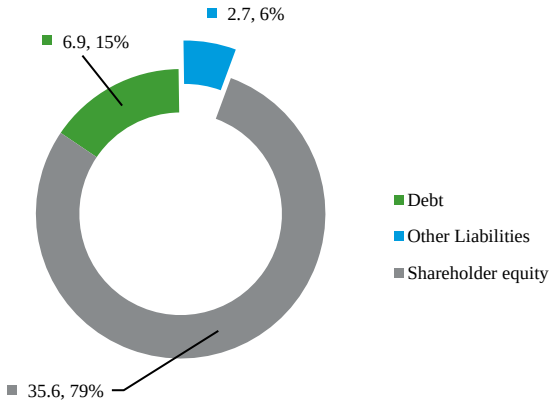
تكوين الأصول (مليون د.ك)



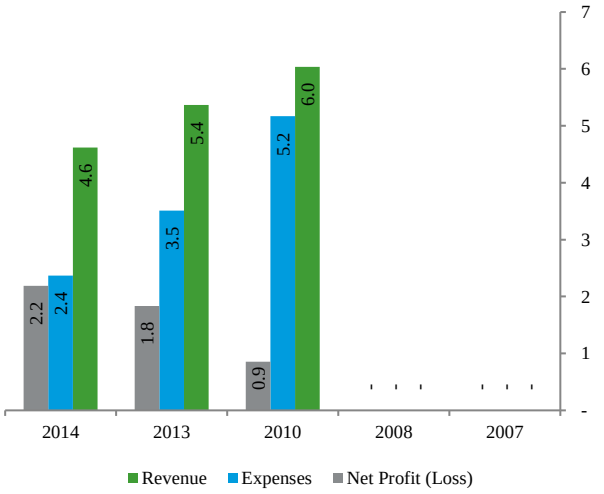
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



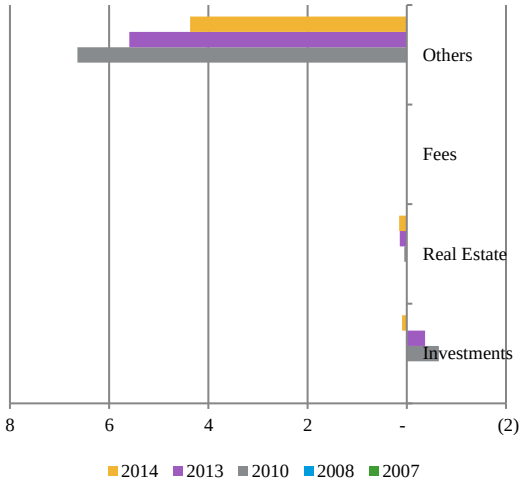
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)

27.شركة 27

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	10 فبراير 2008
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	5 (غير قابل للتطبيق)
عدد الشركات التابعة	5
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	51,362,227 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	35,635,471 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	30,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	3,031,473 د.ك.
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2008)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. انخفض إجمالي الأصول من 52.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 51.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض"تمويل المستحقات" بنسبة 11.7 مليون د.ك في حين أنّ "الاستثمارات العقارية" ارتفعت بنسبة 11.4 مليون د.ك.
ii. نقلت الشّركة العقارات من "عقارات للتجارة" إلى "إستثمارات عقارية" بهدف تحقيق إيراد إيجاري منها في المستقبل.
iii. في السّنة المالية 2014، شاركت الشّركة في مشروع عقاري.
iv. انخفضت الديون المستحقة من 13.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 9.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 بسبب قيام الشّركة بتسديد جزء من الديون.
v. ارتفعت حقوق الملكية بنسبة 0.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 كما تمّ نقل جزء من صافي الأرباح إلى "أرباح محتجزة" و "احتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل".

تحليل بيان الإيرادات:

يشتمل الدّخل العقاري على حدّ سواء على دخل التمويل العقاري والعوائد من العقارات. زيادة في النفقات العامة والإدارية من دون تطوير مثالي.

النقاط الرئيسية:

i. صافي الإيرادات والنفقات بقيت مستقرة بين السّنة المالية 2013 والسّنة المالية 2014.
ii. مصدر الدّخل الرئيسي للشركة هو "الدّخل العقاري" و "دخل التمويل العقاري" الذي يتكون من 96.7% من صافي الإيرادات. وبالإضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة تولد دخلا هامشيا من "دخل الاستثمار".
iii. بقي صافي الربح مستقر خلال السنوات الماضية.

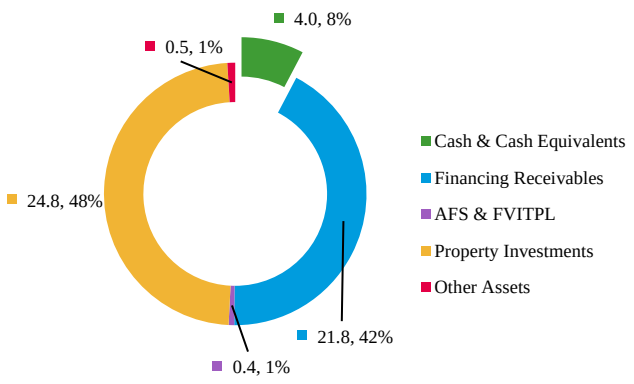
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	-	-	-	5.4%	5.8%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	-	-	-	8.4%	8.6%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	-	-	-	26.2%	18.2%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	-	-	-	39.1%	26.3%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	-	-	-	1.49	1.44	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	-	-	-	4.77	6.85	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	-	-	-	49.0%	44.1%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	-	-	-	✓	✓	
النسبة السريعة	-	-	-	28.9%	25.2%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	-	-	-	✓	✓	

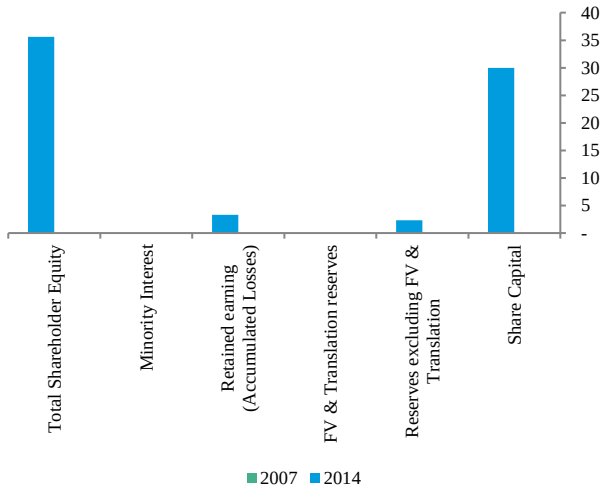
i. أظهرت النسب الربحية اتّجاها ثابتا" على مدى السّنوات بسبب الأرباح المستقرّة على مرّ السنين.
ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا" على مر السنين بما أنّ الشّركة كانت تعالج ديونها. بالإضافة إلى ذلك، حقّقت الشّركة أرباحا تشغيلية محترمة لتغطية تكاليف الفائدة.
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدلّ على الاستخدام السليم للدّيون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السّريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك خلال السنوات مما يدلّ على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 27: شركة 27- البيانات المالية الرئيسية

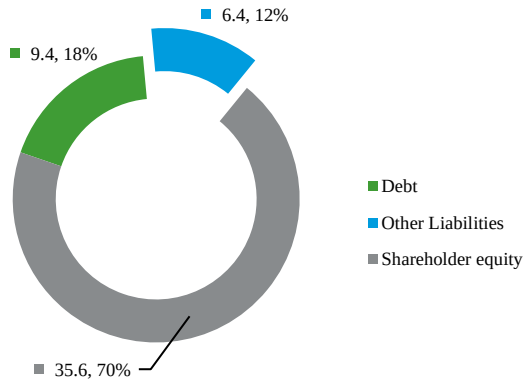
تكوين الأصول (مليون د.ك)



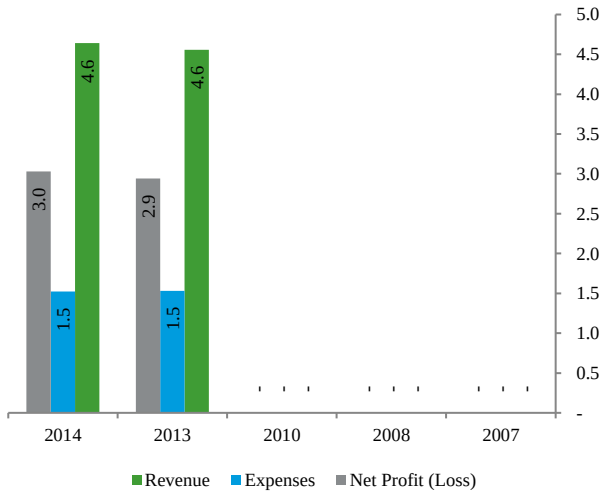
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



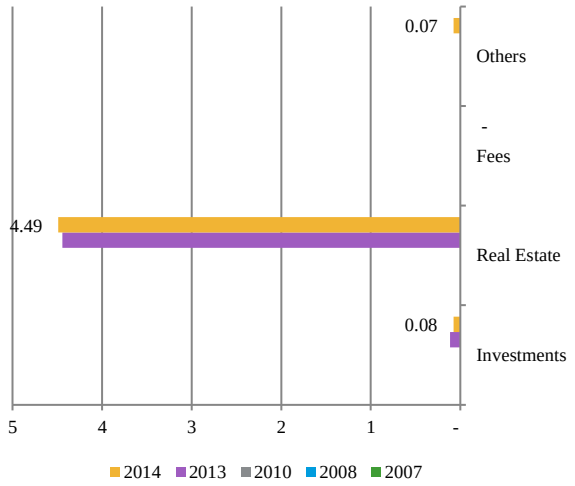
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



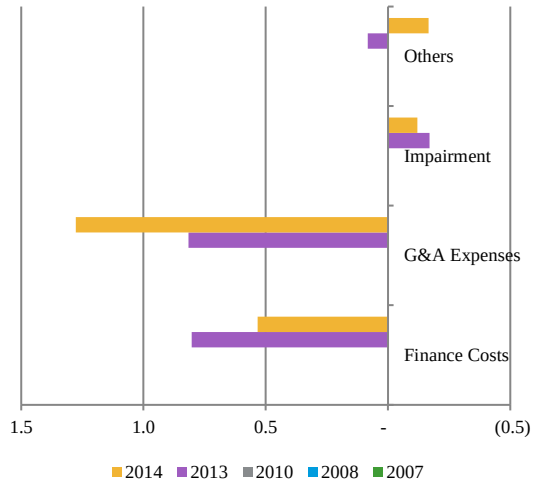
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



28.شركة 28

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	29 يناير 2005
تاريخ الإدراج	24 أبريل 2006
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (2)
عدد الشركات التابعة	2
عدد المنتسبين	3
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	78,831,988 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	37,165,314 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	40,706,523 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	(13,602,336) د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	904.1 مليون سهم (16,106 صفقة)
الأسهم المتداولة	389.6 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	2.32
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	3.81
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	28.6 مليون د.ك (56.0 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

محاولات متعدّدة لإعادة الهيكلة بما في ذلك زيادة رأس المال وشطب تراكمات الخسائر لكن الشّركة لا تزال في محنة.

تقييم استثمارات في شركات زميلة ومبالغة في المتاح للبيع والقيمة العادلة للاستثمار من خلال الربح والخسارة بالنّظر إلى العوائد السّلبية المستمرّة.

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 207.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 78.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "حسابات المستحقات"، "الاستثمارات عقارية" و "النقد والنقد المعادل".

ii. بلغت الديون المستحقة 115.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 34.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iii. استحق إجمالي الدين في 31 ديسمبر 2014 و 2013 ولم يتم تجديده أو تسديده. توجد نزاعات قانّونية مع جميع الدائنين وقد تمّ وضع الأصول المرهونة في إطار المصادرة التنفيذية. **علاوة على ذلك، وللحماية لجأت الشّركة إلى محكمة مختصة وفقا للقانّون رقم 2 لسنة 2009 (قانّون الاستقرار المالي) مع خطة إعادة الهيكلة.**

iv. انخفضت حقوق الملكية من 56.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 37.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 17.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 14.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

v. تمّ شطب 26.3 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة"، ولكن لاتزال قيمتها (14) مليون د.ك.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت الإيرادات من 33.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (3.3) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

ii. كانت الشّركة تعانّي من خسائر صافية منذ السّنة المالية 2009. وتمثّل الدّخل المستدام الوحيد للشركة في "الدّخل العقاري" من الايجارات.

iii. هناك شك حول "إستمرارية" الشّركة، آخذين بعين الإعتبار الخسائر السنوية والديون المستحقة للدفع وتحت التقاضي.

iv. لم يكن هناك تكاليف تمويل في السنتين الماليتين 2013 و 2014 لكون الدين قد استحقّ، بالإضافة إلى المشاكل التي تواجهها الشركة مع الدائنين.

v. شهدت السّنة المالية 2014 انخفاضا" كبيرا" من 10.5 مليون د.ك فيما سجّلت السّنة المالية 2008 سجّل انخفاضا بقيمة 6.1 مليون د.ك.

vi. تدهور صافي الربح / (الخسارة) من 22.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 7.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على (13.6) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

خسائر مستمرة تشير إلى "غير حيوية" للعمليات.

عائد رسم قدره 2.06%

تخفيض كبير في النفقات العامة والإدارية.

لم تقدّم التكلفة المالية في السّنة المالية 2013 والسّنة المالية 2014 على دين من34 مليون د.ك ، لأنه تحت التقاضي.

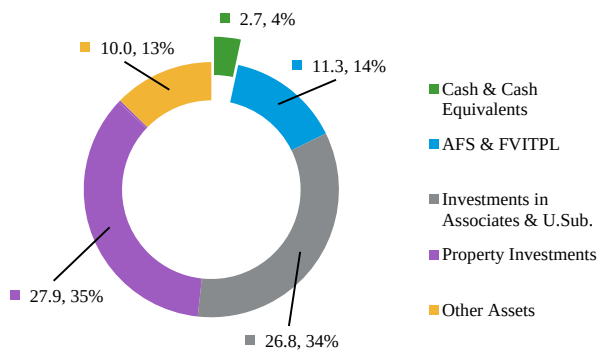
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	16.3%	2.9%	(8.1%)	(9.6%)	(12.6%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	62.5%	(0.1%)	(15.6%)	(25.2%)	(36.0%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	55.5%	38.3%	42.7%	43.4%	43.1%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	205.6%	76.5%	87.1%	99.3%	91.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	3.70	2.00	2.04	2.29	2.12	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	4.41	2.08	(2.21)	-	-	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	270.4%	99.8%	103.7%	128.6%	112.1%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✗	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	16.0%	1.1%	0.8%	4.2%	6.4%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✗	✗	✗	✗	

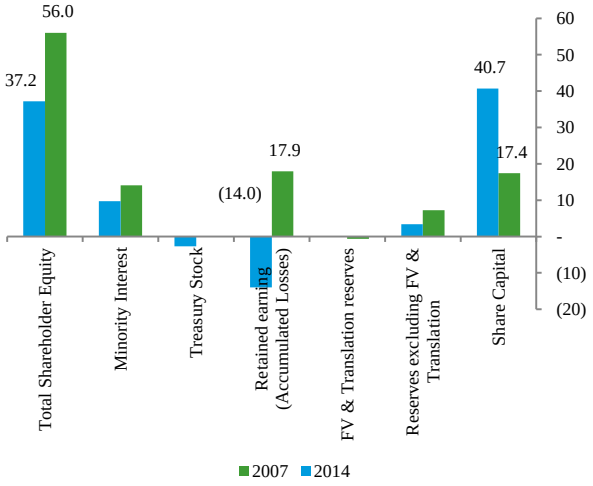
i. تخلّ الشّركة بالتزاماتها.
ii. كانت نسب الربحية سلبية منذ السّنة المالية 2010 لأنّ الشّركة تعاني الخسائر منذ ذلك الحين.
iii. تشكّل الملاءة محور تساؤل، لأنّ الدّين قد استحقّ والشّركة لم تسدّده وهناك نزاعات قانونية مع المقرضين. الشّركة هي في ورطة لأنّها لا تملك السّيولة. بالإضافة إلى ذلك، كانت تكاليف التمويل للعامين الماضيين **معدومة** لأنّ الدين قد استحقّ وهو تحت التقاضي.

الرسم 28: شركة 28- البيانات المالية الرئيسية

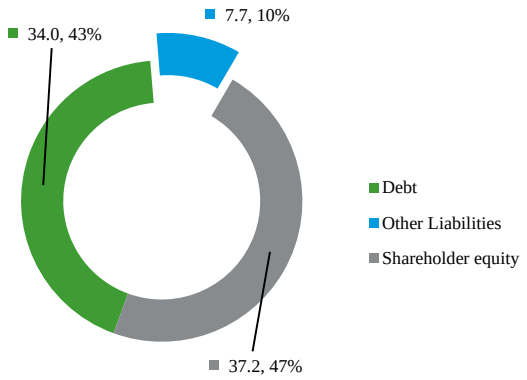
تكوين الأصول (مليون د.ك)



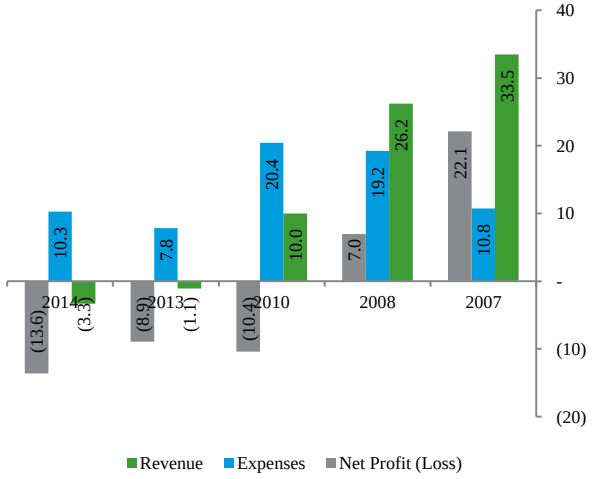
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



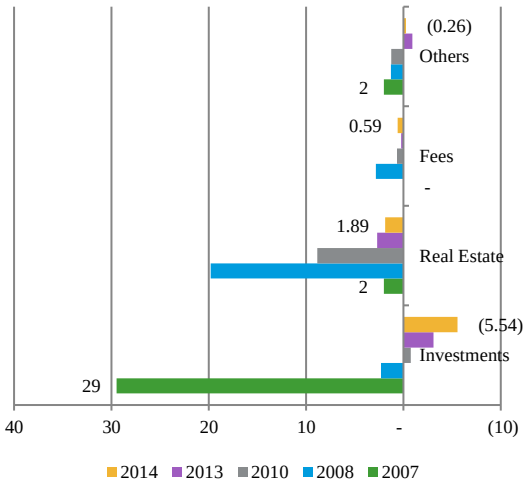
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



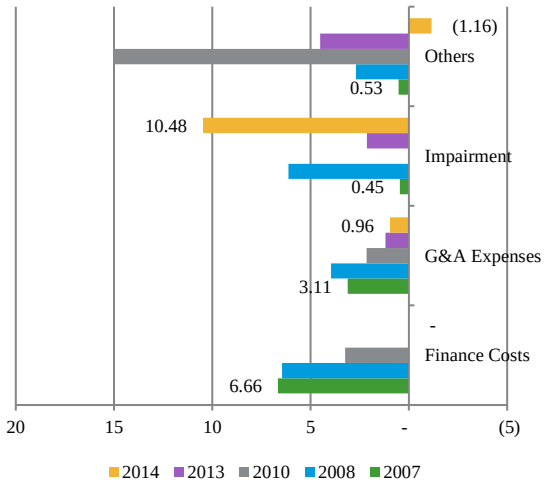
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



29.شركة 29

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	8 سبتمبر 1999
تاريخ الإدراج	2 يونيو 2003
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	8 (5)
عدد الشركات التابعة	3
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	20,969,798 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	19,829,268 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	18,870,504 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	252,090 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	208.9 مليون سهم (4,754 صفقة)
الأسهم المتداولة	188.7 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	1.11
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.67
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	17.4 مليون د.ك (1.2 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 61.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 21.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار" و "حسابات المستحقّات".
ii. كانت الشّركة تواجه مشاكل في تحصيل " تمويل المستحقات " من المقرضين على مرّ السنين. في السّنة المالية 2014، توصلت الشّركة إلى اتفاق مع بعض المقرضين لسداد المبلغ الأصلي بقيمة 4.2 مليون د.ك عن طريق جمع 0.9 مليون د.ك فقط، ولكن تمّ إنجاز الاتّفاق بمبلغ 0.4 مليون د.ك فقط.
iii. بلغت الدّيون المستحقة 18.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وتمت تسويتها في نهاية السّنة المالية 2010
iv. انخفضت حقوق الملكية من 40.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 19.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 5.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (15.9) مليون د.ك في السّنة المالية 2010.
v. في السّنة المالية 2011 ، تمّ شطب 15.9 مليون د.ك من "الخسائر المتراكمة" مقابل "رأس المال".

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

عائد رسم من 0.34%.

i. انخفضت العائدات من 12.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

عائد عقاري من 6.34%.

ii. السبيل الوحيد لدخل الشّركة في الوقت الحاضر هو "الدّخل العقاري" من الايجارات في حين أنّ "دخل الاستثمار" و "دخل التمويل" قد تناقصا على مر السنين وكأنّا منخفضين للغاية.

iii. في السّنة المالية 2014، كانت الشّركة لتواجه صافي الخسارة لو لم تقم بالاتفاق مع بعض المقترضين لتسوية المستحقات البالغة أصلا" 4.2 مليون د.ك إلى 0.9 مليون دينار وتطبيق "إلغاء إحتياطي تمويل المستحقات" بقيمة 0.9 مليون د.ك.

تخفيض مهم في المصاريف العامة والإدارية .

iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" من 10.4 مليون د.ك .

v. تدهور صافي الربح من 7.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (18.1) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقرت على 0.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	12.2%	(38.3%)	(2.5%)	2.2%	(0.2%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	21.0%	(56.8%)	(3.3%)	2.4%	(0.3%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	30.2%	26.6%	18.7%	0.0%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	45.4%	38.1%	24.5%	0.0%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.50	1.43	1.31	1.06	1.06	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	4.90	(15.58)	(0.70)	15.16	-	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	50.3%	43.3%	31.1%	6.0%	5.8%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	8.1%	5.7%	29.6%	210.5%	227.0%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✓	✓	✓	

i. لم تشكّل السّيولة مشكلة بالنسبة للشّركة على مرّ السنين كما أنّ الشّركة تملك الموارد الكافية للوفاء

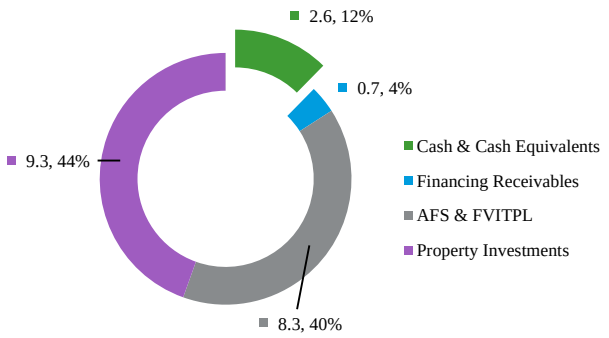
بالتزاماتها القصيرة الأجل، والضطلاع بالديون إلى حدّ ما للوصول بالنسب الحالية إلى أقل من 1.

ii. انخفضت نسب الربحية حتى السّنة المالية 2010. في السّنة المالية 2013، أنّقلبت نسب الربحية من السلبية إلى الإيجابية وارتفعت في السّنة المالية 2014، وذلك لتحسن صافي الربح من السّنة المالية 2013 إلى السّنة المالية 2014.

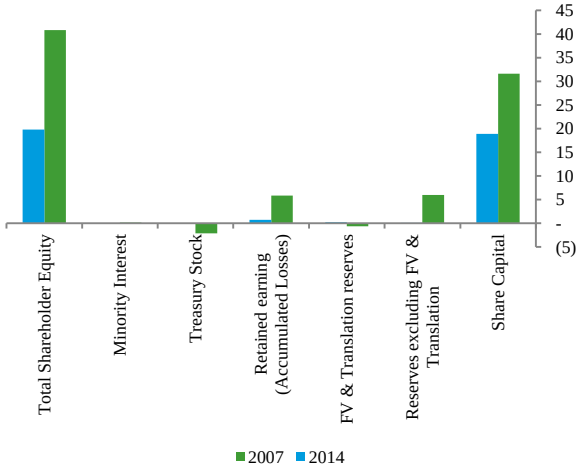
iii. تحسّنت نسب الملاءة على مر السنين. في السّنة المالية 2013 قامت الشّركة بتسوية كافة ديونها، وبالتالي تحوّلت النسب إلى 0%.

الرسم 29: شركة 29- البيانات المالية الرئيسية

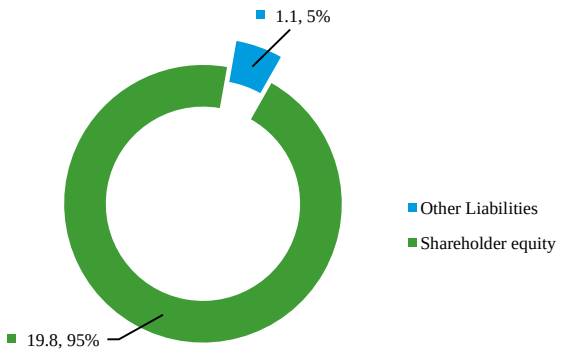
تكوين الأصول (مليون د.ك)



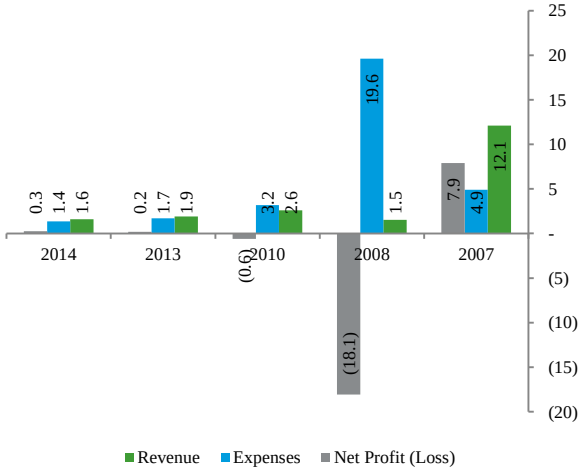
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



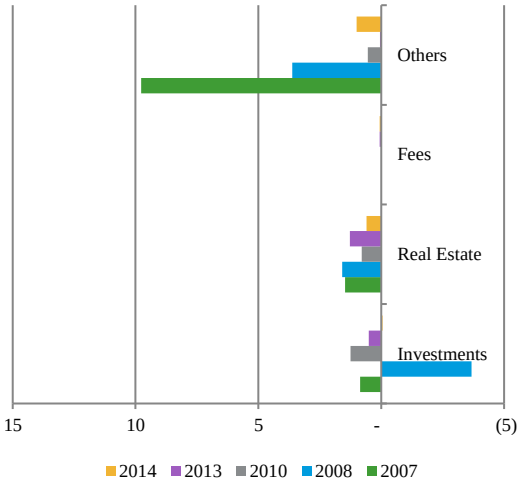
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



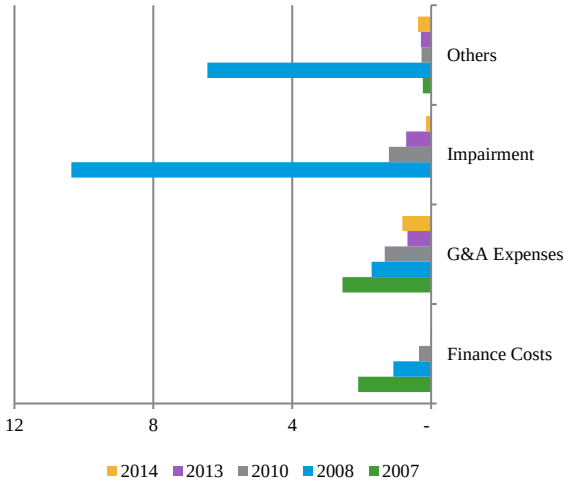
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



30.شركة 30

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	23 أكتوبر 2005
تاريخ الإدراج	24 مارس 2010
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	8 (1)
عدد الشركات التابعة	3
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	19,110,560 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	18,608,124 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	18,055,125 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	412,110 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	126.5 مليون سهم (5,234 صفقة)
الأسهم المتداولة	180.6 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.70
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.26
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	2.5 مليون د.ك (14.2 مليون د.ك)

تحليل الميزانيّة:

تتضمّن الأصول الأخرى بشكل رئيسي مستحقّات تجارية، شهرة تجارية وأسهم غير ملموسة مرتبطة بالاستحواذ على شركة"نور كابيتال ماركتس NCM." استثمار مدرج في شركة زميلة مع قيمة سوق قريبة من القيمة الدّفترية. يشمل الاستثمار

النقاط الرئيسية:

i. انخفض إجمالي الأصول من 26.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 19.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "الاستثمارات في شركات زميلة".

ii. في السّنة المالية 2014، استحوذت الشّركة على 51% من شركة نور كابيتال ماركتس لشركة الوساطة المالية التي تصنف كشركة تابعة.

iii. بلغت الديون المستحقة 0.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007. الشّركة خالية من الديون منذ السّنة المالية 2008.

iv. انخفضت حقوق الملكية بشكل طفيف من 19.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 18.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014، مع أنّ "الأرباح المحتجزة" ارتفعت من 4.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (4.4) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

المتاح للبيع والقيمة العادلة للاستثمارمن خلال الربح والخسارة أوراق مالية غير مدرجة في الإمارات العربية المتحدة (تطوير عقاري متعدّد الإستخدام) والولايات المتحدة الاميركية.

تحليل بيان الإيرادات:

وتشمل الإيرادات الأخرى دخل التجارةودخل الوساطة.

الاستحواذ على شركة نور كابيتال في السّنة المالية 2014.

زيادة في تكاليف الموظفين وربما يرجع ذلك إلى دمج نور كابيتال.

زيادة في التسويق والتوزيع وربما يرجع ذلك إلى دمج نور كابيتال.

مع ذلك تكبّد مساهمو الشّركة الأم الأم صافي خسائر بقيمة 0.4 مليون د.ك والتي تفاقمت

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت العائدات من 6.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 3،5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. أنّسحبت الشّركة تدريجيا من الأنشطة المولّدة للدّخل: "دخل الاستثمار" و "دخل الرسوم" وتوجّهت على الارجح إلى التركيز على "التجارة ودخل السمسرة" وهما مصدران جديدان للدّخل من خلال الاستحواذ على شركة تابعة في السّنة المالية 2014.
iii. في السّنة المالية 2013، أنّتجت الشّركة شكلا جديدا من أشكال الدّخل من خلال شركتها التابعة (شركة ديفون العالمية للحلويات والمعجنات) على أنّه "دخل المأكولات و المشروبات".
iv. ارتفعت" النفقات العامة والإدارية" جذريا من 0.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 إلى 2،4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك بسبب الزيادة في تكاليف الموظفين.
v. تدهور صافي الربح من 3.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0،4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014. وتقوم الشّركة بالتوجه نحو مصادر جديدة للدّخل وتعتمد على مساهميها لتشغيل عملياتها.

من العام السابق.

التحليل النسبي:

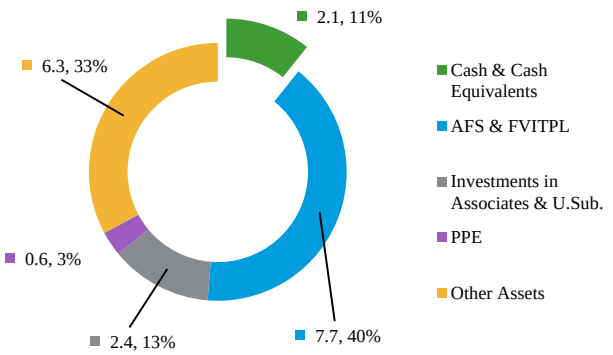
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	14.8%	6.0%	(27.5%)	(2.3%)	2.1%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	21.0%	7.3%	(28.2%)	(2.3%)	(3.2%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.37	1.10	1.04	1.01	1.03	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	24.27	11.14	-	-	-	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	37.1%	9.5%	1.6%	1.2%	2.7%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	57.0%	65.7%	127.1%	3342.6%	409.8%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

i. تشهد نسب الربحية تراجعا" منذ السّنة المالية 2008 وتحوّلت إلى سلبية منذ السّنة المالية 2010 وحتى السّنة المالية 2013 وذلك بسبب تكبّد الشّركة للخسائر. في السّنة المالية 2014، تحسّنت نسب الشّركة الربحية وذلك بعدما حققّت الشّركة أرباحا" بعد 4 سنوات. لكن هذه الأرباح لا تعزى إلى مساهمي الشّركة.

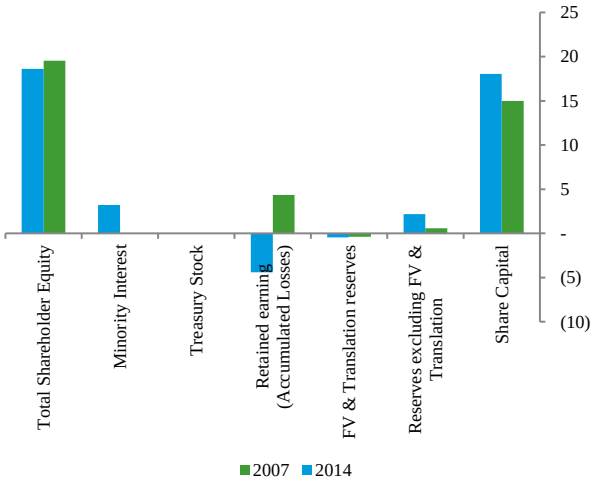
ii. كانت نسب الملاءة 0% لأنّ الشّركة عالجت جميع ديونها في السّنة المالية 2008 وهي لا تعتمد على الديون لتمويل عملياتها.

الرسم 30: شركة 30- البيانات المالية الرئيسية

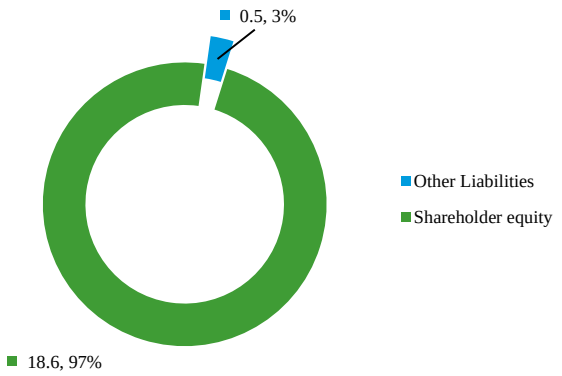
تكوين الأصول (مليون د.ك)



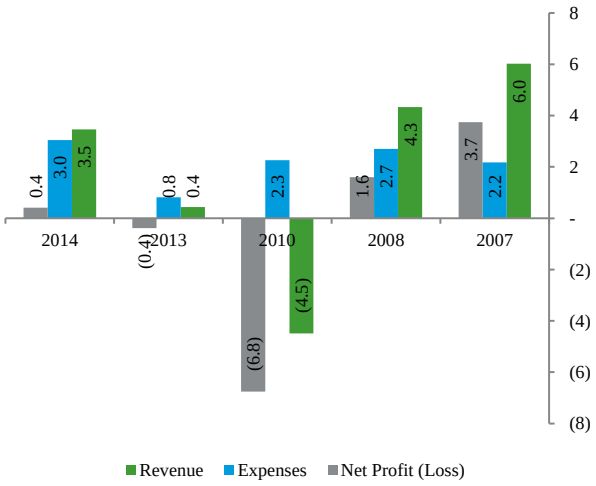
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



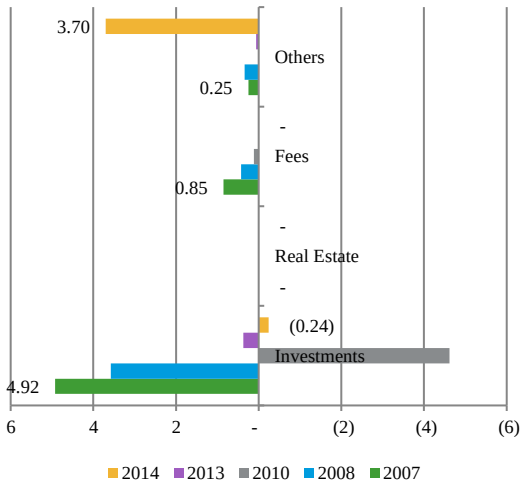
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



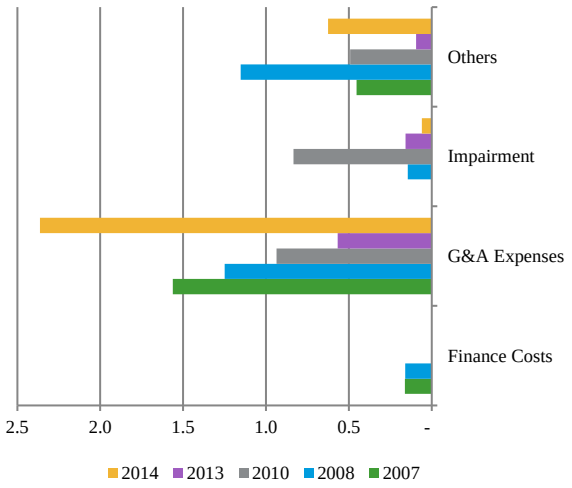
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



31.شركة 31

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	9 أغسطس 1998
تاريخ الإدراج	22 مايو 2002
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (5)
عدد الشركات التابعة	5
عدد المنتسبين	8
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	51,389,769 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	14,726,942 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	16,420,244 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	(1,670,000) د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	683.5 مليون سهم (15,037 صفقة)
الأسهم المتداولة	156.4 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	4.37
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	5.46
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	40.8 مليون د.ك (83.4 مليون د.ك)

البنك يحتفظ بـ 20% من رأس المال

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. انخفض إجمالي الأصول من 103.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 51.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار" و " تمويل المستحقات ".

ii. "الاستثمارات في الشركات الزميلة" تبدو مبالغا" فيها وتولد عائدا من 3.5% فقط. درّت هذه الستثمارات 0.6 مليون د.ك كأرباح.

iii. "الاستثمارات المتاحة للبيع" تولد دخلا" ضئيلا" في حين أنّ الاستثمارات العقارية تفقد القيمة ولا تولد الايجارات.

iv. بلغت الديون المستحقة 26.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2009 إلى 60.1 مليون د.ك. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية ديونها لتصل إلى 35.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

v. تم إستخدام رأس المال والاحتياطيات لشطب خسائر متراكمة بقيمة 28.5 مليون د.ك فيما تمّ منذ السّنة المالية 2007 شطب إجمالي قيمة حقوق الملكية البالغة 58 مليون د.ك. تخضع حقوق الملكية لمزيد من الانخفاض بسبب الأصول المبالغ فيها وهيكلية النفقات العالية.

يتضمّن الاستثمار في الشركات الزميلة وجود شركات زميلة مدرجة مع قيمة سوقية من 9.9 مليون د.ك

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

عائد رسم من 0.69%

تخفيض رئيسي للمصاريف العامة والإدارية.

i. انخفضت العائدات من 19.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. كانت الشّركة تتكبّد صافي خسائر منذ السنة المالية 2009 وذلك لأنّ إيراداتها كانت ثابتة على مرّ السنين. بالإضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة لا تولد إيرادات كافية لتغطية نفقاتها.
iii. "التكاليف المالية" للشركة هي فقط أكثر من إيرادات الشّركة المولّدة. تحتاج الشّركة لاخذ الخطوات اللازمة لتعزيز عملياتها، وإلا فأنّ "استمرارية" الشّركة خاضعة للتساؤل.
iv. شهدت السّنة المالية 2007 والسّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" من 2.8 مليون د.ك و 2.5 مليون د.ك على التوالي.
v. تدهور صافي الربح من 14.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 وانخفض لتصبح قيمة الخسائر الصافية (1.7) مليون د.ك في السّنة المالية 2014. تكبدت الشّركة الخسائر لفترة 6 سنوات على التوالي.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	14.8%	1.6%	(19.0%)	(3.0%)	(3.5%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	20.5%	2.7%	(53.4%)	(10.0%)	(12.1%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	25.3%	44.7%	67.5%	68.9%	69.3%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	36.2%	85.5%	227.1%	236.0%	242.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.43	1.91	3.36	3.42	3.49	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	7.78	1.65	(4.91)	(0.08)	0.00	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة الرافعة المالية	43.0%	91.2%	236.3%	242.4%	249.0%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✗	✗	✗	
النسبة السريعة	10.4%	6.0%	5.4%	13.4%	9.1%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✗	✗	✓	✗	

i. تراجعت نسب الربحية على مرّ السنين وفي السّنة المالية 2010 تحوّلت النسب إلى سلبية لأنّ الشّركة

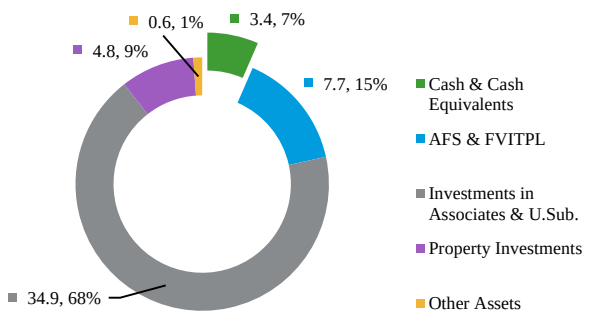
كانت تتكبّد الخسائر.

ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها" متدهورا مما يدلّ على اعتماد الشّركة على الدّيون. كانت تغطية الفائدة في انخفاض وهي حاليا معدومة، وذلك لتكبد الشّركة الخسائر على مدى سنوات لذا لم تكن الشّركة قادرة على تسوية تكاليف الفائدة.

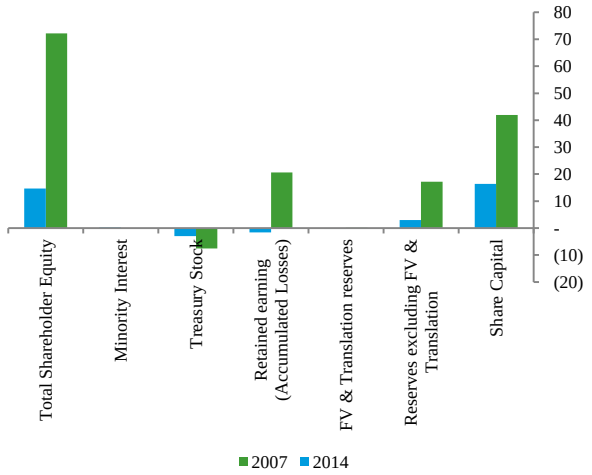
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، لا ينبغي أنّ تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200% ولكن في السّنة المالية 2010 تجاوزت الشّركة نسبة ال 200% مما يدلّ على زيادة اعتماد الشّركة على الدّيون. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز النسبة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك فقط في السّنة المالية 2013 ممّا يدلّ على أنّ الشّركة سوف تواجه صعوبات في الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 31: شركة 31- البيانات المالية الرئيسية

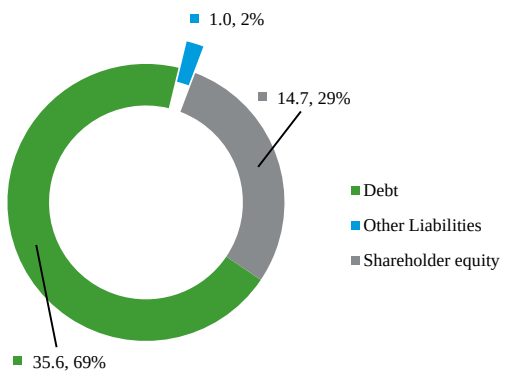
تكوين الأصول (مليون د.ك)



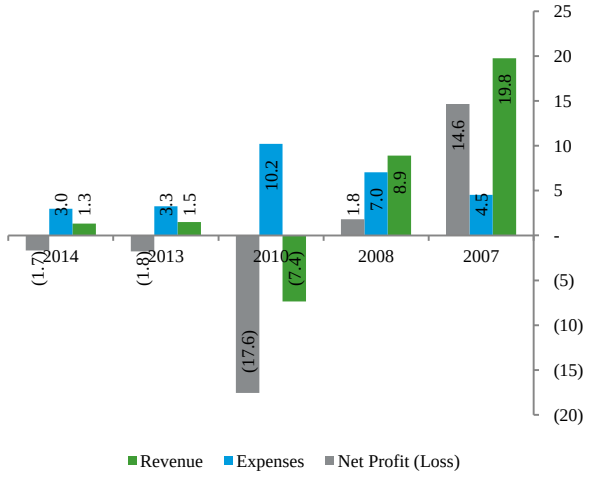
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



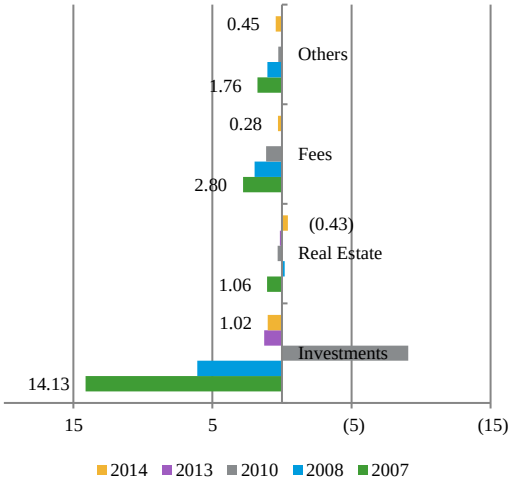
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



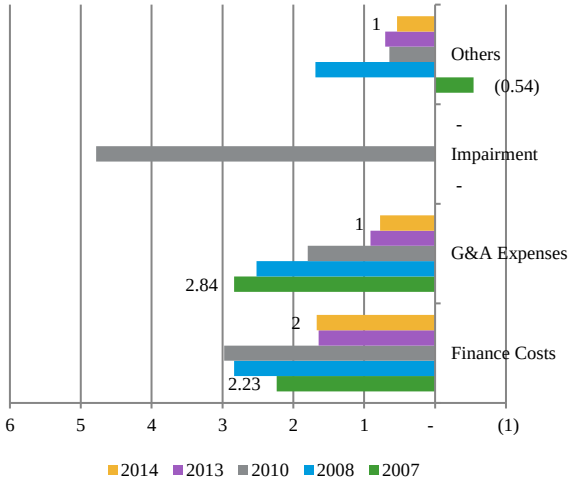
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



32. شركة 32

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	22 فبراير 2004
تاريخ الإدراج	7 ديسمبر 2009
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (6)
عدد الشركات التابعة	4
عدد المنتسبين	0
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	24,177,614 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	22,151,166 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	20,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	249,185 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	60.5 مليون سهم (2,497 صفقة)
الأسهم المتداولة	195.3 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.31
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	0.59
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 36.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 24.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض في "تمويل المستحقات" و "أصول الاستثمار".
ii. كانت "الاستثمارات العقارية" تتزايد مع مرور السنين بسبب زيادة الإضافات عليها.
iii. بلغت الديون المستحقة 9.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 لتتزايد في السّنة المالية 2008 إلى 14.3 مليون د.ك. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 1.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iv. كانت الشّركة تقوم كل سنة بتسديد ديونها بانتظام.
v. انخفضت حقوق الملكية من 26.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 22.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 2.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت العائدات من 5.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تمثّلت مصادر أخل الشّركة بـ "دخل الاستثمار"، "دخل التمويل" و "دخل الرسوم" ولكن على مستويات أقل من السّنة المالية 2007.
iii. في السّنة المالية 2013، بدأت الشّركة بتوليد الدّخل من "دخل الإيجار" ويبدو أنّها سنقوم بتوليد دخل ثابت في المستقبل.

iv. تدهور صافي الربح من 2.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على 0.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

v. إيرادات الشّركة هي أقلّ من أي وقت مضى لذا يتعيّن على الشّركة أنّ تكون أكثر نشاطا في السوق من أجل توليد إيرادات إضافية لانتاج أرباح أكثر.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	7.1%	3.2%	6.3%	8.4%	(0.3%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	11.1%	4.8%	9.8%	10.2%	(0.3%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	26.9%	35.8%	29.7%	11.1%	4.6%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	37.4%	56.4%	44.0%	13.1%	5.0%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.39	1.58	1.48	1.18	1.09	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	3.17	2.57	3.43	25.10	3.80	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	38.9%	57.5%	48.1%	17.5%	9.1%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	18.6%	19.8%	75.8%	71.3%	85.7%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

i. لم تشكّل السّيولة قطّ مشكلة بالنسبة للشّركة وذلك لحيازها دائما على ما يكفي من الموارد للوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

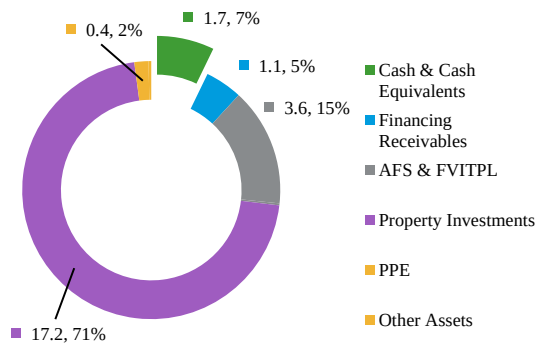
ii. شهدت نسب الربحية تراجعا منذ السّنة المالية 2010 ويعود ذلك للانخفاض في الأرباح. تحتاج الشّركة لتوليد المزيد من الإيرادات من خلال عملياتها من أجل تحقيق أرباح أكثر.

iii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا منذ السّنة المالية 2008 وذلك بسبب معالجة الشّركة ديونها بانتظام.

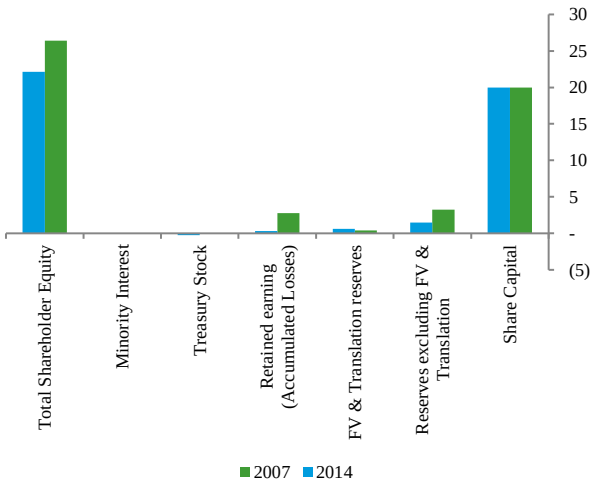
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، نسبة االرافعة المالية لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدلّ على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك عبرالسنين مما يدلّ على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 32: شركة 32- البيانات المالية الرئيسية

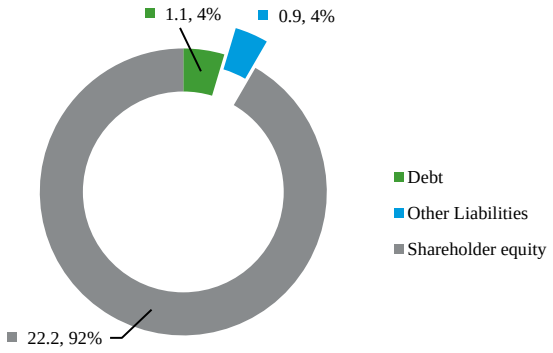
تكوين الأصول (مليون د.ك)



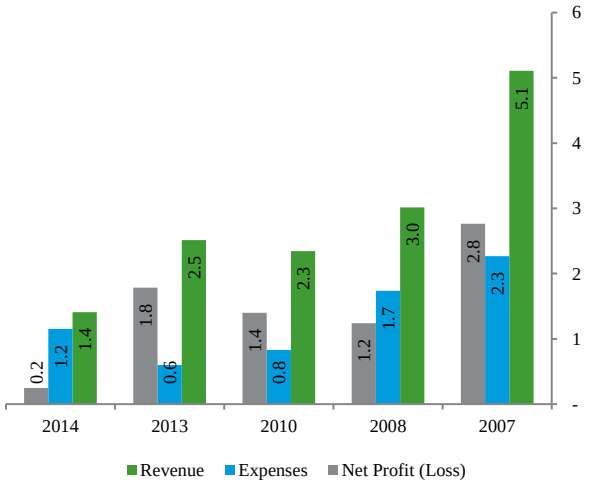
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



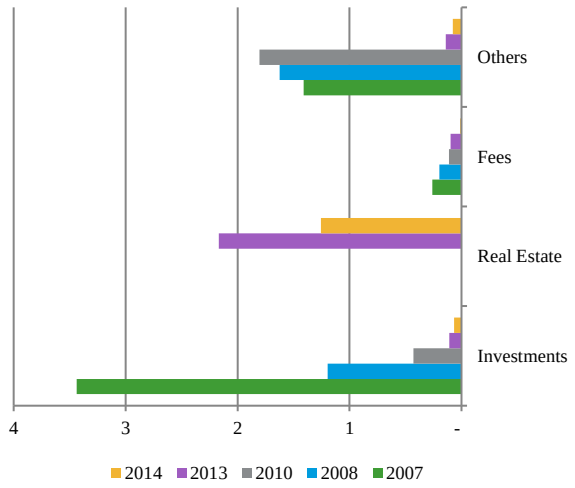
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



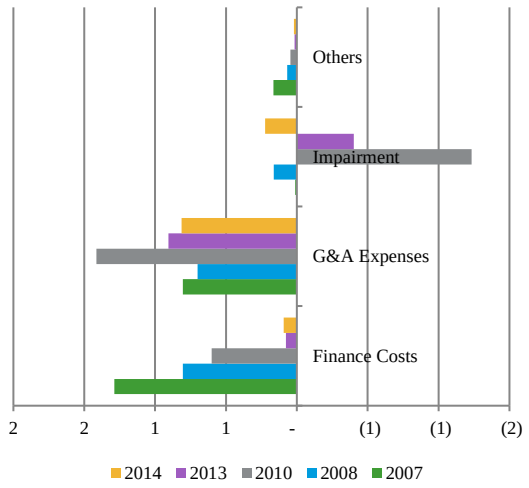
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



33.شركة 33

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	23 نوفمبر 1998
تاريخ الإدراج	20 يونيو 2005
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (2)
عدد الشركات التابعة	8
عدد المنتسبين	3
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	50,639,831 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	21,395,033 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	21,386,865 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	(805,750) د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	58.0 مليون سهم (4,156 صفقة)
الأسهم المتداولة	207.0 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	0.28
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	1.14
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	11.1 مليون د.ك (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 170.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 50.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب الانخفاض في "حسابات المستحقات " و "الاستثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الدّخل".

ii. بلغت الديون المستحقة 93.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وانخفضت على مر السنين وبدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 24.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

iii. انخفضت حقوق الملكية من 72.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 21.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى خسائر فادحة تكبّدتها الشّركةعلى مدى السنوات القليلة الماضية. تمّ شطب51 مليون د.ك من حقوق الملكية.

تدهور كبير في حقوق المساهمين.

iv. تم خفض "رأس المال" و "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل" في السّنة المالية 2012 للحدّ من "الخسائر المتراكمة" من (35.0 مليون د.ك) في السّنة المالية 2011 إلى (6.5) مليون د.ك في السّنة المالية 2012.

v. النّظر بإعادة الهيكلة مع مراعاة سلبية العائد على الأصول وموقع الرفع المالي.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

نفقات عامة وإدارية عالية بشكل غير متناسب، وزيادة تكاليف الموظفين على الرغم من انخفاض الإيرادات.

i. انخفضت العائدات من 21.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 4.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. ساءت الشّركة بعد السّنة المالية 2007 بسبب انخفاض إيراداتها في جميع المجالات منذ ذلك الحين. مصدرالدّخل الوحيد الموثوق لدى الشّركة هو"دخل العقارات" من خلال الايجارات.بالإضافة إلى ذلك، لم تتم السيطرة على نفقات الشّركة بكفاءة، وتحديدا النفقات العامة والإدارية.
iii. في السّنة المالية 2013، كانت العائدات المبلّغ عنها تقدّر بـ8.9 مليون د.ك ولكن ذلك يعود إلى "عكس مخصص المستحقات المالية، العقارات وخدمات الاستثمار" البالغ 7.2 مليون د.ك.
iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا"بقيمة 3.4 مليون د.ك .
v. تدهور صافي الربح من 9.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (12.1) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على (0.8) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
vi. تتابع الشّركة نضالها لكنها تحتاج إلى إجراءات لتحسينها، وذلك يتضّح من خلال الانخفاض في توليد الإيرادات وبنية التكلفة العالية.

التحليل النسبي:

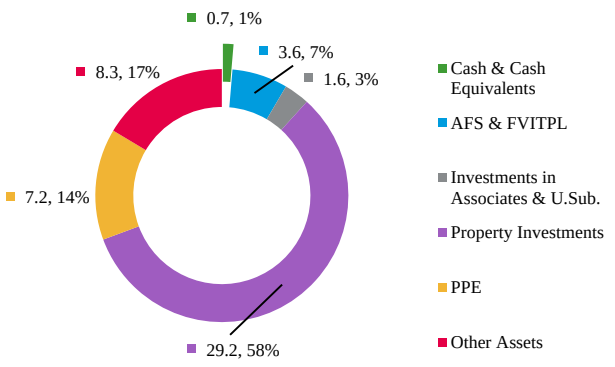
	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	5.2%	(7.4%)	(16.2%)	7.1%	(1.5%)	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	13.1%	(18.7%)	(58.7%)	21.2%	(5.4%)	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	54.7%	56.3%	67.2%	49.0%	48.0%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	128.9%	141.7%	280.5%	117.3%	113.7%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	2.36	2.52	4.18	2.40	2.37	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	2.11	(0.65)	(1.90)	4.67	0.12	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	135.8%	151.7%	317.8%	139.7%	136.7%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✗	✓	✓	
النسبة السريعة	3.2%	1.6%	4.8%	3.8%	2.3%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✗	✗	✗	

i. انخفضت نسب الربحية على مرّ السنين وذلك لانخفاض صافي الربح وإجمالي الإيرادات بنسبة 108.9% و81.6% على التوالي في السّنة المالية 2014 مقارنة بمستويات السّنة المالية 2007. تتطلب الشّركة أخذ إجراءات لتحسين وضعها.

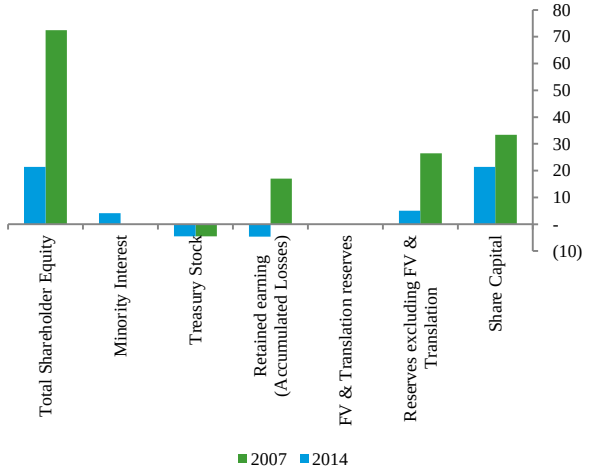
ii. تحسنت نسب الملاءة المالية على مر السنين بسبب أنّخفاض الديون وانخفاض نسبة الدين ونسبة الدين إلى حقوق الملكية في المقابل. لكن العائدات والربحية المنخفضة تضغط على نسبة تغطية الفائدة.

الرسم 33: شركة 33- البيانات المالية الرئيسية

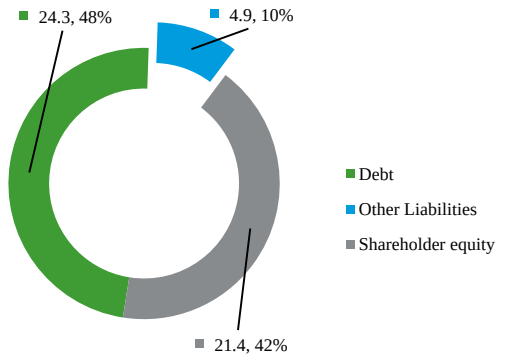
تكوين الأصول (مليون د.ك)



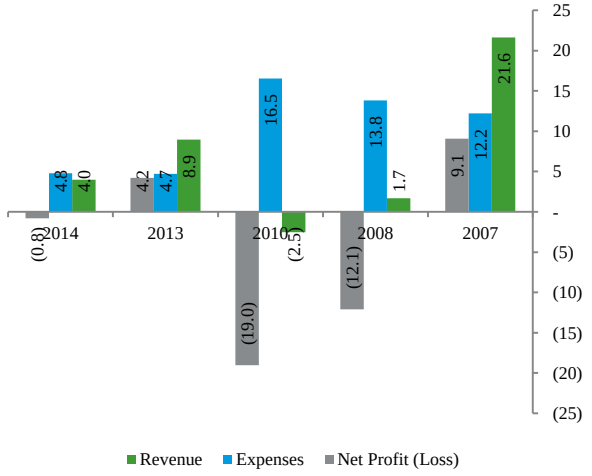
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



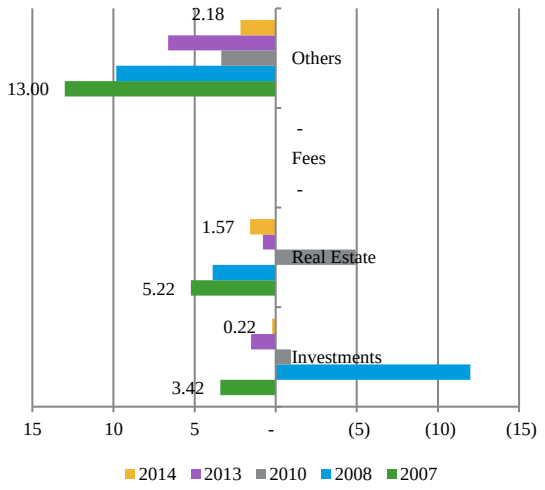
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



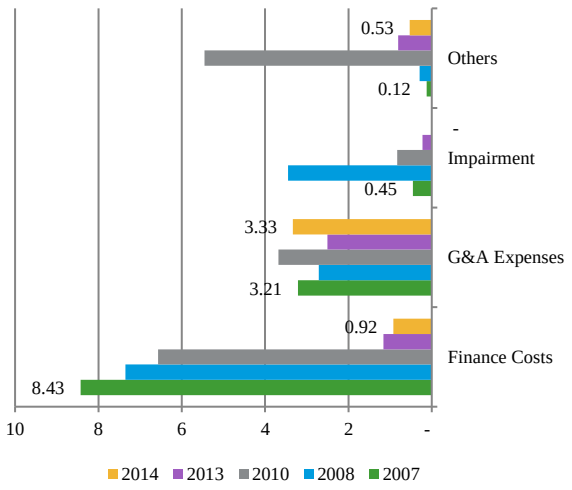
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



34.شركة 34

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	4 يناير 2006
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	7 (غير قابل للتطبيق)
عدد الشركات التابعة	10
عدد المنتسبين	1
إجمالي الأصول بتاريخ 31 مارس 2014	24,735,053 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية كما في 31 مارس 2014	21,060,893 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31مارس 2014	21,000,000 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 مارس 2014	25,107 د.ك.
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 31.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 24.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض في " تمويل المستحقات " و "الاستثمارات العقارية".
ii. "الاستثمارات في الشركات الزميلة" تبدو مبالغا" فيها، آخذين بعين الإعتبار صافي العائد المنخفض للدخل العقاري.
iii. بلغت الديون المستحقة 13.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2008. وفي السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 1.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 31.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 21.1 مليون دينار في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض في "رأس المال" من 30.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 21.0 مليون دينار في السّنة المالية 2014.
v. في السّنة المالية 2014، تم شطب 9.4 مليون د.ك من"الخسائر المتراكمة" مقابل "رأس المال" و "الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل".

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت العائدات من 2.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2010 لكنها تعافت إلى 2.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. ولدت الشّركة الدّخل من خلال "إيجار المركبات"، "دخل العقارات"، "دخل الرسوم" و "دخل الاستثمار".
iii. زادت "النفقات العامة والإدارية" على مدى السنوات وحاجة الشّركة إلى السيطرة على نفقاتها من أجل تحقيق الربحية.

iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا"بقيمة 1.9 مليون د.ك.
v. تدهور صافي الربح من 1.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (2.1) مليون د.ك في السّنة المالية 2010 وفي السّنة المالية 2014 بلغت الشّركة حدّ الانكسار. مع ذلك تمثّلت معظم الإيرادات خلال السنة من مكاسب القيمة العادلة للعقارات، التي تبدو مرتفعة بالنظر إلى صافي العائد من الدّخل العقاري.

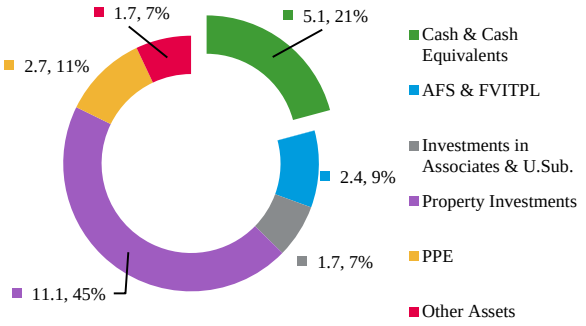
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	3.8%	1.5%	(6.1%)	(12.8%)	0.2%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	3.9%	1.8%	(8.1%)	(15.0%)	0.3%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	0.0%	28.3%	18.1%	7.4%	7.2%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	0.0%	40.1%	23.0%	9.0%	8.5%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	1.01	1.42	1.28	1.22	1.17	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	56.04	2.45	(7.78)	(19.70)	1.19	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	1.0%	41.9%	27.5%	22.0%	17.4%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✓	✓	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	4343.4%	94.7%	168.6%	100.0%	140.2%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

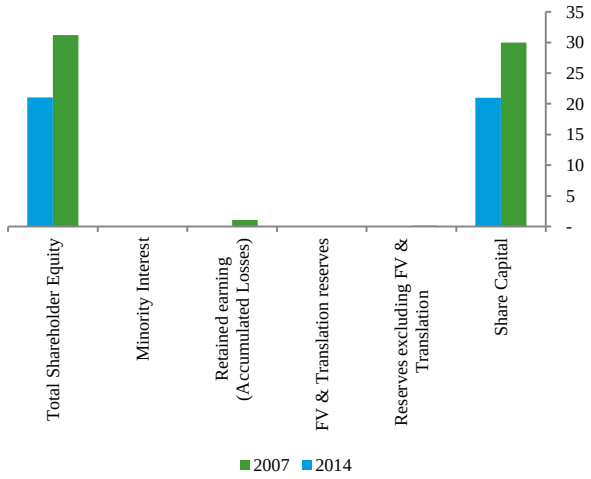
i. أظهرت نسب الربحية اتجاها هبوطيا" بين السّنة المالية 2008 والسّنة المالية 2013، ولكنها زادت في السّنة المالية 2014 وذلك بسبب تحقيق الشّركة الأرباح. يتعيّن على الشّركة أنّ تسيطر على النفقات العامة والإدارية لأنّها ترتفع على مرّ السنين.
ii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها هبوطيا منذ السّنة المالية 2010 وذلك بسبب معالجة الشّركة لجزء من ديونها في كل عام. بالإضافة إلى ذلك، في السّنة المالية 2014، حققت الشّركة ما يكفي من الأرباح التشغيلية لتغطية تكاليف الفائدة.
iii. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، نسبة االرافعة المالية لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات مما يدلّ على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك خلال السنوات مما يدلّ على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 34: شركة 34- البيانات المالية الرئيسية

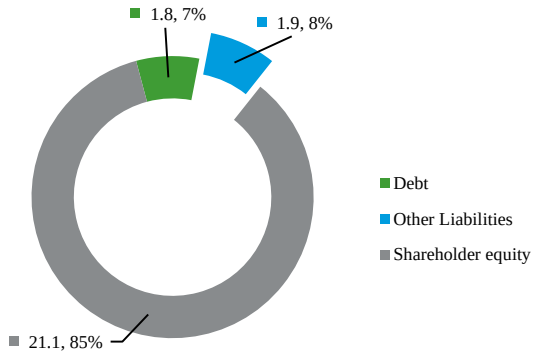
تكوين الأصول (مليون د.ك)



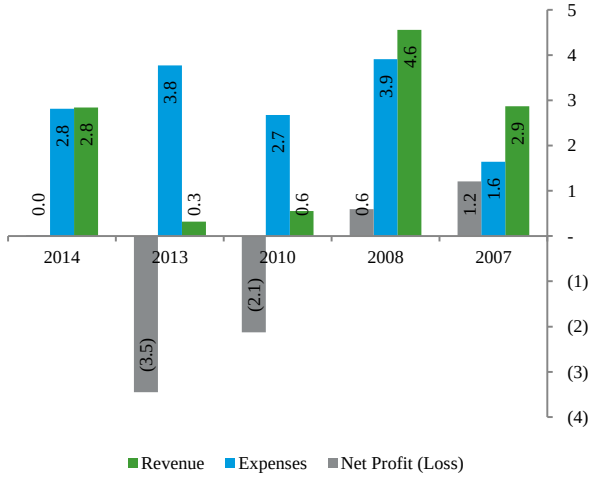
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



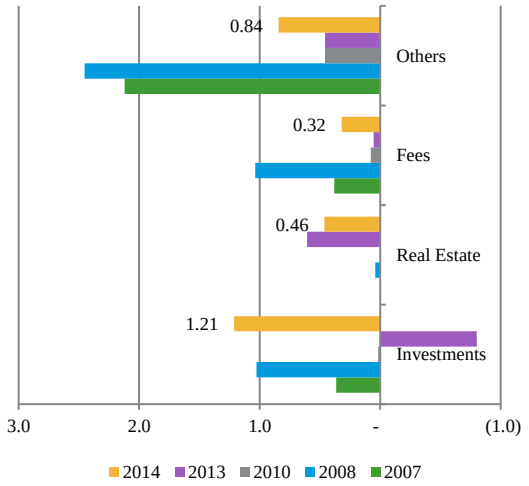
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



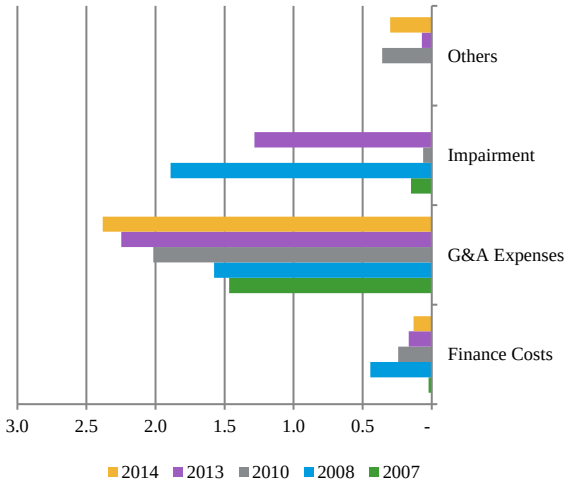
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



35.شركة 35

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	12 فبراير 2002
تاريخ الإدراج	16 مايو 2005
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	6 (0)
عدد الشركات التابعة	5
عدد المنتسبين	3
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	49,304,334 د.ك.
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	14,481,582 د.ك.
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	29,812,216 د.ك.
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	684,268 د.ك.
مجموع الأسهم المتداولة في عام 2014 (إجمالي الصفقات)	885.8 مليون سهم (18,844 صفقة)
الأسهم المتداولة	293.1 مليون سهم
اجمالي قيمة التداول الأسهم(x)	3.02
الأسهم الحرة المتاحة للتداول(x)	6.26
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (غير قابل للتطبيق)

تحليل الميزانيّة:
النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 207.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 49.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض "أصول الاستثمار"، "تمويل المستحقات" والاستثمارات العقارية".
ii. بلغت الديون المستحقة 121.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت في السّنة المالية 2008 إلى 179.9 مليون د.ك . في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 15.8 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. في السّنة المالية 2011، 2013 و 2014، تم التخلّص من / تحويل "الاستثمارات العقارية" لتسوية جزء من الديون مع المقرضين.
iv. انخفضت حقوق الملكية من 43.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 14.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض هائل في "الأرباح المحتجزة" من 7.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (20.0) مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
v. في السّنة المالية 2012، تم شطب 3.8 مليون د.ك من"الخسائر المتراكمة" مقابل"الاحتياطيات باستثناء القيمة العادلة والتحويل". في السّنة المالية 2014، شكلت "الخسائر المتراكمة" نسبة 67.0% من "رأس المال".

تحليل بيان الإيرادات:

الأرباح هي نتيجة مكاسب تسوية الديون وبالتالي غير مستقرة حتى الأنّ.

مجال لخفض النفقات العامة والإدارية.

تشمل الإيرادات الأخرى إيرادات الخدمات التي يغلب عليها الطابع التجاري، على الأرجح المدرسة.

النقاط الرئيسية:

i. انخفضت العائدات من 20.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 6.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
ii. تولدالشّركة الدّخل من خلال "دخل الاستثمار"، "دخل العقارات" و "دخل الخدمة". بالإضافة إلى ذلك، فأنّ الشّركة قد حققت إيرادات هامشية من "دخل التمويل".
iii. في العامين الماضيين، حققت الشّركة "صافي ربح من خلال تنفيذ خطة إعادة الهيكلة" بقيمة 16.2 مليون د.ك و2.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2013 و 2014 على التوالي.
iv. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا"بقيمة 2.0 د.ك .
v. تدهور صافى الربح من 8.6 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 0.5 مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقر على0.7 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	5.1%	(0.2%)	1.4%	11.0%	1.6%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	22.5%	(1.4%)	3.4%	141.9%	6.2%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	58.4%	69.5%	76.2%	31.9%	31.9%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	282.0%	357.3%	394.8%	121.9%	108.8%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	4.83	5.14	5.18	3.82	3.40	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	2.02	1.04	1.17	3.33	2.07	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	382.8%	414.0%	417.8%	282.3%	240.5%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✗	✗	✗	✗	✗	
النسبة السريعة	1.2%	2.3%	0.5%	5.5%	17.2%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✗	✗	✗	✗	✓	

i. شكلت السّيولة مشكلة دائمة بالنسبة للشركة إذ أنّها لا تملك أصول سائلة كافية لتسديد الالتزامات القصيرة الأجل. عالجت الشّركة ديونها من خلال التخلّص من "الاستثمارات العقارية" التي لا تعتبر نسبة حالية.
ii. لم تكن نسب الربحية ثابتة على مر السنين وذلك لعدم استقرار صافي أرباح الشّركة. في السّنة المالية 2014، أنّخفض صافي الربح عن مستويات السّنة المالية 2013، الأمر الذي أدّى إلى تدهور نسب الربحية. بالإضافة إلى ذلك، سوف تتكبّد الشركة الخسائر من دون تنفيذ خطة إعادة الهيكلة من قبل

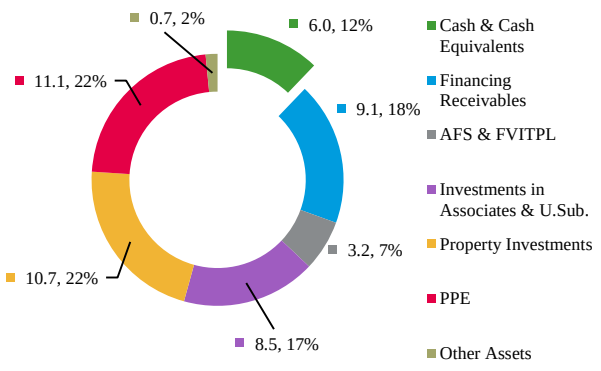
الشّركة.

iii. أظهرت نسب الملاءة اتجاها تصاعديا" حتى السّنة المالية 2010. في السنتين الماليتين 2013 و 2014، انخفضت النسب نتيجة دخول الشّركة في اتفاقية تسوية مع دائنيها ومعالجة جزء من ديونها.

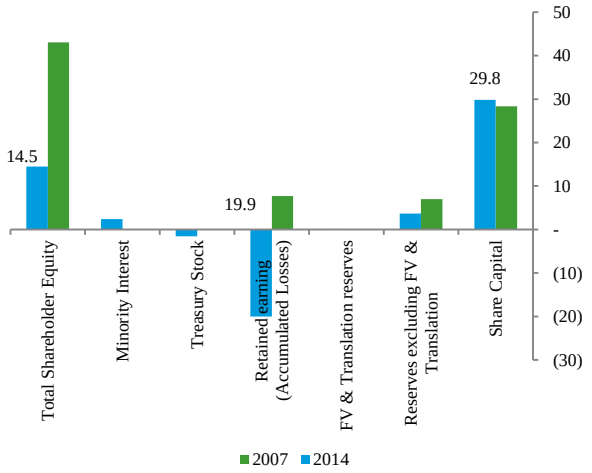
iv. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي، لا ينبغي أنّ تتجاوزنسبة الرافعة المالية 200% والشّركة لم تنجح في تحقيق ذلك مما يدل على اعتماد الشّركة على الديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10٪، ولكن الشّركة لم تتمكن من الاحتفاظ بتلك المستويات على مر السنين، ولكنها تمكنت من تحقيق ذلك في السّنة المالية 2014 بعد تسوية جزء من ديونها من خلال اتفاقيات.

الرسم 35: شركة 35- البيانات المالية الرئيسية

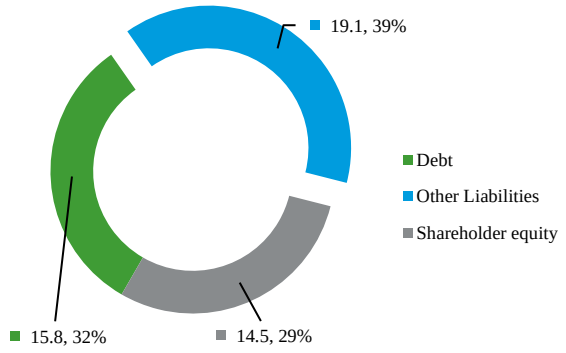
تكوين الأصول (مليون د.ك)



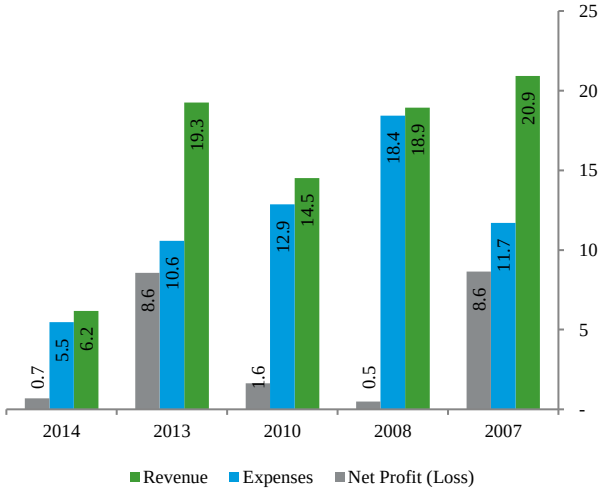
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



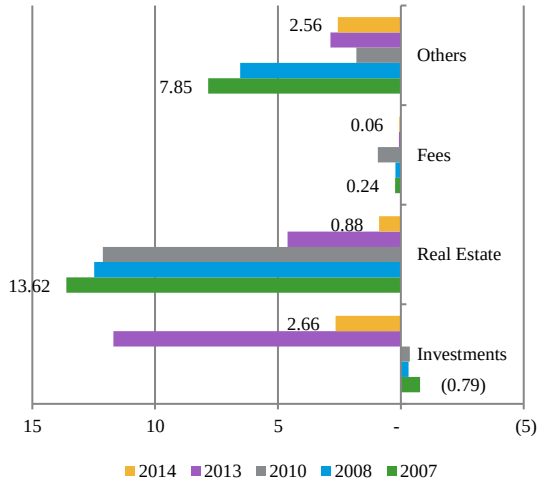
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



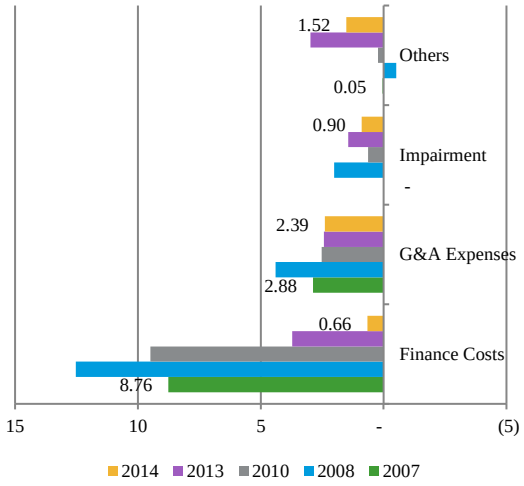
الأداء المالي (مليون د.ك)



تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



36. شركة التعاون الخليجي المملوكة

حقائق سريعة	
تاريخ التأسيس	15 نوفمبر 1983
عدد المدراء (مدراء منتخبين)	12 (غير قابل للتطبيق)
عدد الشركات التابعة	6
عدد المنتسبين	21
إجمالي الأصول بتاريخ 31 ديسمبر 2014	د.ك.(5,186 مليون $) 1,516,075,240
إجمالي حقوق الملكية بتاريخ 31 ديسمبر 2014	803,935,000 .د.ك (2,750 مليون $)
رأس المال بتاريخ 31 ديسمبر 2014	613,914,000 .د.ك (2,100 مليون $)
صافي الأرباح بتاريخ 31 ديسمبر 2014	59,345,020 .د.ك (203 مليون $)
الأصول المدارة في عام 2014 (في عام 2007)	غير قابل للتطبيق (18638 مليون د.ك)
أسعار الصرف بتاريخ 31 ديسمبر 2014	0.29234 د.ك /دولار أميركي

تحليل الميزانيّة:

النقاط الرئيسية:

i. أنّخفض إجمالي الأصول من 2,682.2 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 1,516.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 وذلك أساسا بسبب انخفاض في " تمويل المستحقات ".
ii. بلغت الديون المستحقة 532.1 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 وكانت قد زادت إلى 605.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2008. في السنوات اللاحقة، بدأت الشّركة بتسوية الديون لتصل إلى 416.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iii. ارتفعت حقوق الملكية من 572.4 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 803.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014 ويرجع ذلك أساسا إلى الزيادة الهائلة في "رأس المال" من 292.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 613.9 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.
iv. تمت الزيادة الأولى في "رأس المال" في السّنة المالية 2008 بقيمة 160.8 مليون د.ك وتلتها زيادة ثأنّية في السّنة المالية 2009 بقيمة 160.8 مليون د.ك.

تحليل بيان الإيرادات:

النقاط الرئيسية:

تحسين دخل الاستثمار

i. انخفضت العائدات من 228.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى 115.2 مليون مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

تحسين المداخيل

ii. مصادر الشّركة الرئيسية للدخل هي "دخل الاستثمار" و "دخل التمويل" في حين أنّ "دخل الرسوم" يشكل

والربح الصافي.

الحدّ الأدنى من الدّخل.

iii. شهدت السّنة المالية 2008 انخفاضا" كبيرا" بقيمة280.1 مليون د.ك.
iv. زادت "النفقات العامة والإدارية" في السّنة المالية 2013 بالمقارنة مع مستويات السّنة المالية 2010.
v. تدهور صافي الربح من 74.0 مليون د.ك في السّنة المالية 2007 إلى (291.2) مليون د.ك في السّنة المالية 2008 واستقرّ على 59.3 مليون د.ك في السّنة المالية 2014.

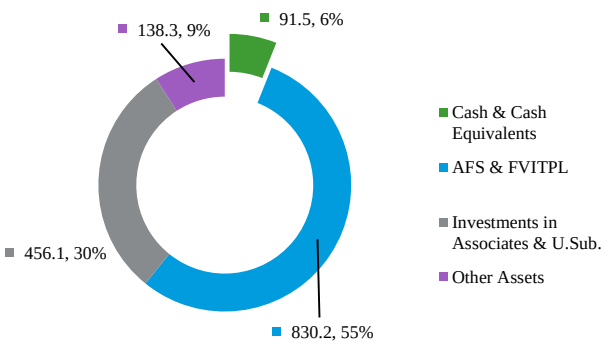
التحليل النسبي:

	2007	2008	2010	2013	2014	ملاحظات
نسب الربحية:						
العائد على الأصول	2.8%	(12.2%)	6.2%	4.6%	3.2%	إجمالي الدّخل الشامل/متوسط الأصول
العائد على حقوق الملكية	12.9%	(76.0%)	19.0%	11.3%	6.4%	إجمالي الدخل الشامل/متوسط حقوق الملكية
نسب الملاءة:						
نسبة الديون	19.8%	28.7%	20.4%	27.9%	27.4%	الدّين/إجمالي الأصول
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	93.0%	312.8%	55.7%	61.6%	51.7%	الدين/إجمالي حقوق الملكية
الرافعة المالية(x)	4.69	10.89	2.73	2.21	1.89	إجمالي الأصول/إجمالي حقوق الملكية
تغطية الفائدة(x)	1.76	(2.77)	4.02	3.39	4.50	الربح قبل احتساب الفائدة والضريبة/الفائدة
نسب بنك الكويت المركزي:						
نسبة االرافعة المالية	225.4%	551.8%	105.3%	78.2%	60.5%	إجمالي الإلتزامات/إجمالي حقوق الملكية
لا ينبغي أنّ تتجاوز 200%	✗	✗	✓	✓	✓	
النسبة السريعة	14.5%	29.1%	29.3%	20.2%	18.8%	النقد/إجمالي الإلتزامات
يجب أنّ تتجاوز 10%	✓	✓	✓	✓	✓	

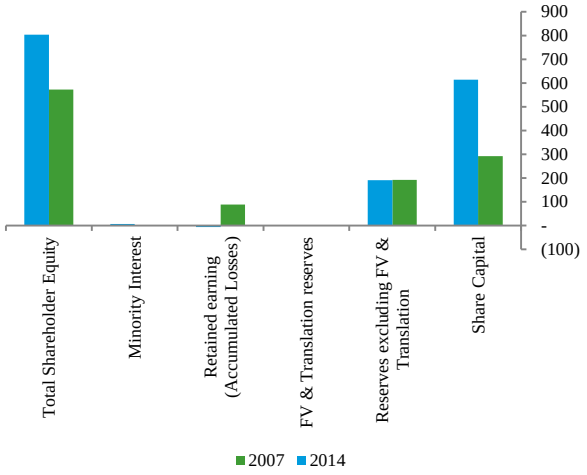
i. تمتّعت الشّركة بنسب الربحية على مدى سنوات باستثناء السّنة المالية 2008 عندما تكبّدت الشّركة خسائر. في السّنة المالية 2014، تحسنت النسب وذلك لتحقيق الشّركة أرباحا" أفضل مقارنة مع السّنة المالية 2013.
ii. انخفضت نسب الملاءة قليلا في السّنة المالية 2014 عن مستويات السّنة المالية 2013 ممّا يدلّ على أنّ الشّركة عالجت جزءا" صغيرا" من الديون. بالإضافة إلى ذلك، حققت الشّركة ما يكفي من الأرباح التشغيلية لتغطية تكاليف الفائدة.
iii. ثالثا. وفقا لمبادئ بنك الكويت المركزي يجب ألا تتجاوز نسبة االرافعة المالية 200%، وقد تمكنت الشّركة من الحفاظ علي هذه النسبة في مستوى أقل من 200% على مدى السنوات، باستثناء السنتين الماليتين 2007 و 2008، مما يدل على الاستخدام السليم للديون لتمويل عملياتها. من ناحية أخرى، يجب أنّ تتجاوز نسبة السّيولة السريعة 10% والشّركة تمكنت من تحقيق ذلك خلال السنوات مما يدل على قدرة الشّركة على الوفاء بالتزاماتها.

الرسم 36: شركة التعاون الخليجي المملوكة –البيانات المالية الرئيسية

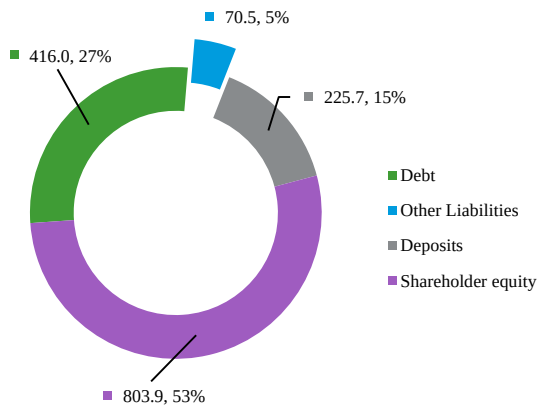
تكوين الأصول (مليون د.ك)



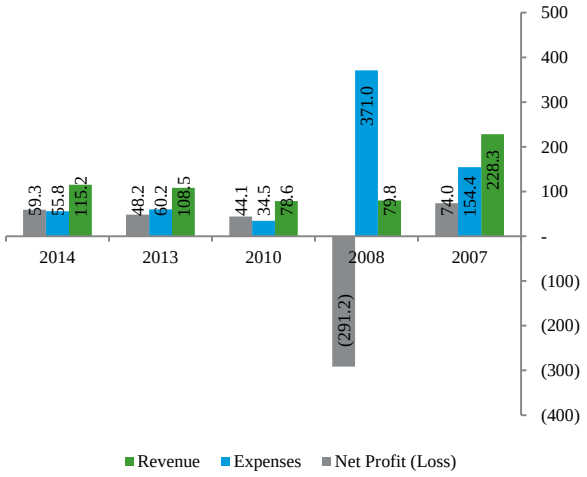
تكوين حقوق الملكية (مليون د.ك)



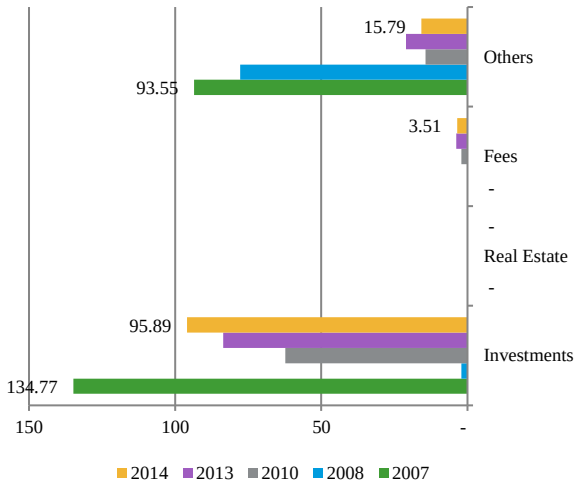
هيكل رأس المال (مليون د.ك)



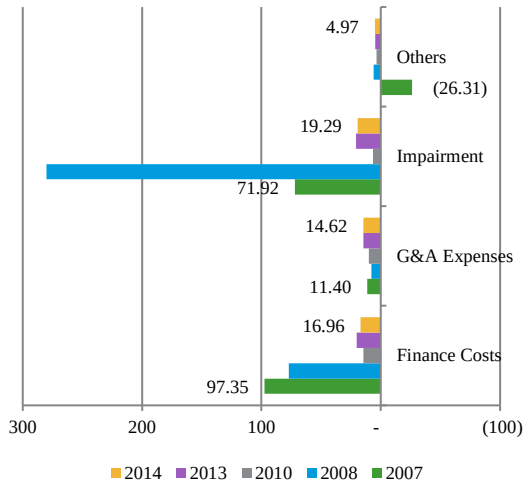
الأداء المالي (مليون د.ك)



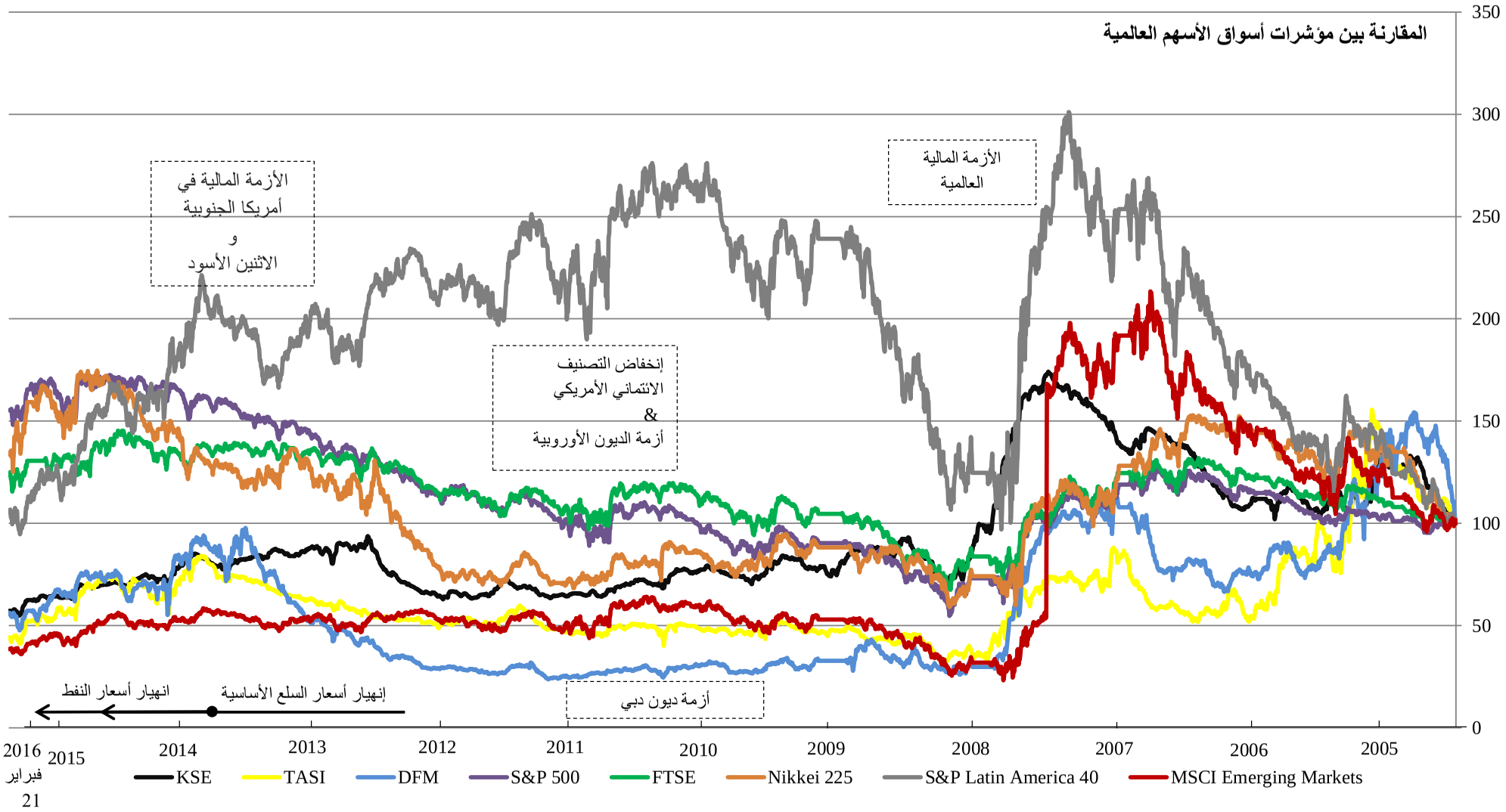
تكوين الإيرادات (مليون د.ك)



تكوين النفقات (مليون د.ك)



سوق الأوراق المالية



مصادر: سوق الكويت للأوراق المالية، www.investing.com، www.msm.gov.om ، www.finance.yahoo.com ، www.us.spindices.com (مؤشرات ستاندرد آند و داو جونز)

	سوق الكويت للأوراق المالية(KSE)	تداول	سوق دبي المالي (DFM)	مؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P 500)	فاينانشال تايمز (FTSE)	مؤشر نيكي 225	ستاندرد آند بورز أمريكا اللاتينية 40	إم إس سي آي الأسواق الناشئة
التغيير الإجمالي	-43%	-56%	-44%	55%	24%	34%	5%	-61%
عالي	(2008) 174	(2006) 156	(2005) 154	(2015) 173	(2015) 145	(2015) 175	(2008) 301	(2007) 213
منخفض	(2016) 55	(2009) 31	(2011) 24	(2009) 55	(2009) 68	(2009) 59	(2016) 95	(2008) 23
اليوم (21 فبراير 2016)	57	44	56	155	124	134	105	39

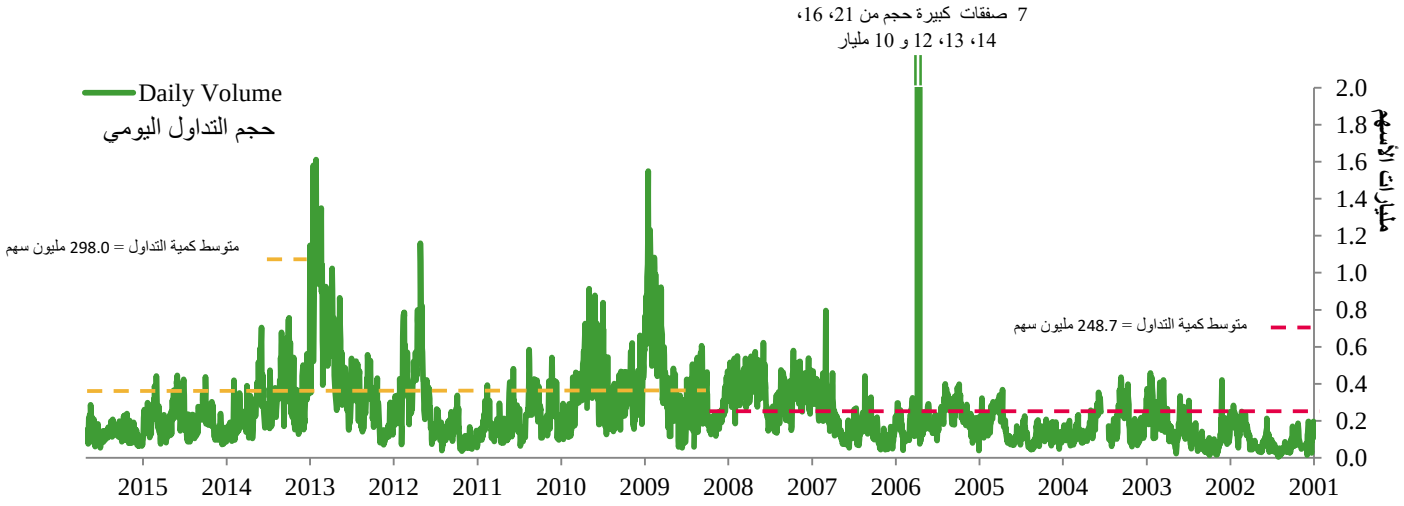
ملاحظات:

1. تبدأ المقارنة بين المؤشرات من 1 أغسطس 2005 وتنتهي في 21 فبراير 2016. توخّياً للعدل والمساواة في المقارنة، تمّ اعتماد سعر إغلاق يوم 1 أغسطس 2005 بمثابة التاريخ الأساس لجميع المؤشرات. كلّ مؤشّر يمثّل ما يليه في التالي: KSE، مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية؛ TASI، المؤشّر العام السعودي؛ DFM ، سوق دبي المالي؛ S & P 500 (مؤشّر ستأنّدرد أنّد بورز 500)، أهمّ 500 شركة في الولايات المتحدة؛ FTSE، (فوتسي) مؤشّر فاينأنّشال تايمز. Nikkei 225 ، مؤشّر سوق الأوراق المالية لبورصة طوكيو؛ S & P أمريكا اللاتينية 40، مؤشّر سوق الأوراق المالية للسّيولة العالية من القطاعات الاقتصادية الرئيسية لأسواق الأسهم في المكسيك وأميركا الجنوبية وMSCI للأسواق الناشئة يمثل مؤشر لقياس أداء أسواق الأسهم في الأسواق الناشئة العالمية.
2. وصل مؤشّرسوق الكويت للأوراق المالية إلى ذروته في 22 يونيو 2008، أي بزيادة قدرها 74% منذ التاريخ الأساس في حين وصل إلى القاع في 20 يناير 2016 بانخفاض 45% منذ التاريخ الأساسس. في 21 فبراير سنة 2016، ثبت مؤشّر سوق الكويت للأوراق الماليةعلى انخفاض 43% منذ التاريخ الأساس مع أداء أفضل من أداء كلّ من المؤشر السعودي العام، سوق دبي المالي وMSCI للأسواق الناشئة.
3. أنّ الأزمة المالية العالمية بين سنتي2007 و 2008 أثّرت سلبا على كافة المؤشّرات، الأمر الذي أدّى إلى هبوط هذه الأخيرة مع بلوغ معظمها أدنى مستوياتها. بعد ذلك، بدأت المؤشّرات مرحلة تعافي ولكن البعض منها لم يتعاف بشكل جيد أو بنفس الوتيرة. على سبيل المثال؛، لم يستعد مؤشّر سوق دبي المالي عافيته بما أنّ الأزمة المالية العالمية أدّت إلى " أزمة ديون دبي. في نوفمبر 2009، أعلنت حكومة دبي أنّها ستطلب من مقرضيها تعليق وتمديد آجال استحقاق الديون المتعلقة بـ "دبي العالمية".
4. بعد وقوع الأزمة المالية العالمية، وقعت الأسواق في حالة من الاضطراب جوهرياً وتقنيا.
5. في سنة 2010، بدأت أزمة الديون الأوروبية في الظهور تدريجيا وقد طال تأثيرها الأسواق الأخرى أيضاً في خلال هذه الفترة.
6. 8 أغسطس 2011 شهد للمرّة الأولى في التاريخ، تخفيض درجة التصنيف الائتماني للولايات المتحدة من AAA إلى AA + من قبل "ستأنّدرد أنّد بورز"، الأمر الذي أنّعكس سلباً على أسواق الأسهم العالمية وأدّى إلى تراجع جميع المؤشرات نتيجة لذلك. علاوة على ذلك، أنّتابت المخاوف العالم بشأنّ الاقتصاد الدّولي ككل.
7. على سبيل التحليل التقني، أنّشأ مؤشر "إس أنّد بي أمريكا اللاتينية 40"، نموذج الرأس والكتفين على المدى الطويل. هيكلت الكتف االيسرى نفسها في حركة محدودة وبسيطة من 5 موجات مع مؤشّرها الذي يتراوح بين 200و250 من أواخر سنة 2008 إلى منتصف سنة 2009. بعد ذلك، أنّشأ الرأس (نقطة عالية) عند 276 خلال سنة 2010. ثمّ بدأ السّوق بتشكيل كتف يمنى واسعة من 5 موجات استغرق تشكيلها حوالي 3 سنوات، من السّنة المالية 2011 إلى السّنة المالية 2014. وفي نهاية السّنة المالية 2014، كسر السّوق خط دعم قوي عند المؤشر 175. عزي السّبب في انخفاض التصّنيف الائتماني الأمريكي وهبوط أسعار السلع والأزمة المالية في أمريكا الجنوبية، إلى أنّهيار "إس أنّد بي" أمريكا اللاتينية 40 في نهاية السّنة المالية 2014. شهدت الأسواق العالمية انخفاضا كبيرا في أسعار السلع الأساسية كما يتضح من "مؤشر السلع بلومبرغ " الذي أنّخفض من 162.5 دولار في سبتمبر 2011 حتي 75.1دولار في فبراير 2016. نتيجة لذلك، ونظرا لطبيعة دول أمريكا الجنوبية ولأنّها هي المورد الرئيسي للسّلع، تأثر أداء "إس أنّد بي أمريكا اللاتينية 40" إذ تراجع بشكل ملحوظ من مستوى زيادة 201% منذ التاريخ ألأساس في 5 مايو 2008 إلى أدنى مستوى انخفاض 5% منذ التاريخ الأساس في 21 يناير 2016.
8. من 2010 وحتى منتصف سنة 2014، بقيت أسعار نفط برنت مستقرة إلى حدّ ما عند حوالي 110 دولار / برميل. إبتداءً من 3 سبتمبر 2014، انخفضت أسعار نفط برنت بشكل حاد لتصل إلى 34.05دولار في الـ 21

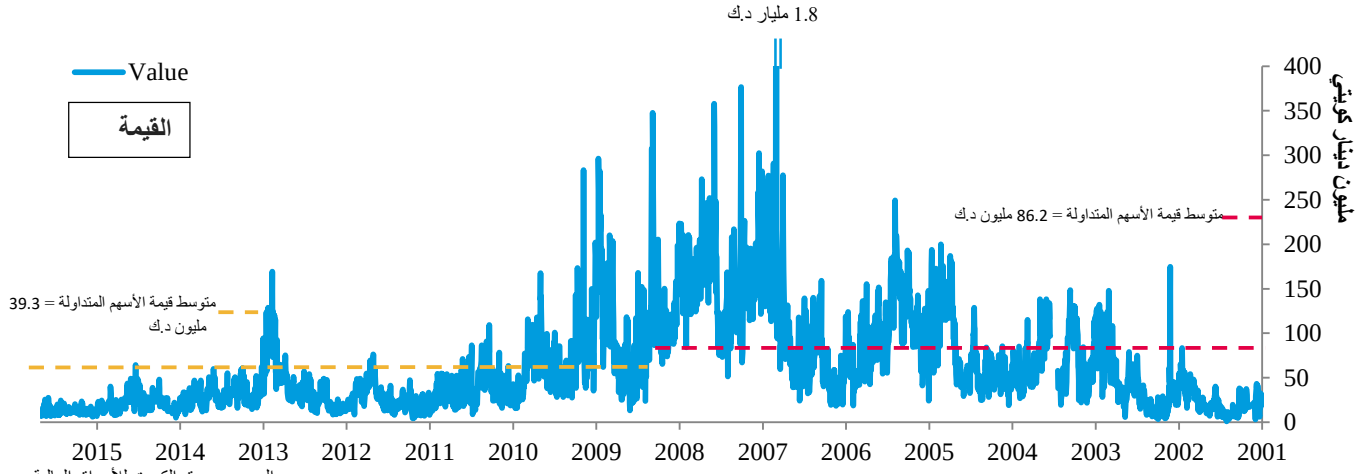
من فبراير 2016. أثّر الانخفاض في أسعار النفط على مؤشّرات البلدان المصدّرة في حين استفادت البلدان المستوردة من انخفاض الأسعار.

9. في 24 أغسطس 2015، واجهت الصّين يوم" الاثنين الأسود "الذي كأنّ سبباً في انخفاض سوق الأسهم الصينية بنسبة 8.5% . استجابت أسواق الأسهم في جميع أنّحاء العالم عن طريق اتباع السوق الصينية وانخفضت بدورها.
10. منذ مايو 2006 كأنّ أداء مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية أفضل من أداء المؤشّر السعودي العام حتى نهاية سنة 2014، حيث كأنّ كلا المؤشرين متقاربين والأداء متقلّب بينهما. في الآونة الأخيرة، يعتبر مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية والمؤشّر السعودي العام متقاربأنّ لكن مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية شهد أداء أفضل بشكل عام.
11. منذ أبريل 2006، كأنّ أداء مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية أفضل من أداء مؤشّر سوق دبي المالي حتى أبريل سنة 2014، حيث كأنّ كلأ المؤشّرين متقاربين ولكن أداء سوق دبي المالي بات أفضل قليلا بعد هذا التاريخ. في الآونة الأخيرة، يعتبر مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية ومؤشّر سوق دبي المالي متقاربين مع فارق هامشي في صالح مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية.
12. منذ يوليو 2008، كأنّ أداء مؤشّر سوق الكويت للأوراق المالية أفضل من أداء مؤشّر MSCI للأسواق الناشئة مع وجود فرق ملحوظ بين المؤشّرين في الوقت الحاضر.
13. أعلى معدّلات النمو التي تحقّقت في السنوات الـ 10 الماضية كانت من قبل "إس أنّد بي أمريكا اللاتينية 40" في مايو 2008، بزيادة قدرها 201% منذ التاريخ الأساس. من ناحية أخرى، أدنى مستوى نمو تمّ تسجيله في السنوات ال 10 الماضية، كأنّ من قبل MSCI للأسواق الناشئة في نوفمبر سنة 2008، بانخفاض 77% منذ التاريخ الأساس. منذ أنّدلاع الأزمة المالية العالمية، لم يستعد MSCI للأسواق الناشئة عافيته ويقف حالياً عند انخفاض 61% منذ التاريخ الأساس.

سوق الكويت للأوراق المالية:



ملاحظة: || بهدف عرض أفضل للرسم البياني، تم ذكر المعاملات الكبرى بدلا من رسمها.



المصدر: سوق الكويت للأوراق المالية

ملاحظة: || بهدف عرض أفضل للرسم البياني، تم ذكر القيم الكبرى بدلا من رسمها.

متوسط الحجم \القيمة من 17 يونيو 2001 إلى 31 ديسمبر 2008.

متوسط الحجم \القيمة من 1 يناير 2009 إلى 21 فبراير 2016.

ملاحظات:

1. تبدأ المقارنة بين المعاملات في الحجم والقيمة في الـ 17 من يونيو 2001 وتنتهي في 21 فبراير، 2016. تشيرالتواريخ المحدّدة على الرسم البياني إلى 17 يونيو من كل عام. يتمثّل المحور الرأسي حتى 2.0 مليار لعرض أفضل للبيانات فيما تمّت الإشارة بشكل منفصل إلى الصفقات السّبع الكبيرة التي تتجاوز2.0 مليار على الرسم البياني.
2. في السنوات الـ 15 الماضية، كأنّ متوسط المعاملات اليومية 272.7 مليون سهم و 63.3 مليون د.ك .
3. أعلى صفقة شهدتها سوق الكويت للأوراق المالية بلغت قيمتها 21.4 مليار سهم في 11 مارس، 2006 في حين بلغت الصفقة الأدنى حدّاً 5.0 مليون سهم في 18 نوفمبر 2001.
4. أعلى صفقة شهدتها سوق الكويت للأوراق المالية بلغت 1.8 مليار د.ك في 18 أبريل، 2007 في حين كانت الصفقة الأدنى حدّاً 0.9 مليون د.ك في 19 نوفمبر 2001.
5. حجم المعاملات كأنّ دائما أعلى باستثناء يوم 18 أبريل 2007 حيث بلغت القيمة 1.8 مليار د.ك في حين بلغ الحجم 795.7 مليون سهم فقط.
6. تمّت الصفقات السّبع الكبرى بالحجم بين 5 مارس 2006 و 13 مارس 2006 بمتوسط قدره 14.6 مليار سهم فيما بلغت القيمة الأعلى 21.4 مليار سهم. بخلاف تلك الصفقات الضخمة، لم تتعدّ الصفقات في السنوات الـ 15 الماضية الـ 2.0 مليار سهم.
7. الصفقات السبع الكبرى كانت ضخمة في الحجم لكن قيمتها كانت منخفضة جدا بالمقارنة مع الحجم، على سبيل المثال، صفقة ال 21.4 مليار سهم كانت قيمتها 107.4 مليون د. ك. فقط.
8. في سنة 2006، أدّت القضايا السياسية في الكويت والتغييرات في قواعد وقوانين سوق الكويت للأوراق المالية للتقلّب الشديد بخصوص نشاط التداول في سوق الكويت للأوراق المالية. بالإضافة إلى ذلك، يعود السبب في الارتفاع الهائل بالحجم إلى القيمة في سنة 2006 إلى التراجع الكبير في أسعار الأسهم المدرجة.
9. أنّتعش سعر إغلاق سوق الكويت للأوراق المالية من بداية سنة 2006 إلى أكتوبر 2007 بنسبة 12%، ويعتقد أنّ السوق كانت في مرحلة تصحيح.
10. بمقارنة المعاملات بين 17 يونيو 2001 و21 فبراير عام 2016، يتبيّن أنّ الصفقات انخفضت من حيث الحجم والقيمة على حدّ سواء.

مؤشر التنافسية العالمية

منهجية مؤشر التنافسية العالمية (جي سي آي)

"بناء على الفكرة المبدئية التي وضعها كلاوس شواب سنة 1979، يقوم المنتدى الاقتصادي العالمي منذ سنة 2005 بإصدار مؤشر التنافسية العالمية الذي صمّمه خافيير سالا- أي مارتن بالتعاون مع المنتدى. يجمع مؤشّر التنافسية هذا (جي سي آي) 114 مؤشّرا تحيط بالعوامل التي تؤثّر في زيادة الأنّتاجية. تمّ تجميع هذه المؤشّرات في 12 عامود هي: المؤسّسات، البنية التحتية، البيئة الماكرو اقتصادية، الصّحة والتعليم الأساسي، التعليم العالي والتدريب، فاعلية سوق السّلع، جدوى سوق اليد العاملة، تطوّر سوق المال، الجاهزية التكنولوجية، حجم السوق، تطوّر الأعمال والتّجديد. تمّ تنظيم هذه الأعمدة بدورها إلى ثلاثة مؤشرات فرعية تماشيا مع ثلاث مراحل رئيسية للتنمية: المتطلّبات الأساسية، معزّزات الفعالية وعوامل التجديد والإبتكار. حدّد لهذه المؤشّرات الفرعية ثلاثة أوزان مختلفة في احتساب المؤشّر العام وفقاً لكلّ مرحلة من مراحل النموّ الاقتصادي المتمثّلةً بناتجها المحلي الإجمالي للفرد الواحد وحصّتها من الصّادرات الممثلة بالمواد الخام. يتضمّن مؤشّر التنافسية العالمية البيانات الإحصائية من وكالات معترف بها دوليا، لا سيما صندوق النقد الدولي (IMF)، منظمة الأمم المتحدة للتربية والعلم والثقافة ومنظمة الصّحة العالمية. يتضمن المؤشّر المذكور أيضا بيانات من "استطلاع الرأي التنفيذي السنوي" الذي يقوم به المنتدى الاقتصادي العالمي للإحاطة بالعوامل التي تحتاج إلى المزيد من التقييم النوعي، أو بتلك العوامل التي لا تتوافر لها بيانات إحصائية شاملة وقابلة للمقارنة دوليا.

مراحل التنمية والمؤشر المرجّح

على الرغم من الأهمّية التي تمثّلها إلى حدّ معيّن، الأعمدة المذكورة أعلاه بالنّسبة لكافة الاقتصادات، فمن الواضح أنّها تؤثر على الاقتصادات المختلفة بطرق مختلفة.

يفترض مؤشّر التنافسية العالمية، بحسب نظرية اقتصادية معروفة حول مراحل التنمية، أنّ الاقتصاد، في المرحلة الأولى، يكون بمثابة عامل حركة والدول تتنافس إستناداً إلى معطيات عواملها؛ بصفة أساسية يد عاملة غير ماهرة ومورد طبيعي. تتوقّف أوّلاً، المحافظة على القدرة التنافسية في هذه المرحلة من التطوّر على حسن سير عمل المؤسّسات العامة والخاصة (العمود1) ، بنية تحتية متطوّرة (العمود 2)، بيئة ماكرو اقتصادية مستقرّة (العمود 3) وعلى قوى عاملة نشيطة تلقّت على الأقلّ التعليم الأساسي (العمود 4).

عندما يصبح البلد أكثر قدرة على التنافس، سوف تزداد الأنّتاجية وترتفع الأجور مع تطوّر النموّ. عندئذ تنتقل الدّول إلى مرحلة التطوّر المتمثّلة بعامل الكفاءة، حيث يتعيّن على هذه الدّول البدء بتطوير عمليات انتاج أكثرفعالية وزيادة جودة المنتج، لأنّ الأجور ارتفعت من دون إمكانّية رفع الأسعار. عند هذه النقطة، يتزايد تحريك التنافسية بفضل التعليم العالي والتدريب (العمود 5)، فاعلية سوق السّلع (العمود 6)، جدوى سوق اليد العاملة (العمود 7)، تطوّر سوق المال (العمود 8)، القدرة على تسخير فوائد التقنيات الحالية (العمود 9) وسوق محلية أو أجنبية كبيرة (العمود 10). أخيرا، مع تقدّم البلدان في مرحلة محرّك الابتكار، تكون الأجور قد ارتفعت بنسبة كبيرة بحيث لا يمكن المحافظة عليها وعلى مستوى العيش المرتبط بها إلّا إذا كانت الأعمال في هذه البلدان قادرة على المنافسة من خلال استخدام عمليات انتاج أكثر تطورا (العمود 11) وابتكار أخرى جديدة (العمود 12).

يأخذ مؤشّر التنافسية العالمية مراحل التطوّر في الاعتبار إذ أنّه ينسب الأوزان النسبية الأعلى لتلك الأعمدة التي هي أكثر أهمية بالنّسبة لاقتصاد معين في مرحلة معينة من تطوّره. لتطبيق هذا المفهوم، يتمّ تنظيم الأعمدة إلى ثلاثة مؤشرات فرعية، كلّ منها ذات أهمّية حاسمة بالنّسبة لمرحلة معينة من التنمية.

يجمع المؤشّر الفرعي المتعلّق بالمتطلّبات الأساسية، الأعمدة الأكثر أهمية بالنسبة للبلدان التي في مرحلة عامل الحركة. أمّا المؤشر الفرعي المتعلّق بتعزيز الكفاءة، فهو يشمل تلك الأعمدة الهامة بالنسبة للبلدان التي في مرحلة عامل الكفاءة. فيما يتضمّن المؤشّر الفرعي المتعلّق بعوامل الابتكار والتطوّر، الأعمدة الهامة بالنسبة للدول التي في مرحلة عامل الإبتكار. أنّ الأوزان المنسوبة إلى كل مؤشّر فرعي في كل مرحلة من مراحل التطوّر، مبيّنة في الجدول 1.

المصدر: تقرير التنافسية العالمية 2015-2016

الجدول 1 مرحلة التطوّر					
	المرحلة 1 عامل الحركة	الأنتقال من المرحلة 1 إلى المرحلة 2	المرحلة2 عامل الكفاءة	الأنتقال من المرحلة 2 إلى المرحلة 3	المرحلة 3 عامل الإبتكار
حدّ الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد (دولار أميركي دولار) *	2000>	2,000-2,999	3,000-8,999	9,000-17,000	17,000<
الوزن للمتطلبات الاساسية	60%	40-60%	40%	20-40%	20%
الوزن لمعززات الكفاءة	35%	35-50%	50%	50%	50%
الوزن للابتكار والتطور	5%	5-10%	10%	10-30%	30%
*بالنسبة للبلدان ذات الاعتماد الكبير على الموارد المعدنية، لا يشكّل الناتج المحلي الإجمالي للفرد المعيار الوحيد لتحديد مرحلة التنمية.					

يتمّ استخدام معيارين لتوزيع البلدان بحسب مراحل النموّ. يتمثّل المعيار الأول بمستوى الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في سوق أسعار الصرف. يتمّ تبيان العتبات المستخدمة في الجدول ¬1أيضاً. يستخدم المعيار الثاني لضبط البلدان التي، على أساس الدّخل، تجاوزت المرحلة 1، ولكن حيث الازدهار يقوم على استخراج الموارد. يتم قياس ذلك من خلال حصّة الصّادرات من السّلع المعدنية في إجمالي الصّادرات (السّلع والخدمات)، ويفترض هذا أنّ الدول التي تشكّل فيها المنتجات المعدنية (تقاس باستخدام متوسّط 5 سنوات) أكثر من 70 % من صادراتها هي إلى حدّ كبير ضمن نطاق عامل الحركة. تصنّف البلدان التي تعتمد على الموارد والتي تعدّ أكثر ثراء من الاقتصادات المبتدئة تكنولوجياً، في مرحلة عامل الابتكار. تعتبر أي دولة واقعة بين اثنتين من المراحل الثلاث دولة "تمرّ بمرحلة انتقالية." بالنسبة لهذه البلدان،تتغيّر الأوزان بشكل سلس مع تطوّر الدولة، الأمر الذي يعكس الأنتقال السلس من مرحلة من مراحل النموّ إلى أخرى. يظهر تصنيف البلدان بحسب مراحل النموّ في الجدول 2.

لمصدر: تقرير التنافسية العالمية 2015-2016

جدول 2

	المرحلة 1 عامل الحركة (35 إقتصاد)	الأنتقال من المرحلة 1 إلى المرحلة 2 (16 إقتصاد)	المرحلة2 عامل الكفاءة (31 إقتصاد)	الأنتقال من المرحلة 2 إلى المرحلة 3 (20 إقتصاد)	المرحلة 3 عامل الإبتكار (38 إقتصاد)
1	بنغلادش	الجزائر	ألبانيا	الأرجنتين	أستراليا
2	بنين	أزربيجانّ	أرمينيا	البرازيل	النمسا
3	بوروندي	بوتانّ	بوليفيا	تشيلي	البحرين
4	كامبوديا	بوتسوانّا	البوسنة والهرسك	كوستا ريكا	بلجيكا
5	الكاميرون	الغابون	بلغاريا	كرواتيا	كندا
6	تشاد	هندوراس	الرأس الأخضر	هنغاريا	قبرص
7	ساحل العاج	إيرانّ، الجمهورية الإسلامية	الصين	لاتفيا	جمهورية التشيك
8	أثيوبيا	كزاخستانّ	كولومبيا	لبنانّ	الدنمارك
9	غامبيا	الكويت	جمهورية الدومنيكانّ	ليتوانّيا	إستونيا
10	غانّا	مولدوفا	الإكوادور	ماليزيا	منلندا
11	غينيا	منغوليا	مصر	موريشيوس	فرنسا
12	هايتي	نيجيريا	السلفادور	المكسيك	ألمانّيا
13	الهند	الفلبين	جورجيا	عمانّ	اليونانّ
14	كينيا	المملكة العربية السعودية	غواتيمالا	بناما	هونغ كونغ
15	جمهورية قيرغيزستانّ	فنزويلا	غيانّا	بولندا	أيسلندا
16	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	فيتنام	أندونيسيا	رومانّيا	ايرلندا
17	ليسوتو		جامايكا	الإتحاد الروسي	اسرائيل
18	ليبيريا		الأردن	سيشيل	إيطاليا
19	مدغشقر		جمهورية مقدونيا	تركيا	اليابانّ
20	ملاوي		الجبل الأسود	اورغواي	جمهورية كوريا
21	مالي		المغرب		لوكسمبورغ
22	موريتانّيا		ناميبيا		مالطا
23	موزمبيق		باراغواي		هولانّدا
24	ميانّمار		بيرو		نيوزيلانّدا
25	نيبال		صربيا		النرويج

26	نيكاراغوا		جنوب أفريقيا		البرتغال
27	باكستان		سريلانكا		قطر
28	رواندا		سوازيلاند		سنغافورة
29	السنغال		تايلاند		جمهورية سلوفاكيا
30	سيراليون		تونس		سلوفينيا
31	طاجيكستان		أوكرانيا		اسبانيا
32	تنزانيا				السويد
33	أوغندا				سويسرا
34	زامبيا				تايوان، الصين
35	زيمبابوي				ترينداد وتوباغو
36					الإمارات العربية المتحدة
37					المملكة المتحدة
38					الولايات المتحدة

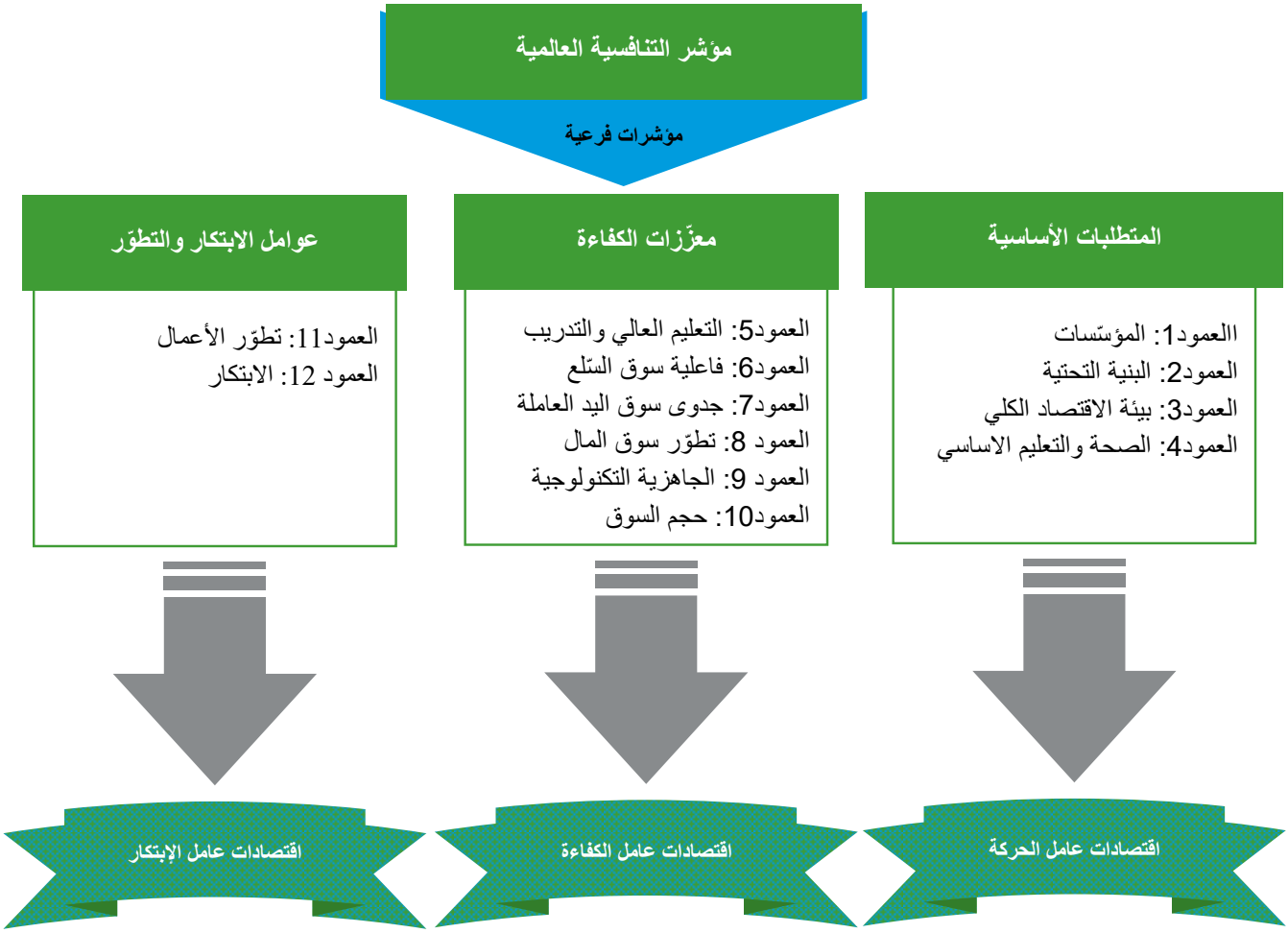
بنية المؤشّر واحتسابه

يستند احتساب مؤشّر التنافسية العالمية على تجميعات متتالية للنقاط من مستوى المؤشر (أي أكثر المستويات تفصيلا) وصولا إلى نتيجة المؤشّر الشاملة. ما لم يذكر خلاف ذلك، نحن نستخدم وسيلة حسابية لتجميع المؤشّرات الفردية ضمن فئة كما نستخدم النسبة المئوية المبيّنة بجانب كل فئة من أجل مستويات التجميع الأعلى . تمثّل هذه النسبة المئوية وزن الفئة ضمن فئتها الأصلية المباشرة. يتمّ تدوير النسب المئوية المذكورة إلى أقرب عدد صحيح، ولكن يتمّ استخدام أرقام دقيقة في حساب مؤشّر التنافسية العالمية. على سبيل المثال، النتيجة التي يحقّقها بلد ما في العمود الـ 11تحتسب 50% من نتيجة هذا البلد في المؤشر الفرعي لعوامل الإبتكار والتجديد، بغض النظر عن مرحلة نموّ البلد. وبالمثل، تحتسب النتيجة التي تمّ أنّجازها على بنية النقل التحتية للعمود الفرعي بـ 50 % من نتيجة عمود البنية التحتية. على عكس الحال بالنسبة لمستويات أدنى من التجميع، يعتبر الوزن الموضوع على كل من المؤشّرات الفرعية الثلاث (المتطلبات الأساسية، معزّزات الكفاءة، وعوامل الابتكار والتطور) غير ثابت. بدلا من ذلك، يعتمد الوزن على مرحلة نمو كل بلد، كما تمّت مناقشته في الفصل ف(chapter.f). على سبيل المثال، في حالة بوروندي، وهي-بلد في المرحلة الأولى من التطوّر، تحتسب النتيجة في المؤشّر الفرعي للمتطلبات الأساسية بـ 60 % من إجمالي نتيجة مؤشّر التنافسية العالمية، في حين أنّها تمثل 20% فقط من إجمالي نتيجة مؤشّرالتنافسية العالمية السويد وهي بلد في مرحلة النموّ الثالثة. بالنسبة للبلدان التي تعبر بين المراحل، فلقد تمّ ذكر الترجيح المطبّق على كل مؤشر فرعي في الملف المطابق في نهاية هذا المجلد. على سبيل المثال، في حالة تركيا، التي تعبر حاليا من المرحلة 2 إلى المرحلة 3، الوزن على كل مؤشر فرعي هو 36.3 في المئة، 50 في المئة، و 13.7 في المئة على التوالي، كما ورد في ملفّ البلدعلى الصفحة 350. المؤشرات التي لا تأتي من استطلاع الرأي التنفيذي (الإستبيان) يتم تحديدها بعلامة النجمة (*) في القائمة التالية. يقدّم قسم الملاحظات التقنية والمصادر في نهاية التقرير معلومات مفصّلة حول كل من هذه المؤشرات. من أجل جعل التجميع ممكناً، يتمّ تحويل المؤشرات إلى سلمّ من1 إلى 7 من أجل مواءمتها مع نتائج الاستبيان. نحن نطبق طريقة التغيير مين-ماكس التي تحافظ على النظام والمسافة النسبية بين عشرات البلاد. المؤشرات التي تليها تسمية "½" تدخل مؤشّر التنافسية العالمية في عمودين مختلفين. من أجل تجنب ازدواجية الحساب، نعيّن نصف وزن لكل حالة.

<u>ملاحظة 1</u> من أجل الإحاطة بكثافة موارد الاقتصاد، نحن نستخدم كممثّل صادرات المنتجات المعدنية كنسبة من إجمالي الصادرات وفقا لتصنيف القطاع التي وضعها مركز التجارة الدولية في مؤشر أدائها التجاري. بالإضافة إلى النفط الخام والغاز، تحتوي أيضا هذه الفئة كافة الخامات المعدنية والمعادن الأخرى، وكذلك المنتجات البترولية والغاز المسال والفحم، والأحجار الكريمة. تغطّي البيانات المستخدمة السنوات من 2010 وحتى سنة 2014. يمكن الإطّلاع على المزيد من المعلومات حول هذه البيانات من خلال http://www.intracen.org/menus/countries.htm . كافة البلدان التي تشكّل المنتجات المعدنية فيها أكثر من 70 في المئة من صادراتها يتمّ اعتبارها إلى حدّ معيّن عامل حركة. يتم ضبط مرحلة نمو هذه البلدان نزولاً بسلاسة تبعا لحصة الصّادرات الأولية بالضبط. كلما ارتفعت حصّة تصدير المعادن، كلما كأنّ الضبط أقوى والبلد أقرب إلى الأنّتقال إلى المرحلة 1. على سبيل المثال، البلد التي تصدّر 95 في المئة من صادرات المعادن والتي، بناء على معايير الدّخل، يكون في المرحلة 3 سوف يكون في مرحلة أنّتقال بين المراحل 1 و 2. يتم ترجيح وزن الدّخل ومعايير الصادرات الرئيسية بشكل مماثل. بالنسبة للبلدان التي تصدّر أقل من 70 في المئة من المعادن،وحده الدّخل هو ما يملي مرحلة النمو. أنّ الدول التي تصدّر المنتجات الأولية فقط تسقط تلقائيا إلى مرحلة عامل الحركة (المرحلة 1).

<u>ملاحظة 2</u> في الممارسة العملية، هذا ينطبق على البلدان التي كأنّ فيها الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد بأسعار السوق الحالية وعلى مدى السنوات الخمس الماضية، أعلى من متوسط الاقتصادات المبتدئة بالتكنولوجيا. البلدان في حدود التكنولوجيا هي البلدان الـ 10التي تملك أعلى نشاط في تسجيل براءات الاختراع وفقا لبيانات معاهدة التعاون بشأنّ براءات الإختراع.

المصدر: تقرير التنافسية العالمية 2016-2015



ملخص مؤشر التنافسية العالمية لدول مجلس التعاون الخليجي:

	المرتبة من أصل 140 دولة					
	الكويت	امملكة العربية السعودية	الإمارات العربية المتحدة	قطر	البحرين	عمان
مؤشر التنافسية العالمي 2015-2016	**34**	**25**	**17**	**14**	**39**	**62**
نتيجة المؤشر 2015-2016 (من أصل 7)	**4.59**	**5.07**	**5.24**	**5.3**	**4.52**	**4.25**
الناتج المحلي الإجمالي (دولار مليار) - 2014	172.4	752.5	401.6	210.0	33.9	77.8
الناتج المحلي الإجمالي للفرد (دولار) - 2014	43,103	24,454	43,180	93,965	28,272	19,002
المؤشر الفرعي للمتطلبات الأساسية	**33**	**17**	**4**	**5**	**32**	**29**
المؤشر الفرعي لمعززات الكفاءة	**72**	**30**	**17**	**21**	**35**	**63**
المؤشر الفرعي لعوامل الابتكار والتطور	**82**	**29**	**21**	**12**	**43**	**85**
حركة الإقتصاد	اللإنتقال من العمالة الى الكفاءة	اللإنتقال من العمالة الى الكفاءة	إبتكار	إبتكار	إبتكار	اللإنتقال من الكفاءة الى اللإبتكار

المصدر: تقرير التنافسية العالمية 2015-2016

ملخّص مؤشّر مجلس التعاون الخليجي للتنافسية العالمية:

	التصنيف من أصل 140 دولة					
	الكويت	المملكة العربية السعودية	الإمارات العربية المتحدة	قطر	البحرين	عمان
مؤشر التنافسية العالمي 2015-2016	**34**	**25**	**17**	**14**	**39**	**62**
نتيجة المؤشر 2015-2016	**4.59**	**5.07**	**5.24**	**5.3**	**4.52**	**4.25**
الناتج المحلي الإجمالي (دولار مليار) - 2014	172.4	752.5	401.6	210.0	33.9	77.8
الناتج المحلي الإجمالي للفرد (دولار) - 2014	43,103	24,454	43,180	93,965	28,272	19,002
المتطلبات الأساسية	**33**	**17**	**4**	**5**	**32**	**29**
عامود 1: المؤسسات	56	24	9	4	26	31
1.01 حقوق الملكية	59	30	25	13	29	33
1.02 حماية الملكية الفكرية	84	30	22	11	31	40
1.03 تحويل الأموال العامة	58	21	8	5	24	35
1.04 ثقة الجمهور في السياسيين	65	12	2	3	24	23
1.05 الرشاوي والأموال غير قانونية	56	25	7	13	21	34
1.06 استقلال القضاء	34	25	22	15	41	46
1.07 المحسوبية في إتخاذ القرارات من المسؤولين الحكوميين	86	19	5	1	22	37
1.08 اتبذير في الإنفاق الحكومي	93	12	2	1	17	6
1.09 عبء التنظيم الحكومي	125	39	5	2	10	61
1.1 كفاءة القطار القانوني في تسوية النزاعات	45	27	18	4	33	40
1.11 كفاءة القطار القانوني في البلدان الصعبة	36	26	21	2	28	53
1.12 شفافية السياسة الحكومية	96	37	16	8	27	54
1.13 تكاليف أعمال الإرهاب	59	54	7	22	106	19
1.14 تكاليف الأعمال للجريمة والعنف	34	14	1	3	54	6
1.15 الجريمة المنظمة	31	10	2	7	18	4
1.16 موثوقية خدمات الشرطة	56	34	7	3	36	26
1.17 السلوك الأخلاقي للشركات	58	25	10	12	24	35
1.18 قوة معايير التدقيق وإعداد التقارير	81	29	26	10	18	35
1.19 فعالية مجالس إدارة الشركات	134	55	23	17	27	48
1.2 حماية مصالح المساهمين الأقلية	65	21	15	4	20	27
1.21 قوة حماية المستثمرين	42	55	42	105	90	105
عامود 2 : البنية التحتية	54	30	4	18	29	36
عامود 3: بيئة الإقتصاد الكلي	3	4	7	2	82	19
3.01 عجز ميزانية الحكومة	1	26	4	2	119	41
3.02 المدخرات الوطنية الإجمالية	2	6	13	1	81	21
3.03 التضخم	46	1	1	51	1	1
3.04 الدين الحكومي العام	4	1	8	38	70	2
3.05 التصنيف الإئتماني للبلد	27	29	25	23	57	36
عامود 4: الصحة والتعليم الأساسي	79	49	38	28	35	66

	التصنيف من أصل 140 دولة					
	الكويت	المملكة العربية السعودية	الإمارات العربية المتحدة	قطر	البحرين	عمان
كفاءة القدرة	**72**	**30**	**17**	**21**	**35**	**63**
عامود 5: محور التعليم العالي والتدريب	85	49	37	27	44	88
عامود 6: كفاءة سوق السلع	98	29	3	5	18	52
6.01 شدة المنافسة المحلية	69	40	8	25	47	95
6.02 مدى الهيمنة على السوق	107	23	9	7	40	123
6.03 معالية سياسة مكافحة الإحتكار	126	27	7	6	24	90
6.04 تأثير الضرائب على حوافز الإستثمار	22	12	2	3	1	6
6.05 إجمالي سعر الضريبة	3	6	7	2	4	19
6.06 عدد إجراءات بدء النشاط التجاري	130	104	57	93	76	38
6.07 عدد الأيام للبدء بالنشاط التجاري	116	100	42	49	50	40
6.08 تكاليف السياسة الزراعية	135	17	5	2	33	38
6.09 إنتشار الحواجز غير الجمركية	104	51	2	23	13	59
6.1 التعرفة التجارية	60	61	58	59	57	56
6.11 إنتشار الملكية الأجنبية	136	107	10	42	18	105
6.12 تأثير الأعمال التجارية من قواعد الإستثمار الأجنبي المباشر	137	107	7	16	8	80
6.13 عبء الإجراءات الجمركية	102	47	3	10	27	50
6.14 الواردات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي	110	118	19	112	66	55
6.15 درجة توجيه المستهلكين	85	66	8	6	37	91
6.16 تطور المشتري	58	36	12	1	29	89
عامود 7 : كفاءة سوق العمل	117	60	11	14	24	89
7.07 الإعتماد على الإدارة المهنية	123	41	20	19	30	53
عامود 8: تطور السوق المالية	73	41	20	13	33	45
8.01 توافر الخدمات المالية	66	47	22	13	15	46
8.02 القدرة على تحمل التكاليف للخدمات المالية	50	29	20	6	15	26
8.03 التمويل من خلال سوق الأسهم المحلية	38	25	21	4	51	27
8.04 سهولة الحصول على القروض	46	27	3	1	8	9
8.05 توافر رأس المال الإستثماري	51	27	7	1	23	36
8.06 سلامة البنوك	37	18	21	10	29	38
8.07 تنظيم أسواق الإوراق المالية	85	30	16	7	13	22
8.08 مؤشر الحقوق القانونية	106	106	106	129	129	129
عامود 9 : الإستعداد التكنولوجي	56	42	30	31	34	62
9.01 توافر أحدث التقنيات	67	39	9	20	29	65
9.03 الإستثمار الأجنبي المباشر ونقل التكنولوجيا	132	18	3	4	30	84
عامود 10: حجم السوق	58	17	31	56	92	64
عوامل معززات الكفاءة (الابتكار والتطور)	**82**	**29**	**21**	**12**	**43**	**85**
عامود 11: تطور الأعمال	63	29	15	10	32	71
عامود 12: الإبتكار	109	34	26	14	56	103

12.01 القدرة على الإبتكار	101	57	28	12	70	119
12.02 جودة مؤسسات البحث العلمي	96	49	30	14	87	116
12.05 المشتريات الحكومية من منتجات التكنولوجيا المتقدمة	102	7	2	1	15	43
حركة الإقتصاد	**عامل**	**عامل**	**إبتكار**	**إبتكار**	**إبتكار**	**كفاءة**

المصدر: تقرير التنافسية العالمية 2015- 2016

ملخص مؤشّر التنافسية العالمية

ملخص

	OR = التصنيف الإجمالي			BR = المتطلبات الأساسية			EE = معززات الكفاءة			IS = الإبتكار والتطور		
	أعلى 5 في التصنيف الإجمالي	تصنيف OR	نتيجة OR	أعلى 5 في المتطلبات الأساسية	تصنيف BR	نتيجة BR	أعلى 5 في معززات الكفاءة	تصنيف EE	نتيجة EE	أعلى 5 في معززات الكفاءة	تصنيف IS	نتيجة IS
المرحلة 1 - عامل الحركة (35 إقتصاد)	الهند	55	4.31	رواندا	65	4.6	الهند	58	4.19	كينيا	42	3.93
	رواندا	58	4.29	الهند	80	4.41	كينيا	73	3.99	الهند	46	3.9
	طاجيكستان	80	4.03	طاجيكستان	84	4.32	رواندا	85	3.84	السنغال	54	3.75
	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	83	4	جمهورية لاو الديمقراطية الشعبية	86	4.3	زامبيا	87	3.81	رواندا	55	3.74
	كولومبيا	90	3.94	كولومبيا	93	4.19	غانا	95	3.76	غانا	65	3.6
الانتقال من المرحلة 1 إلى المرحلة 2 (16 إقتصاد)	أعلى 5 في التصنيف الإجمالي	تصنيف OR	نتيجة OR	الانتقال من المرحلة 1 إلى 2	تصنيف BR	نتيجة BR	الانتقال من المرحلة 1 إلى 2	تصنيف EE	نتيجة EE	الانتقال من المرحلة 1 إلى 2	تصنيف IS	نتيجة IS
	المملكة العربية السعودية	25	5.07	المملكة العربية السعودية	17	5.7	المملكة العربية السعودية	30	4.69	المملكة العربية السعودية	29	4.18
	الكويت	34	4.59	الكويت	33	5.18	كزاخستان	45	4.36	الفلبين	47	3.88
	أزربيجان	40	4.5	أزربيجان	43	4.92	الفلبين	51	4.3	هندوراس	53	3.75
	كزاخستان	42	4.49	كزاخستان	46	4.87	أزربيجان	69	4.05	أزربيجان	66	3.59
	الفلبين	47	4.39	بوتسوانا	61	4.65	فيتنام	70	4.04	كزاخستان	78	3.53
	الكويت	***34***	***4.59***	***الكويت***	***33***	***5.18***	***الكويت***	***72***	***4.03***	***الكويت***	***82***	***3.48***
مجلس التعاون الخليجي	*المملكة العربية السعودية*	*25*	*5.07*	*المملكة العربية السعودية*	*17*	*5.7*	*المملكة العربية السعودية*	*30*	*4.69*	*المملكة العربية السعودية*	*29*	*4.18*
المرحلة 2 – عامل الكفاءة (31 إقتصاد)	أعلى 5 في التصنيف الإجمالي	تصنيف OR	نتيجة OR	المرحلة 2	تصنيف BR	نتيجة BR	المرحلة 2	تصنيف EE	نتيجة EE	المرحلة 2	تصنيف IS	نتيجة IS
	الصين	28	4.89	الصين	28	5.37	الصين	32	4.66	أندونيسيا	33	4.14
	تايلاند	32	4.64	تايلاند	42	4.94	تايلاند	38	4.56	الصين	34	4.11
	أندونيسيا	37	4.52	أندونيسيا	49	4.84	جنوب أفريقيا	41	4.51	جنوب أفريقيا	36	4.06
	جنوب أفريقيا	49	4.39	جورجيا	51	4.83	أندونيسيا	46	4.34	الأردن	40	3.99
	بلغاريا	54	4.32	المغرب	55	4.73	بلغاريا	50	4.31	سري لانكا	41	3.95

	أعلى 5 في التصنيف الإجمالي	تصنيف OR	نتيجة OR
الانتقال من المرحلة 2 إلى المرحلة 3 (20 إقتصاد)	ماليزيا	18	5.23
	تشيلي	35	4.58
	ليتوانيا	36	4.55
	بولندا	41	4.49
	لاتفيا	44	4.45
مجلس التعاون الخليجي	*عمان*	*62*	*4.25*

	الانتقال من المرحلة 2 إلى 3	تصنيف BR	نتيجة BR
	ماليزيا	22	5.59
	عمان	29	5.33
	ليتوانيا	35	5.14
	تشيلي	36	5.12
	لاتفيا	37	5.10
	عمان	*29*	*5.33*

	الانتقال من المرحلة 2 إلى 3	تصنيف EE	نتيجة EE
	ماليزيا	22	5.01
	تشيلي	31	4.67
	بولندا	34	4.64
	ليتوانيا	36	4.59
	لاتفيا	39	4.56
	عمان	*63*	*4.13*

	الانتقال من المرحلة 2 إلى 3	تصنيف IS	نتيجة IS
	ماليزيا	17	5.05
	ليتوانيا	37	4.02
	كوستا ريكا	38	4.01
	بناما	44	3.91
	تشيلي	50	3.81
	عمان	*85*	*3.45*

	أعلى 5 في التصنيف الإجمالي	تصنيف OR	نتيجة OR
المرحلة 3 -عامل الإبتكار (38 إقتصاد)	سويسرا	1	5.76
	سنغافورة	2	5.68
	الولايات المتحدة	3	5.61
	المانيا	4	5.53
	هولاندا	5	5.50
مجلس التعاون الخليجي	*قطر*	*14*	*5.3*
	الإمارات العربية المتحدة	*17*	*5.24*
	البحرين	*39*	*4.52*

	المرحلة 3	تصنيف BR	نتيجة BR
	سنغافورة	1	6.36
	سويسرا	2	6.26
	منطقة هونغ كونغ الإدارية	3	6.20
	الإمارات العربية المتحدة	4	6.17
	قطر	5	6.13
	قطر	*5*	*6.13*
	الإمارات العربية المتحدة	*4*	*6.17*
	البحرين	*32*	*5.21*

	المرحلة 3	تصنيف EE	نتيجة EE
	الولايات المتحدة	1	5.76
	سنغافورة	2	5.70
	منطقة هونغ كونغ الإدارية	3	5.57
	سويسرا	4	5.55
	المملكة المتحدة	5	5.49
	قطر	*21*	*5.05*
	الإمارات العربية المتحدة	*17*	*5.11*
	البحرين	*35*	*4.6*

	المرحلة 3	تصنيف IS	نتيجة IS
	سويسرا	1	5.78
	اليابان	2	5.66
	المانيا	3	5.61
	الولايات المتحدة	4	5.59
	فنلندا	5	5.50
	قطر	*12*	*5.18*
	الإمارات العربية المتحدة	*21*	*4.83*
	البحرين	*43*	*3.92*

ملاحظة - الكويت بحاجة لتعلم كيفية اللحاق بقطر والإمارات العربية المتحدة والبحرين للانتقال من المرحلة الانتقالية 1-2 إلى مرحلة 3

المصدر: تقرير التنافسية العالمية 2015-2016

الأزمات

أزمات الكويت

يغطي هذا القسم من التقرير التحليل الذي أجري كجزء من البحث من أجل إنعاش حالة قطاع الاستثمار في الكويت. يغطي التحليل أربع نواحي، على النحو التالي:

i. الخلفية - هذا يتضمن البحث في الأحداث التي أدّت إلى الأزمة
ii. التأثير - هذا يتضمن التأثير على الاقتصاد عند حدوث الأزمة
iii. الحلول والنتائج - هذا يتضمن الإجراءات المتّخذة من قبل الحكومة (السياسة النقدية/ السياسة المالية) كفعل لمساعدة الاقتصاد على التعافي
iv. التأثير على الكويت - هذا يتضمن الاستدلالات التي يمكن تقديمها إلى الكويت

لقد تمّ تحليل الأزمات للأسباب التالية:

i. تسمح دراسة أزمة سوق المناخ بفهم تأثير إنهيار الأسعار على دولة يعتبر اقتصادها حسّاس للغاية على مورد واحد (النفط)
ii. تسمح دراسة قواعد التداول بالهامش بّفهم تأثير إنهيار الأسعار على دولة يعتبر اقتصادها حساس للغاية على مورد واحد (النفط)

قواعد التداول بالهامش

أصدر بنك الكويت المركزي تعليمات (2/BS/1997) بشأن التسهيلات الائتمانية المقدّمة من البنوك لتمويل التداول بالأوراق المالية ولأغراض أخرى. أمر البنك المركزي البنوك بوقف منح التسهيلات الائتمانية الجديدة مثل السّحب على المكشوف، المرافق التجارية مقابل التأمينات النقدية والقروض المباشرة لتمويل أسهم التداول في سوق الكويت للأوراق المالية، من أجل الشّروع في الإجراءات اللازمة للحدّ من استخدام أرصدة هذه المرافق. أراد البنك المركزي أنّ يكبح استخدام هذه القروض واقتصر التسّهيلات إلى أقل من 10% من إجمالي محفظة الائتمان الممنوح للعميل المقيم أو 25% من رأس مال البنك بمفهومه الشامل.

في 8 فبراير 1999، أصدر بنك الكويت المركزي تعميماً آخر(2/BS/1997) يسمح بموجبه للبنوك التجارية باستئناف منح تسهيلات هامشية بالإضافة إلى قروض ا وتسهيلات ائتمانية أخرى مقدّمة للعملاء من أجل تمويل التداول في أسهم في سوق الكويت للأوراق المالية ضمن القيود الموضوعة أعلاه. هذا بالإضافة إلى العديد من الإرشادات التي تعني البنوك والتي نذكر البعض منها:

i. يجب ألا تتجاوز التسهيلات البنكية الـ 200% من الهامش الذي قدّمه العميل
ii. يجب ألا يتجاوز المرفق سنة واحدة قابلة للتجديدعلى أساس مراجعة ائتمانية جديدة من العملاء
iii. ينبغي على البنوك إعداد لائحة مسموح بها لأسعار السهم المتعلّق بمرافق الهامش
iv. ينبغي أن تحسب القيمة السوقية للحافظة على أساس يومي كما يجب ألّا تقلّ القيمة الممنوحة للعميل عن 125% من الضمانات. يجب على العميل توفير المزيد من الضمانات في حال كان الوضع متدهوراً
v. يقوم البنك بمراقبة الأخلاقيات المهنية والتقنية في إدارة المحافظ ولن يسمح للاستثمار في أسهم أي شركة واحدة بتجاوز 25% من القيمة السوقية للمحفظة.

سوق المناخ 1982 - إنهيار سوق الأسهم غير الرّسمية

تمّ تأسيس سوق المناخ باعتباره سوقا موازية لسوق الكويت للأوراق المالية. سوق المناخ هو بمثابة سوق الأسهم غير الرسمية، المتخصصة في تداول أسهم تتعلّق بشركات مضاربة أجنبية غير خاضعة للتنظيم لأن السوق الرسمي لم يسمح بتداول الشّركات غير الكويتية فيه. تمّ تضخيم الثروة الفردية الكويتية خلال فترة السبعينات بفضل ارتفاع عائدات النفط ومثابرة الأفراد على استثمار ثرواتهم مما أدّى إلى إنشاء سوق المناخ. كان رأس المال المستثمر في سوق المناخ أساسا يتألّف من الثروة الكويتية الفردية ومن القروض البنكية. خلال أوائل الثمانينات، ارتفعت أسعار الأسهم إلى مستويات مثيرة للسخرية وكان يومذاك سوق المناخ ثالث أكبر سوق في العالم بعد الولايات المتحدة واليابان. في مرحلة ما، بدأ المستثمرون باستخدام الشيكات المؤجّلة للتداول في سوق المناخ متوقّعين ارتفاع قيمة الأسهم قبل استحقاق الشيكات. علاوة على ذلك، كان حتى، يتمّ تداول الشيكات المؤجلة في سوق ثانوية بمعدّلات فائدة مرتفعة تصل إلى 100%. في نهاية المطاف، كان يتمّ تداول أسهم الشركات الحقيقية والخيالية غير الكويتية من دون اعتبار أداءها أو توقّعاتها، لأنّ قيمة مخزوناتها كانت تنمو بمستوى 20% إلى 50% في الشهر. علاوة على ذلك، نما سوق الاكتتاب العام مع اقبال المستثمرين على الاستفادة من المستثمرين الجشعين المستعدّين للاستثمار في أي شيء من أجل جني الأرباح من السوق.

في بداية عام 1982، كان هناك ما يقرب من 28,800 من الشّيكات بلغت قيمتها 26.7 مليارد.ك (حوالي 91 مليار دولار) منها 18 مليار د.ك (حوالي 61 مليار دولار)، كانت تعود لثمانية أشخاص فقط. بلغت رسملة السوق الكويتية 100 مليار دولار في عام 1982. في أغسطس عام 1982، انهار السّوق عندما تمّ ردّ شيك مؤجّل تبلغ قيمته 9 مليون د.ك (حوالي 30 مليون دولار) ويملكه جاسم المطوع، فاندفع عندئذ المستثمرون إلى البنوك لصرف شيكاتهم التي تمّ استثمارها في شركات لا قيمة لها. سارعت الحكومة إلى إنشاء صندوق إنقاذ دعي"كوكليار Kuclear" كاختصار للشّركة الكويتية للمقاصة والتسوية المالية. تمّ دفع المطالبات التي لم تتجاوز 0.1 مليون د.ك نقدا، في حين تمّ دفع تلك التي تجاوزت 0.1 مليون ولم تتخطّ 2 مليون د.ك، بشكل سندات حكومية ذات آجال استحقاق تتراوح من 6 أشهر إلى 5 سنوات. أمّا تلك الشيكات التي تعدّت الـ 2 مليون، فتمّ تحديد أصحابها الثمانية وخضعت للتحقيق ولم تعوّض. علاوة على ذلك، انهار السوق في أسوأ وقت بالنسبة للكويت حيث انخفضت أسعار نفطها وتراجعت عائدات النفط إلى الربع فقط بالمقارنة مع مستويات عام 1980 لأنّ العالم كان يشهد زيادة في معروض النفط. انهيار سوق المناخ المترافق مع انخفاض إيرادات النفط دفعا بالكويت ومنطقة الخليج إلى الركود.

بعد انهيار سوق المناخ، اتّخذت الحكومة خطوات لتجنّب فقاعة أسهم أخرى عبر التشدّد في تطبيق اللوائح على البورصة، من خلال فرض القيود بشكل رئيسي على عدد من السماسرة ، حجم المعاملات وعدد الشركات التي سيتمّ تعويمها. علاوة على ذلك، اتّخذت الحكومة خلال السّنوات الماضية، تدابير لزيادة كفاءة سوق الكويت للأوراق المالية مثل نظام حدود تغيير السّعر اليومي، ونظام المزاد المكتوب، الفصل بين الأسواق إلى سّوق أوّلية وسّوق موازية، تسجيل شركات الوساطة والتجار وفرض قواعد الإفصاح لزيادة شفافية السّوق.

الأزمات الدولية

يغطي هذا القسم من التقرير التحليل الذي أجري كجزء من البحث لإنعاش حالة قطاع الاستثمار في الكويت. يغطي هذا القسم التحليل من 4 نواحي ، على النحو التالي:

i. الخلفية - هذا يتضمّن البحث في الأحداث التي أدّت إلى الأزمة
ii. التأثير - هذا يتضمّن التأثير على الاقتصاد عند حدوث الأزمة
iii. الحلول والنتائج - وّهذا يتضمّن الإجراءات المتخذة من قبل الحكومة (السياسة النقدية/ السياسة المالية) كفعل لمساعدة الاقتصاد على التعافي
iv. التأثير على الكويت - وهذا يتضمن الاستدلالات التي يمكن تقديمها إلى الكويت

لقد تمّ تحليل الأزمات وذلك للأسباب التالية:

i. تمّت دراسة أزمات الطاقة لفهم تأثير إنهيار الأسعار على دولة يعتبر اقتصادها حسّاساً للغاية على مورد واحد (النفط).
ii. كانت فقاعة الأصول اليابانية، باعتبارها عنصرا أساسيا في الأزمة، بمثابة فقاعة عقارية فعلية مع تأثير طويل الأمد على الاقتصاد
iii. تمّ تحليل أزمة العملة الآسيوية لفهم تأثير دعم السّيولة الطارئة وأثر الإغلاق القسري للمؤسّسات المالية.
iv. جاءت دراسة الأزمة الروسية لفهم تأثير انخفاض قيمة العملة وتنفيذ استراتيجية إعادة هيكلة البنوك
v. تمت دراسة فقاعة الدوت كوم لتحليل آثار المضاربة وتأثير انخفاض سعر الفائدة على الاقتصاد
vi. تمّت دراسة فقاعة الإسكان لفهم الآثار المترتّبة على الأوراق المالية المدعومة بالقروض العقارية لأسعار المساكن وفهم تدابير الإنقاذ المنفّذة
vii. تؤدّي دراسة أزمة الدّيون الأوروبية إلى فهم تأثير نقص السّيولة وارتفاع عوائد السندات عندما تتواجه البلدان مع ضعف التنافسية وارتفاع العجز في الميزانية
viii. تمّت دراسة سوق الأسهم الصينية كما هو الحال في الأزمة الأخيرة لفهم تأثير سقوط سوق مدفوعة الديون في حالة نمو متدنية.

أزمة الطاقة

الخلفية

i. زيادة في طلب واستهلاك النفط في الدّول الصناعية.
ii. نقص النفط في معظم الدّول الغربية مع بلوغ إنتاج النفط ذروته.
iii. حظر 1973من جانب أوبك على الدول الغربية التي دعمت إسرائيل في حرب يوم الغفران.
iv. الثورة الايرانية عام 1979 - إمدادات النفط العالمية بنسبة 4% فقط. مع ذلك كانت هناك حالة من الذعر على نطاق واسع مما أدّى إلى مضاعفة أسعار النفط في غضون أشهر قليلة.
v. سقوط نظام "بريتون وودز" وحرب فيتنام هي عوامل مساهمة الأخرى.

التأثير

i. زيادة من أربعة أضعاف في أسعار النفط لتصل إلى 12 دولار / برميل في عام 1974. ذلك أدّى إلى زيادة أخرى في المنتجات البترولية والبلاستيك.
ii. انخفض استهلاك النفط مع ارتفاع الأسعار.
iii. فرضت بريطانيا أسبوع عمل من ثلاثة أيام لاحتواء استهلاك الطاقة.
iv. سيطرت الدّول المصدّرة للنفط على السوق وحقّقت مكاسب مفاجئة ضخمة نتيجة لارتفاع أسعار النفط.
v. أدى النموّ الراكد بالإضافة إلى ارتفاع معدّلات التضخّم خلال فترة الركود إلى سكّ مصطلح "الرّكود التضخّمي". بلغ التضخّم ذروته عند 24% في المملكة المتحدة في حين لامس لفترة وجيزة 12% في الولايات المتحدة.
vi. ارتفعت معدلات البطالة - وصلت البطالة في الولايات المتحدة إلى ذروة من 9% في عام 1975.
vii. بالإضافة إلى المشاكل الكبيرة التي اثارتها الأزمة في حياة المستهلكين، شكّلت أيضاً أزمة الطاقة ضربة كبيرة لصناعة السّيارات الأمريكية، التي كانت لعقود من الزمن تصنّع سيارات أكبر وأكبر، والتي تشهد الآن تفوّق الشّركات المصنّعة اليابانية التي تقوم بانتاج سيارات أصغر حجما وأكثر كفاءة في استهلاك الوقود.
viii. انهيار سوق الأسهم سنة 1973و 1974؛ تراجع مؤشّر داو جونز الصناعي بنسبة حوالي45%، في حين خسر FT30 فايننشال تايمز 30 نسبة 73% من قيمته. انخفض مؤشّر هانغ سينغ في هونغ كونغ من 1800 إلى 300. أمّا سوق غرب ألمانيا فعلى الرغم من كونها الأسرع في استرداد عافيتها، وإنّ عادت إلى المستوى

الاسمي الأصلي في غضون ثمانية عشر شهرا، إلا أنّها لم تعد إلى المستوى الحقيقي نفسه حتى يونيو 1985. بدورها لم تشهد المملكة المتحدة العودة إلى مستوى السوق نفسه حتى شهر مايو سنة 1987، في حين أن الولايات المتحدة لم تر نفس المستوى من حيث القيمة الحقيقية حتى أغسطس 1993، أي أكثر من عشرين عاما بعد وقوع الحادث.

ix. انخفض الناتج المحلي الإجمالي في المملكة المتحدة بنسبة 3.9% في حين انخفض الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة بنسبة 3.2% بين 1973- 1975 -.

الحلول والنتائج

i. الاحتياطيات النفطية الاستراتيجية – أنشأت الحكومات مخزونات النفط الخام.

ii. بدأت إدارة جيمي كارتر برفع القيود تدريجيا عن أسعار النفط في عام 1979، عندما كان متوسّط سعر النفط الخام الامريكي 15.85 دولار للبرميل. تمّ رفع القيود عن ضوابط أسعار النفط المحلية، ممّا سمح بارتفاع إنتاج النفط الأمريكي المحلي بشكل حاد، في حين انخفضت واردات النفط بشكل حاد.

iii. أدّت أزمة الطاقة إلى مزيد من الاهتمام في مجال الطاقة المتجددة وحفز الأبحاث في الطاقة الشمسية وطاقة الرياح. كما أدّت إلى المزيد من الضغط لاستغلال مصادر النفط في أمريكا الشمالية وزيادة اعتماد الغرب على الفحم والطاقة النووية.

iv. قرّرت البنوك المركزية الغربية خفض أسعار الفائدة بشكل حادّ لتشجيع النمو، حاسمةً بأنّ التضخّم كان مصدر قلق ثانوي. على الرغم من كون هذا وصفة ماكرواقتصادية تقليدية في ذلك الوقت، فاجأ الركود التضخمي الحاصل الاقتصاديين ومحافظي البنوك المركزية. خفض الاحتياطي الاتحادي سعر الفائدة في عام 1973 من نحو 11% إلى حوالي 9% - إنخفاض كامل بنسبة 2%. بدلا من تعويم النمو، ولكن هذا أدّى إلى مضاعفة أبعاد التضخم. لا يمكن للأجور أن تتماشى مع الارتفاع الناتج، لذلك تدهورت القوة الشرائية وتراجع النموّ. أصيب الإحتياطي الفدرالي بالذعر إزاء معدّل التضخّم المزدوج الأرقام في سنة 1974، فقام بتحويل المسار وزيادة سعر الفائدة لتصل إلى ما يقارب 14%. أخمد هذا الإجراء التعافي الاقتصادي الوليد في عام 1974 – تمّ تحليل ارتفاع معدلّ التضخم إلى عوامل في الرواتب، واستعاد المستهلكون قدم إنفاقهم. من خلال رفع أسعار الفائدة مرة أخرى كبح الاحتياطي الفدرالي التضخّم، لكنه فعل ذلك على حساب سعر فائدة منكمش وعالي جدّاً. تراجع الاقتصاد وعمّ الركود لعام آخر أو نحو ذلك، وارتفع معدل البطالة منطلقاً إلى حوالي 9% بحلول عام 1975.

v. أثارت صدمة الأسعار عجزاً كبيراً في الحساب الجاري في الاقتصادات المستوردة للنفط؛ تمّ وضع آلية إعادة تدوير للبترودولار، جرى من خلالها توجيه أموال أوبك الفائضة عبر أسواق رأس المال إلى الغرب لتمويل العجز في الحساب الجاري. تطلّب عمل هذه الآلية تليين ضوابط رأس المال في الاقتصادات المستوردة للنفط. هذه كانت بداية النموّ المتسارع لأسواق رأس المال الغربية.

vi. أقرّ الكونغرس الأميركي قانون سياسة الطاقة وحفظها - لزيادة إنتاج الطاقة والإمداد، الحدّ من الطلب على الطاقة، توفير كفاءة الطاقة، اعطاء السلطة التنفيذية صلاحيات إضافية للردّ على الإرباكات التي يمكن حدوثها في إمدادات الطاقة.

vii. معايير الاقتصاد في استهلاك الوقود للشّركات (CAFE) – سنّ هذا القانون لأول مرّة من قبل الكونغرس في عام 1975، وكان الغرض منه الحدّ من استهلاك الطاقة عن طريق زيادة الاقتصاد في استهلاك الوقود للسيارات والشاحنات الخفيفة. معايير الاقتصاد في استهلاك الطاقة هي متوسطات شاملة لقطاع السّيارات، يتعيّن على كل صانع للسّيارات الإلتزام بها سنويّاً، بشأن أسطوله من السيارات والشاحنات، منذ سنة 1978. عندما وضعت هذه المعايير، استجابت شركات صناعة السيارات عن طريق إنشاء أسطول أكثر كفاءة في استهلاك الوقود.

viii. تأسّست وكالة الطاقة الدولية في سنة 1974، وقد تم تصميمها في البداية لمساعدة البلدان على تنسيق استجابة جماعية حيال الضطرابات الكبيرة في معروض النفط مثل أزمة 4/1973.

التأثير على الكويت

i. الاعتماد الكبير على مورد طبيعي واحد يمكن أن يعرّض الاقتصاد لصدمات الأسعار.
ii. ارتفاع أسعار النفط يؤدّي إلى تضخّم عالمي شامل في السّلع.
iii. طفرات في أسعار النفط تميل إلى أن تكون مرتبطة بالرّكود نظرا لانخفاض الإنفاق التقديري.

فقاعة أسعار الأصول اليابانية (1980)

الخلفية

i. شهد النصف الثاني من 1980 تسارع في وتيرة التحرير المالي والتحرّر من القيود - التخفيف من ضوابط سعر الفائدة، رفع القيود عن سوق المال (رفع الحظر على قروض اليورو- الين، وسهولة الوصول إلى سوق سندات الشركات وإنشاء سوق الأوراق التجارية) و تخفيف القيود المفروضة على الأنشطة المسموح بها للمؤسسات المُحكمة الفصل سابقاً.
ii. أدّى اتّجاه النموّ الاقتصادي المذكور أعلاه، بالإضافة إلى الإنعدام التقريبي للتضخّم إلى انخفاض ملحوظ في قسط تحمّل البلد للمخاطر وتعديل زائد في توقّعات النمو. عزّز هذا الأمر أسعار الأصول، وأدّى إلى التوسع الائتمان بشكل سريع. تذبذب معدّل تضخّم مؤشّر أسعار المستهلك في نطاق منخفض من 0% إلى 3% بالنسبة لمعظم فترة الثمانينات في حين ارتفعت أسعار الأصول بشكل حادّ.
iii. إقراض فضفاض من قبل البنوك – آل الضغط الهبوطي على صافي هوامش الفائدة إلى التوسّع في القطاعات ذات المخاطر العالية. فقد ارتفعت بشكل حادّ القروض الاستهلاكية المتعلّقة بقطاع العقارات والشّركات الصّغيرة والمتوسطة الحجم. كان هناك أيضا تصوّر عام بأن أسعار العقارات لن تتراجع أبداً، تابعت البنوك ضخّ أموال جديدة في "شركات غيبوبة" غير مربحة لإبقائها في التداول، بحجّة أن هذه الشّركات المذكورة أكبر من أنّ تفشل. مع ذلك، فإن معظم هذه الشّركات كانت أيضا مثقلة بالدّيون بحيث كان يتعيّن عليها القيام بأكثر من البقاء على قيد الحياة على أموال الإنقاذ.
iv. في المقام الأوّل، استخدمت البنوك تحليل الممتلكات وليس التدفّق النقدي، كضمانة. من أجل تسريع الموافقة على الائتمان، نقلت البنوك تقييم المخاطر إلى مكاتب مراقبة مستقلة، التي بدورها ترفع مباشرة تقاريرها إلى أقسام المبيعات في البنوك.
v. تمّ توقيع اتفاق بلازا بين اليابان وأمريكا و3 دول أخرى.جرى التوقيع على اتفاق بلازا من أجل خفض قيمة الدولار مقابل الين والمارك الالماني. أدّى ذلك إلى تقدير الينّ بأكثر من المتوقّع (حوالي 46%)،الأمر الذي أثّر بشكل كبير على صادرات اليابان. أفرطت السلطات اليابانية بالقلق حول تأثير ارتفاع قيمة الين وبالغت في ردّ فعلها على التباطؤ في النصف الأول من عام 1986،ممّا حملها على تنفيذ "التحفيز الاقتصادي الكبير" في تلك السنة.
vi. تنحى الضرائب واللوائح إلى تسريع الارتفاع في أسعار الأراضي؛ فضريبة التّركات وضريبة الدّخل على الشركات تعزّز مكاسب رأس المال غير المحقّقة في القطاع العقاري.

التأثير

i. بحلول عام 1989، ازداد قلق المسؤولين اليابانيين بشأن فقاعات الأصول المتنامية في البلاد وقرّر بنك اليابان المركزي التشدّد في سياسته النقدية. بعد فترة وجيزة، برزت فقاعة أسهم نيكي Nikkei التي انخفضت بنسبة

50% تقريبا من حوالي 39.000 إلى 20.000 خلال العام 1990، لتصل إلى 15.000 بحلول عام 1992. وبحلول عام 2000، انخفضت قيمة الأراضي التجارية في المناطق الحضرية الكبرى الستّ بنسبة 80% عن مستوى الذروة التي بلغته عام 1991. انخفضت أيضاً قيمة الأراضي السكنية والصناعية بنسبة 20% تقريبا.

ii. يسمح للبنوك في اليابان بامتلاك الأسهم كجزء من قاعدتها الرأسمالية. انخفضت قيمة أرباح رأس المال غير المحققة من هذه الأسهم من 355 مليار دولار في سنة 1989 إلى 40 مليار دولار في سنة 2002، الأمر الذي أفضى إلى خفض إحتياطي رؤوس الأموال الرئيسية للعديد من البنوك.

iii. ما بدأ كأزمة مالية ومصرفية لن يلبث أنّ يتسبّب بتباطؤ مجمل الاقتصاد الياباني. مع ركود الاقتصاد، واجهت الشّركات قدرة إنتاجية فائضة،مخزونات زائدة، وأرباح منخفضة. أيضا، مع تعثّرالقروض المتزايد، تمّ بيع المزيد من العقارات الأساسية بأسعار "الصفقة".

iv. انخفضت معدلات النمو الاقتصادي من أكثر من 5% سنويا في أواخر 1980 إلى أقلّ من 2% سنويا خلال النصف الأول من 1990.

الحلول والنتائج

i. تم تشديد السياسة النّقدية في عام 1989؛ ارتفع معدّل الخصم الرسمي (ODR) من 2.5%، حيث كان منذ عام 1987، ليصل إلى 3.25% في مايو1989 ثمّ إلى 3.75% في شهر أكتوبر و 4.25% في ديسمبر وعلى الرغم من هذا الارتفاع السريع لأسعار الفائدة، ارتفع معدّل تضخّم مؤشّر أسعار المستهلك من 1% في بداية عام 1989 الى 3% في نهاية العام نفسه. تمّ رفع سعر الخصم الرسمي إلى 6.00 % في أغسطس 1990 (بزيادة 350 نقطة أساس في خمسة عشر شهرا).

ii. استجابت السياسة النقدية ببطء للأزمة، ويرجع ذلك جزئيا، حتى بعد سنتين على انهيار سوق الأسهم، إلى عدم مبادرة أيّ من البنك المركزي أو المراقبين الآخرين في السوق إلى توقّع إمتداد تباطؤ الاقتصاد. بما إنّ توقّعات التضخّم ظلّت منخفضة أيضا، بقيت أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل مرتفعة نسبيا فيما تقلّص الائتمان.

iii. على الجانب المالي، أدّى مستوى الدين العام المنخفض أساساً في اليابان وفائض حسابه الجاري الكبير، إلى حمل الحكومة على مواجهة الرّكود الاقتصادي بالمحفزات المالية. ساهم أيضاً تدهور الإيرادات وارتفاع الإنفاق على الأمن الاجتماعي إلى زيادة في العجز المالي في بداية التسعينات. عمدت الحكومة من أجل تدعيم المالية العامة، إلى رفع الضرائب على القيمة المضافة في عام 1997 مع بداية الأزمة الآسيوية، الأمر الذي يعتبره بعض المراقبين مسؤولاً عن الانتعاش. منذ سنة 1998 فصاعدا، أصبحت السياسة المالية أكثر توسّعية ، على الرغم من أن الدافع المالي من الإنفاق الإضافي ظلّ محدودا، ويرجع ذلك جزئيا إلى انخفاض مضاعفات الإنفاق المالي بعد 1990. هذا يعكس التحوّل من الاستثمار العام إلى الإنفاق على الأمن الاجتماعي. علاوة على ذلك، ربّما كان القطاع الخاص أقل استجابة للتحفيز المالي في ظلّ تقليص المديونية المستمرّ. على مر السنين، أدّت السياسات المالية التوسعية إلى بسط مستويات الدين العام ليصل إلى أكثر من 200% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010.

iv. في عام 1992، أذنت الحكومة بإنشاء الشركة التعاونية لشراء الائتمان (CCPC) لمساعدة البنوك على التخلص من القروض المتعثّرة. في عام 1993، باع أكبر 21 بنكا 1.3 تريليون ¥ من القروض المتعثرة إلى الشركة التعاونية، وهو المبلغ الذي يمثّل 54% من جميع القروض المشطوبة في ذلك العام. وعلى الرغم من مليارات الدولارات المشطوبة، إلّا أنّ القروض المتعثرة ظلّت تظهر بالسرعة التي كانت تشطب فيها من الدفاتر. خلال الأزمة، شطبت البنوك اليابانية مجموع تراكمي من 330 مليار دولار (43.2 تريليون ¥) أو 8.4% من إجمالي القروض.

v. كان العديد من شركات البناء والعقارات مفلساً تقريبا، منذ أنّ أصبحت القيمة السوقية للعقارات في المخزون أقلّ بكثير من قيم شرائها، بالإضافة إلى تقلّص التدفقات النقدية. نتيجة لذلك، كانت هذه الشركات تواجه مشكلة في

توفير مدفوعات الفائدة على القروض المصرفية. لكن مع تخوّفها من ظهور الخسائر إلى العلن ومع اعتقادها الخاطئ بأن السوق العقارية ستنتعش قريبا، تابعت البنوك إقراض هذه الشركات التي لا يمكن خدمة ديونها.

vi. في عام 1995، قامت وزارة المالية من ناحية بضمان كافة الودائع وتعليق سقف التأمين على الودائع، وبالإعلان من ناحية أخرى على أن أي من البنوك الكبرى لن يفشل.

vii. من سنة1997 إلى سنة1998، عانت الأسواق المالية اليابانية من أزمة حادة، كما فقدت البنوك من رأس المال نظرا لنسب عالية من القروض المتعثّرة وهبوط أسعار الأصول. ثلاثة بنوك كبيرة انهارت فيما كانت البنوك الأخرى تعاني أيضا من انخفاض رأس المال. قلصت البنوك الإقراض ولوحظ وجود أزمة ائتمان حادة. بالتالي، دفعت الآثار السلبية الناتجة على الطلب الكلي، بالاقتصاد إلى الانكماش.

viii. قرّرت الحكومة أخيرا ضخّ رؤوس الأموال إلى البنوك. تبيّن أنّ أول ضخّ لرأس المال في مارس 1998 لم يكن كافياً ولكن الضّخ الثاني لرأس المال في مارس 1999 أهدأ أخيرا السوق. في ذلك الحين، استثمرت الحكومة 495 مليار دولار، أو 12% من الناتج المحلي الإجمالي، لدعم البنوك مالياً.

ix. بحلول سبتمبر عام 2005، أعلنت البنوك على أنّ 3.5% من إجمالي القروض غير منتظمة، وهو مستوى يعتبر مقبولا.

التأثير على الكويت

i. وصلت أسعار العقارات إلى أعلى مستوياتها على الإطلاق في الكويت.
ii. قد يكون للانهيارات الفقاعة آثار دائمة على ثقة المستثمرين.
iii. قد يكون للانخفاض السريع في قيمة العقارات تأثير سلبي على النظام المصرفي.

أزمة العملات الأسيوية(1997)

الخلفية

i. شهدت التسعينات تدفّقات كبيرة من رأس المال في آسيا تتراوح بين 3% إلى 10% من الناتج المحلي الإجمالي في البلدان المختلفة. كانت هذه التدفّقات تتمّ من خلال المؤسّسات المالية الضعيفة التي كانت في كثير من الأحيان تفتقر إلى رأس المال والتنظيم. بالنظر إلى سعر عملة الصّرف الثابت فقد شجّع الاقتراض الخارجي، وأدّى إلى الإفراط في الإنكشاف لكلا القطاعين المالي والشّركات

ii. قبل الأزمة، تمكّنت معظم البلدان الآسيوية من تجنّب ارتفاع مهمّ لقيمة العملة، الذي يرتبط عادة بهذه التدفّقات، بفضل سياسات مالية ونقدية صارمة تهدف إلى كبح ارتفاع قيمة العملة. علاوة على ذلك، ظهر عجزكبير في الحساب الجاري في كافة البلدان. مع ذلك، فإن هذه العوامل تمثل بعض جوانب ثانوية من مشكلة من دون توفّر دليل على وجود مشكلة رئيسية تتعلّق بلاقتصاد الكلي.

iii. تصاعدت الهشاشة المالية بسبب زيادة القروض المصرفية المضمونة بشدّة مقابل ملكيات مرتفعة السّعر. راكم العديد من البلدان، لا سيما كوريا واندونيسيا وتايلاند، مستويات عالية من الديون القصيرة الأجل بالنسبة إلى الاحتياطيات. كانت الديون الخارجية القصيرة الأجل مرتفعة نظرا لإلغاء التنظيمات المالية والخارجية، ونظرا للحافز الذي كان نظام سعر الصّرف الثابت وتعقيم تدفقات رأس المال يقدّمانه للتوسّط للقروض الخارجية.

iv. في تايلاند، كان الباهت مرتبط بالدولار. مع ذلك، نظرا لعدم وجود العملة الصّعبة لم يتمكّن من الحفاظ على ارتباطه بالدولار. علاوة على ذلك، تعرّض الباهت لهجمات مضاربة خطيرة وفقدت السّوق الثقة في الاقتصاد.

أشعلت التغييرات في معنويات المستثمرين نار الأزمة الناجمة عن انخفاض قيمة الباهت التايلندي كما لم يكن هناك دليل معيّن عن تدهور أساسي قبل الأزمة.

v. كان الوضع المالي في كوريا سيئا بسبب النسب المنخفضة من أرباح الشركات إلى تكاليف الفائدة في ظلّ تراجع التجارة وتقدير الـ وون مقابل الـ ين. بالإضافة إلى ذلك، بدأ توفّر التمويل ينضب في كوريا بسبب الاحتياطيات غير السّائلة بما أنها وضعت في الفروع الخارجية للبنوك الكورية.

التأثير

i. في تايلاند، هبطت سوق الأسهم بنسبة 75%؛ انخفضت قيمة الباهت التايلاندي وانهارت "فايننس وان"، أكبر شركة تمويل تايلاندية. علاوة على ذلك، تمّ تعويم الباهت التايلندي في عام 1997.

ii. كان إغلاق المؤسّسات المالية المعسرة سمة أساسية من سمات البرامج في تايلاند وكوريا واندونيسيا. أوقفت السلطات التايلاندية 58 شركة في عام 1997، وتدخلت في 4 من البنوك المحلية الضعيفة. أغلقت السلطات الاندونيسية 23 بنكاً صغيراً في عام 1997 وعام 1998. علاوة على ذلك، تمّ في كوريا إغلاق 14 بنكاً تجارياً بين ديسمبر وأبريل. عام 1998.

iii. انتقل نطاق تداول العملة الروبية الإندونيسية من 8% الى 12% نتيجة لتعويم الباهت التايلندي ممّا أدّى إلى هجمات شديدة على الروبية. بالتالي انخفضت الروبية بنسبة 83% مقارنة مع الدولار الأمريكي بين يوليو 1997 ويوليو 1998

الحلول والنتائج

i. تمّ تصميم دعم طارىء رسمي للسّيولة لتخفيف وطأة تدفّق رؤوس الأموال السّريع الذي اتسمت به الأزمة. تعهّدت البلدان الثلاثة المتضرّرة بشدة : تايلاندا واندونيسيا وكوريا، بتقديم دعم من 17 دولار مليار دولار، 42 دولار مليار دولار و58 دولار مليار دولار على التوالي. لكن نظرا لعدم وجود إعادة رسملة قائمة على السّوق أعلنت تايلاندا برنامجا جديدا في أغسطس 1998 ينطوي على التزام أكبر من الأموال العامة للمساعدة في إعادة رسملة البنوك القابلة للإستمرار وشركات التمويل بالإضافة إلى حوافز أقوى لتسريع إعادة هيكلة الشركات.

ii. الصّدمة المتمثّلة بتراجع ثقة المستثمرين، انهيار سعر الصرف، زيادة أسعار الفائدة وانخفاض النشاط الحقيقي، ضخّمت الضّعف الأولي وتركت عناصر كبيرة من القطاعات المالية والشّركات في ضائقة مالية عميقة.

iii. كان إغلاق المؤسّسات المالية المعسرة سمة أساسية من سمات البرامج في تايلاند وكوريا واندونيسيا. أوقفت السلطات التايلاندية 58 شركة في عام 1997، وتدخّلت في 4 من البنوك المحلية الضعيفة. أغلقت السلطات الاندونيسية 23 بنكاً صغيراً في عام 1997 وعام 1998. علاوة على ذلك، تمّ في كوريا أغلاق 14 بنكاً تجارياً بين ديسمبروأبريل.من سنة 1998. على الرغم من أن إغلاق مؤسسة مالية لم يعطِ دائما التأثير المطلوب على النظام المالي، فهومع ذلك يؤمّن بعض الإصلاحات. تمثّلت الإصلاحات المدخلة، نظرا لعدد المؤسسات المالية المعسرة ، بتصميم بيئة تنظيمية لتشجيع إعادة رسملة أسرع من خلال ضخ رأس المال الخاص. علاوة على ذلك، سنّت جميع الدول تدابير لتعزيز التنظيم والإشراف، متطلبات كفاية رأس المال وتوفير القروض وقواعد التصنيف.

iv. دعم بنك تايلاند في البداية العملة إلى حدّ كبيرمن خلال بيع الباهت الآجل غير المبلغ عنه ، مع مخزون المبيعات الآجلة المتداولة التي ارتفعت من حوالي 5 مليار دولار في 1996 إلى 30 مليار دولار في عام 1997. دعمت أيضاً الحكومة المؤسّسات المالية من خلال إنفاق عدة نسب مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. لم يؤدّ إغلاق المؤسسات المالية وتسارع مبيعات النقد الأجنبي الآجلة إلى إزالة الضغط عن سعر الصّرف التايلندي،مفضياً إلى تعويم الباهت التايلندي.

v. كانت السّياسة النقدية في كوريا وتايلاندا متماثلة حيث تمّ رفع أسعار الفائدة الاسمية بشكل كبير وبلغت المعدّلات الحقيقية ذروة تجاوزت الـ 20% في كوريا وحوالي الـ 15% في تايلاندا قبل أن تنخفض تدريجيا. من منتصف عام 1998 فصاعدا، كانت معدّلات الفائدة الاسمية والحقيقية في كلا البلدين عند أو أقل من مستويات ما قبل الأزمة، كما خفّت ضغوط السوق وتعزّزت العملات.

vi. علاوة على ذلك، تمّ في كوريا تقديم الدّعم إذ وافقت البنوك الدائنة على قلب مطلوباتهم القصيرة الأمد من 22 مليار دولاردولار من البنوك الكورية إلى قروض متوسطة الأجل بأسعار فائدة أعلى.

التأثير على الكويت

i. يمكن لأزمات الائتمان الإقليمية أو العالمية أنّ تكون قد أصابت الكويت بالعدوى مما أدّى إلى انخفاض في قيمة الدينارالكويتي. على الرغم من أن بنك الكويت المركزي يدافع عموماعن الدينار الكويتي الذي سبق وكان مرتبطا بالولار وفي وقت لاحق بسلة لم يكشف عنها من العملات، إلا أنه ليس من الضروري أن يستمرّوا في القيام بذلك لأنّ انخفاض أسعار النفط واحتمال حدوث هبوط في احتياطيات العملات الأجنبية، يمكن أنّ يغييرا استراتيجية بنك الكويت المركزي على المدى الطويل.

ii. تؤدّي المحسوبية الرأسمالية إلى سوء توزيع الاستثمارات والعوائد الضعيفة وانخفاض الكفاءة الاقتصادية.

iii. سلطة من قبل الحكومة للتدخل وفرض إغلاق المؤسّسات المالية المتعثرة.

أزمة العملة الروسية (1998)

الخلفية

i. انخفض التضخّم من 131% في عام 1995 إلى 22% في عام 1996 و 11% في عام 1997 وكان النفط (45% من صادرات روسيا) يباع بمعدّل 23 دولار للبرميل في عام 1997.

ii. استمرّت المشاكل على الرغم من التوقّعات المتفائلة. بلغ متوسّط الأجور الفعلية، أقلّ من نصف ما كانت عليه في عام 1991 وكان يتمّ الدفع بالكامل وفي الوقت المحدّد لحوالي 40% فقط من القوى العاملة. كان نصيب الفرد من الاستثمار الأجنبي المباشر منخفض وكان لا يزال تنظيم الاحتكارات الطبيعية يشكّل صعوبة بسبب الاضطرابات في مجلس الدوما.

iii. كانت روسيا غير قادرة على زيادة تحصيل الضرائب الكافية وممنوعة من قبل صندوق النقد الدولي من الاقتراض من البنك المركزي الروسي (CBR)، في الفترة الممتدّة من 1995 إلى 1997، لذا كان يتعيّن عليها زيادة الفواتير طويلة الأجل(GKO) والسّندات قصيرة الأجل (OFZ). من أجل جذب المزيد من الأموال، كانت العائدات السنوية على السّندات الحكومية في روسيا أعلى بكثير منها في بلدان أخرى وتصل إلى 30%.

iv. من عام 1995 إلى عام 1997، كانت نسبة الدين / الناتج المحلي الإجمالي ثابتة تقريبا على الرغم من العجز الأوّلي. في عام 1998، ارتفعت هذه النسبة إلى ما يقرب من 75% حتى أنّ دفع الفائدة احتلّ 43% من إجمالي الإيرادات.

v. لم يكن استقرار نسبة الدّين / الناتج المحلي الإجمالي عائداً إلى الأساسيات الاقتصادية السليمة بل إلى ارتفاع قيمة العملة دفعة واحدة. كانت الدّيون تدعم العملة المبالغ في تقييمها، التي كانت تجذب المزيد من الدّيون مع تكلفة مالية عالية من الديون. كسب العديد من الأعضاء في حكومة القلّة (الأوليجاركيون) ديوناً عملاقة في سوق الدولار مع مخاطر العملة، ثم اشتروا كمية كبيرة من الأوراق المالية الحكومية الروسية لتحقيق الربح من الفرق في أسعار الفائدة.

vi. لم تؤدّ الخصخصة في روسيا إلى شركات أكثر كفاءة وأفضل عملاً. كان السبب الأول يكمن في طبيعة برنامج الخصخصة نفسها؛ 15،000 منشآة صناعية كانت "مخصّصة كتلوياً"، مع تحكّم المطّلعين في شؤونها في كثير من الأحيان. في ما يتعلّق بمخطّط "قروض مقابل أسهم" فلقد تمّ تنفيذه في وقت متأخر.

vii. في سنة 1995، قامت البنوك الروسية بإقراض الحكومة أموالاً مضمونة مقابل أسهم شركات قيّمة في مجال النفط والمعادن والاتّصالات، مع النصّ على أنه إذا لم يتمّ سداد القروض، سوف تستحوذ البنوك على الأسهم.

viii. في سنة 1995 تمّ تحقيق أهداف البرنامج المالي الأصلي المتفّق عليه بين روسيا وصندوق النقد الدولي بل تمّ تجاوزها إلى حدّ كبير بعد ذلك؛ في الواقع، ارتفع العجز المالي بشكل حادّ بعد عام 1995 بدلا من الانكماش. هذا عنى الاقتراض أكثر ممّا كان متوقعاً، أضرّ بالمصداقية ورفع أسعار الفائدة الحقيقية.

ix. انخفضت أسعار النفط بنسبة 35% في عام 1998 مقارنة بعام 1997 مع التأثير السلبي على ميزان الحساب الجاري. لكن عائدات النفط انخفضت بنسبة أقل من نقطة مئوية واحدة من الناتج المحلي الإجمالي في حين ارتفع الدّعم الضمني بنسبة هائلة بلغت 3.3 نقاط مئوية من الناتج المحلي الإجمالي.

x. انتشار الميزانيات الميسّرة عن طريق ما يسمى "نظام عدم السداد". يتألف عدم السّداد من: (أ) المتأخّرات التي زادت من 15% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 1994 إلى 40% مذهلة من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية عام 1998؛

xi. و(ب) الاستخدام المتنامي للتسّويات غير النقدية (NCS) في عمليات المؤسّسة. هذا خفض بشكل كبير جمع الضرائب.

xii. أزيلت القيود على شراء السّندات الحكومية من قبل المستثمرين غير المقيمين. وبحلول نهاية عام 1997، أصبح ما يقرب من 30% من سوق الفواتير طويلة الأجل GKO مبرّراً لغير المقيمين. هذه السياسة كانت بمثابة خطأ فادح، لأنها سمحت للمضاربين الأجانب من الوصول إلى روسيا بسهولة أكبر. معظم رأس المال الأجنبي المتدفّق دخل إلى روسيا لمجرد القيام بمضاربة قصيرة الأجل وليس للاستثمارعلى المدى الطويل. عند مواجهة أيّة أزمة مالية،سوف تنسحب هذه الأموال على الفور.

xiii. أقال الرئيس يلتسين فجأة حكومته بأكملها، بما في ذلك رئيس الوزراء فيكتور تشيرنوميردين. في خطوة من شأنها أن تحدّ أكثر من ثقة المستثمرين، عيّن يلتسين في مارس 1998، سيرغي كيرييينكو البالغ من العمر 35 عاما، وهو مدير تنفيذي سابق لشركة مصرفية ونفطية كان في الحكومة لأقل من عام، ليقوم مقام تشيرنوميردين.

xiv. أثارت الأزمة الآسيوية هجوم المضاربة على الروبل في نوفمبر 1997 كما أدّى أيضاً انخفاض أسعار النفط والمعادن غير الحديدية إلى ضرب الاقتصاد الروسي بشكل كبير.

التأثير

i. بحلول شهر مايو عام 1998، زادت عوائد السندات الحكومية إلى 47%. مع ارتفاع معدّلات التضخّم إلى حوالي 10%، كانت البنوك الروسية تعمد في العادة إلى أخذ سندات دين الحكومة بهكذا معدّلات مرتفعة. انعدام الثقة في قدرة الحكومة على سداد السندات والسيولة المقيّدة، لم تسمح في كلّ الأحوال بذلك. بما أنّ المودعين والمستثمرين باتوا أكثر حذرا من المخاطر، أصبحت هذه البنوك والشّركات التجارية تملك نقداً أقلّ لا يكفي للحفاظ على تعويمها. مبادرة الحكومة الاتحادية لجمع المزيد من الضرائب النقدية خفّضت سيولة البنوك والشّركات.

ii. ردّ البنك المركزي الروسي عن طريق رفع سعر الإقراض للبنوك من 30% إلى 150% ودافع عن الروبل بـ 1 مليار دولار. تسبّب عزوف البنك المركزي عن تعويم الروبل بتراكم توقعات التناقص والعودة إلى أسعار فائدة فعلية دائمة الارتفاع. حتى عندما بلغت العوائد أكثر من 50%، فشلت الحكومة في طرح ما يكفي من السندات لإعادة تمويل الدين القديم القادم الاستحقاق. كانت معظم الفواتير طويلة الأمد والقروض من 2.5 مليار دولار إلى 3 مليار دولار من المستثمرين الأجانب تستحقّ في سنة 1998.

iii. في الوقت نفسه، انخفض سعر النفط إلى 11 دولار للبرميل، أي أقل من نصف مستوى السّعر قبل عام. اكانت لقلة المسيطرة على النفط والغاز تدعو لخفض قيمة الروبل، التي من شأنها أن تزيد من قيمة روبل صادراتهم. في ضوء ذلك، زادالبنك المركزي الروسي معدّل الإقراض من جديد، وهذه المرة إلى 150%.

iv. فاقمت حزمة القروض الضخمة من الأزمة المصرفية والنقدية، في حين وضع تدفق رؤوس الأموال الضخمة ضغطاًلا يقاوم على الروبل. على الرغم من أن الحكومة الروسية شكلت خطة لمكافحة الازمة في الصيف وأعلنت عنها، إلا أن صندوق النقد الدولي لم يوافق على مساعدة إضافية حتى يوليو. استخدمت روسيا كامل القرض الجديد البالغ 4.8 مليار دولار في محاولة فاشلة لدعم الروبل، الذي لم يؤد إلا إلى دعم هروب رأس المال. في هذا الوقت، تعتبر أيّة مساعدة مالية في هذه الظروف مجرد تسهيل لمخرج خاص. من غير المستغرب أنّ المساعدة التي وفّرها الصندوق لم تقدّم الكثير من االدّعم، لأن روسيا قد فقدت الكثير من السيولة ودمرت ثقة المستثمرين.

v. أخيرا، مع العجز المالي الشديد والديون الضخمة التي خرجت عن السيطرة في 17 اغسطس 1998، بقي المسؤولون الروس مع خيار ضئيل وأعلنوا التوقّف عن الدّفع وتخفيض قيمة العملة. اعلنت روسيا وقف دفع الدّيون المستحقّة لمدة 90 يوما بعد الدّفع للدائنين الأجانب. منذ هذا التخفيض، انهار عدد من البنوك وخسر عدد كبير من الأسر مدخراتهم والعديد تركوا للبطالة.

vi. في عام 1998، انكمش الناتج الحقيقي في روسيا بنسبة 4.9% وبلغ معدل التضخّم 84%. إنهارت كل من أسواق الأسهم والسنداتوالعملة الروسية. فقدت سوق الأسهم أكثر من 75% من عائدات قيمتها السنوية على السندات المقومة بالروبل بعد أن كانت أكثر من 200%.

vii. كان لهذا لخراب المالي التأثير الكبير على الأسواق المالية العالمية، وأسهم في انهيار صندوق التحوّط (LTCMإدارة رأس المال طويلة الأمد)، الأمر الذي يتطلب إنقاذ 3.6 مليار دولار.

viii. في الأشهر التي تلت الأزمة، تم تنفيذ استراتيجية إعادة هيكلة البنوك، ممّا أدّى إلى إغلاق عدد كبير من البنوك. أعداد كبيرة من أصحاب الودائع فقدوا بالتالي مدخراتهم. علاوة على ذلك، كان لا بد من إنشاء، مجموعة أساسية جديدة للمؤسسات القابلة للإستمرار. لم يؤثّرانهيار القطاع المصرفي في قطاع الشركات الرّوسية إلى حدّ كبير لأنّ القطاع المصرفي ليس مصدرا رئيسيا للتمويل لمعظم الشركات. علاوة على ذلك، تمكّن عدد محدود فقط من الشركات من الحصول على تمويل دولي.

الحلول والنتائج

i. على الرغم من الطلبات المتكرّرة من نوفمبرمن عام 1997 إلى فبراير-مارس 1998 لم يتمكّن صنّاع القرار الروسي من الحصول على مساعدة مالية من صندوق النقد الدولي. بعد مفاوضات صعبة، وافق صندوق النقد الدولي على دعم من 11.2 مليار دولار من أموال جديدة. تشير التقديرات إلى أن إجمالي الدين بالنسبة لروسيا كان، على الأقل، 200 دولار مليار دولار في عام 1998.

ii. خلال صيف عام 1998، كان الاقتصاد الروسي معبّى لظهور أزمة العملة. في محاولة لتجنب الأزمة، تدخلت البنك المركزي الروسي عن طريق خفض نمو المعروض النقدي ومضاعفة زيادة معدّل الإقراض للبنوك، الذي رفعه من 30% إلى 150%. جرت كل من الزيادتين في المعدّلات في مايو 1998 في نفس الشهر الذي خسر فيه سوق الأوراق المالية الروسية 39% من قيمته. وكان لارتفاع أسعار الفائدة اثرين. أولا، تفاقمت مشاكل الإيرادات في روسيا، نمت ديونها بسرعة كما ارتفعت مدفوعات الفائدة. رفع هذا الأمر من حدّة الضغط على سعر الصرف لأن المستثمرين تخوّفوا من قيام روسيا بالتخفيض لتمويل ديونها غير المقوّمة. ثانيا، منع الدين الحكومي المرتفع الشركات من الحصول على قروض لرأس مال جديد كما أنّ زيادة سعر الفائدة لم يرفع المعروض رأسمال الإقراض المتاح للشركات.

iii. حتى من دون الوصول إلى الأسواق المالية، تمكنت الحكومة من القضاء على العجز بحلول منتصف عام 1999 - قبل عام واحد من بدء أسعار النفط في التعافي. على الرغم من عدم وجود ضمان بأوراق مالية وسداد

الديون في نهاية المطاف، تم تمديد استحقاق الكثير منها؛ خفض حاد في خدمة الدين وإعادة تمويل احتياجات الفترة التي تمّ تعديلها.

iv. وبالإضافة إلى ذلك، ارتفعت الإيرادات الضريبية كما شهد مصدّرو المواد الخام الأرباح تنمو وسط انخفاض هائل لقيمة الروبل. ارتفع معدّل التضخّم السنوي وارتفعت العائدات من حيث القيمة الاسمية بينما اتبعت الحكومة سياسة الإنفاق الصّارم ورفضت جدولة الأجور العامة والمعاشات التقاعدية.

v. نما الناتج المحلي الإجمالي الفعلي الروسي بنسبة 8.3% في عام 2000 وحوالي 5% في عام 2001 – نسبة أقل ولكن لا تزال إيجابية. تصاعدت الواردات في النصف الأول من عام 2001، مما يساعد على وضع ميزان التجارة. في الوقت نفسه، ارتفعت أسعار المستهلك 20.9% و 21.6% في عام 2000 و 2001، على التوالي، مقارنة مع زيادة 92.6% في عام 1999. يمكن أن ينسب معظم التعافي حتى الان إلى أثر الإستعاضة بالواردات بعد تخفيض العملة؛ الزيادة في الأسعار العالمية للنفط والغاز الروسي، صادرات السّلع الأساسية؛ السياسات النقدية والسياسات المالية التي أدت إلى أول فائض في الميزانية الاتحادية (في عام 2000) منذ تشكيل الاتحاد الروسي.

التأثير على الكويت

i. الحذر واجب عندما تسير البلدان عبرالتحوّلات الكبرى.

ii. المؤشّرات البديهية المستخدمة في تقييم متانة الأسس لبلد ما قد لا تظهر دائما الصورة الحقيقية.

iii. نشوء تناقض أساسي بين رغبة الحكومة في التغلّب على التضخّم مع الحفاظ على دعم كبير.

iv. معدل صرف ثابت وبنك مركزي على أهبّة الاستعداد للدفاع عنه إزاء هجمات المضاربة على العملة في ضوء انخفاض أسعار النفط المستمرّ وحرق نسبة احتياطى النقد الاجنبى. كمثال على ذلك، نظرا لانخفاض أسعار النفط، تستنفذ المملكة العربية السعودية احتياطياتها الاجنبية بمعدل غير مستدام للحفاظ على ربط عملتها بالدولار. ومع ذلك أدى هذا إلى تصاعد السعر الآجل لـ 12 شهرا من 3.7563 ريال سعودي للدولار إلى 3.8494 ريال سعودي للدولار مما يشير إلى انخفاض قيمة ممكنة من 2.5%.

فقاعة الدوت كوم (2000)

الخلفية

i. كان رأس المال متاحاً بسهولة نظرا لانخفاض أسعار الفائدة ممّا ساعد على زيادة مبالغ بدء المشاريع فيما أنتج الاحتياطي الاتحادي الكثير من المال في السنة المالية 1999 لدرء الانكماش المتوقع لتأثير الألفية. علاوة على ذلك، أثارت الأزمات الآسيوية التدفقات الخارجة من الدول الآسيوية تجاه أمريكا.

ii. شهدت أسعار أسهم شركات دوت كوم نموّاً سريعاً،هذه الشركات التي أذكتها حداثة صناعة جديدة ذات قدرة عالية. سجّل الاكتتاب العام الأولي لشركات الدوت كومأسعاراً مرتفعة.

iii. كان من الصعب تقييم شركات الدوت كوم مما أدّى إلى المغالاة في تقييمها. أشار البحث إلى المبالغة في تقييم أحدث شركات الدوت كوم بنسبة40%.

iv. انتقصت شركات الـ دوت كوم من حقّ نماذج الأعمال التي تكبدت خسائر من أجل إرساء الوعي بالعلامة التجارية واستمرارها في التوسع السّريع في قاعدة عملائها. كانت شركات الدوت كوم فسحة لإنفاق المال المستثمرمن دون مراقبة.

v. ارتفعت أسعار الشّركات غير التكنولوجية، جنبا إلى جنب من دون أي ارتباط بظروفها الأساسية

vi. في أمريكا، بلغت نسبة الدّيون غير المسدّدة كنسبة مئوية من الدخل القابل للتصّرف الشخصي حوالي 97%. علاوة على ذلك، خضعت لأرباح لضريبة أعلى مما أدّى إلى تفضيلأرباح رأس المال.

vii. ارتفع مؤشر بورصة نازداك من حوالي 1,500نقطة في يناير 1998 الى حوالى 4,900 نقطة في مارس 2000.

التأثير

i. في غضون سنة من بدء الانكماش، كان معظم رأس المال الاستثماري لشركات التكنولوجيا المدعومة قد استنفذ كافة تمويله والعديد من هذه الشركات بلغ حدّ الإفلاس بسبب نضوب التمويل الجديد.

ii. مارس 2000 شهد تبخّر كامل لمبلغ قدره تريليون دولار من القيمة الاسمية للأسهم في أقل من شهر

iii. انهار نازداك من ذروة بلغت حوالي 5,048 نقطة في السنة المالية 2000 إلى مستوى أقلّ من حوالي 1,114 نقطة بحلول السنة المالية 2002.

الحلول والنتائج

i. في عام 2001، شهد الاقتصاد الأمريكي في مرحلة ما بعد فقاعة الدوت كوم فترة ركود، ممّا اضّطر الاحتياطي الاتحادي إلى خفض أسعار الفائدة مرارا وتكرارا. خفض الاحتياطي الاتحادي الأسعار بدءً من 6% في يناير إلى 3.5% في أغسطس 2001. بعد تاريخ 9/11، واصل الاحتياطي الاتحادي خفض المعدّلات إلى 1.75% ومن ثم في نوفمبر 2002، تم تخفيض أسعار الفائدة مرة أخرى إلى 1.25%. علاوة على ذلك، في السنة المالية 2003، وسط قلق من الانكماش، تمّ تخفيض سعر الفائدة إلى 1%.

ii. آلت حادثة دوت كوم إلى توخّي الشّركات والأسواق المزيد من الحذر والتركيز بشدّة أكبر على أداء ونتائج الشركة بالمقارنة مع مستويات ما قبل الأزمة.

iii. أدى انفجار فقاعة الدوت كوم إلى فقدان العاملين في التكنولوجيا لوظائفهم. علاوة على ذلك ألقت هذه الأزمة الضوء على العديد من الفضائح المحاسبية التي قامت من خلالها شركات التكنولوجيا بتضخيم مصطنع لأرباحها.

التأثير على الكويت

i. النموّ غير المسبوق في أسعار الشّركات من دون أي ارتباط بظروفها الأساسية قد يؤثّر بشكل دائم.
ii. يجب التعاطي بحذر مع الشّركات التي يصعب تقييمها.

فقاعة الإسكان وأزمة الرهن العقاري (2008)

الخلفية

i. ردّاً على انهيار فقاعة الدوت كوم في عام 2000 والركود الناتج عنها الذي بدأ في عام 2001، قام الاحتياطي الاتحادي بخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل من نحو 6.5% إلى 1%.
ii. بين عامي 1996 و 2004، ارتفع العجز في الحساب الجاري الأمريكي بقيمة 650 مليار دولار، من 1.5% إلى 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي. اجتذبت الولايات المتحدة قدرا كبيرا من الاستثمارات الأجنبية، معظمها من الاقتصادات الناشئة في آسيا والدول المصدّرة للنفط. يتطلب تطابق ميزان المدفوعات أن تمتلك دولة (مثل الولايات المتحدة) تعاني من عجز الحساب الجاري، فائض حساب رأس مال (الاستثمار) من نفس المبلغ. كان المستثمرون الأجانب يملكون هذه الأموال بغرض الإقراض، إما لأنهم يملكون معدّلات إدخار شخصية مرتفعة جدّاً (تصل إلى 40% في الصين)، أو بسبب ارتفاع أسعار النفط. ساهم تدفق الأموال هذا جنبا إلى جنب مع انخفاض أسعار الفائدة الامريكية، بتسهيل شروط الائتمان ، الأمر الذي غذّى الفقاعة.
iii. الزيادة في حوافز القرض مثل وجود شروط أولية سهلة والتوجّه إلى رفع أسعار المساكن على المدى الطويل شجعت المقترضين على تحمّل الرهن العقاري الصّعب الذي ، باعتقادهم سيتمكّنون من إعادة تمويله بسرعة وبشروط أفضل. ارتفع معدّ ل الملكية في الولايات المتحدة من 64% في عام 1994 إلى أعلى ذروة على الإطلاق توازي 69.2% في عام 2004. ساعدت زيادة الطلب على دعم ارتفاع أسعار المساكن والإنفاق الاستهلاكي، مؤدّيةً إلى زيادة في قيمة المساكن لم يسمع بها من قبل بنسبة 124% بين عامي 1997 و 2006.
iv. كجزء من ازدهار الإسكان والائتمان، ارتفعت بشكل كبير قيمة الاتفاقات المالية التي تسمّى السّندات المدعومة بالرهن العقاري (MBS)، التي تستمد قيمتها من دفع أقساط الرهن العقاري وأسعار المساكن. هذا الابتكار المالي مكّن المؤسّسات والمستثمرين في مختلف أنحاء العالم من الاستثمار في سوق الإسكان في الولايات المتحدة.
v. اقترضت شركات الرّهن العقاري في الولايات المتحدة من المؤسّسات المالية الأخرى لتقوم بتقديم القروض العقارية. قامت هذه الشركات ببيع ديون الرهن العقاري المضمونة في شكل التزامات دين مضمونة للبنوك والمؤسّسات المالية الأخرى. كان هذابمثابة نوع من التأمين بالنسبة لشركات التمويل العقاري أيّ أن البنوك الأخرى شاركت مخاطرهذه الرّهون العقارية عالية المخاطر. نظرا لكون ديون الرّهن العقاري عالية المخاطر هذه، قد تمّ شراءها من قبل بنوك "مسؤولة " مثل "مورغان ستانلي" و "ليمان براذرز" الخ ، أعطت وكالات تصنيف المخاطر باقات الدّيون المشكوك فيها والمحفوفة بالمخاطر تصنيف ثلاثة أضعاف درجات السلامة(AAA). بالتالي، تجاهلت البنوك مدى خطورة وضعهم المالي أو لم تدرك خطورة الوضع.
vi. استفاد المستثمرون من شراء الأوراق المالية المدعومة بالرّهن في البداية لأنّ ارتفاع أسعار المنازل كان يحميهم من الخسائر. عندما لم يتمكّن مقترضو الرّهن العقاري ذات المخاطر العالية من تسديد دفعات القرض، كانوا يلجأون إمّا إلى بيع منازلهم بربح وتسديد الرّهن العقاري، أو إلى اقتراض المزيد مقابل أسعار أعلى في السّوق. ربّما لم يتمّ كما يجب إدراك مدى خطورة الأوراق المالية المدعومة بالرّهن بسبب فترات ارتفاع أسعار المساكن، توافر التمويل العقاري الموسّع الذي لم يسبق له مثيل نسبيا ومنتجات التمويل العقاري الجديد المستدامة لمدى طويل والتي لم تختبر أيضاً. على المستوى العملي، لم يكن الخطر حاضراً على الشّاشة لأن

العديد من مقاييس جودة القروض العقارية المتاحة في ذلك الوقت كانت تستند إلى منتجات الرهن العقاري الأوّلية بدلاً من المنتجات الجديدة.

vii. إلى جانب بروز المقرضين غير المنتظمين جاء الارتفاع في أنواع القروض العقارية عالية المخاطر ليدقّ ناقوس الخطر كما يقول الاقتصاديون. يعتبرعدد كبير من معدّلات القروض العقارية المعدّلة، الرهون العقارية بفائدة فقط" وقروض "الدّخل المصرّح به"، بمثابة مثال على هذا النوع من التفكير. إنّ قروض "الدّخل المصرّح به،"، المسمّاة أيضاً "لا وثيقة" ومن باب السخرية "القروض الكاذبة"، هي عبارة عن مجموعة فرعية من القروض على ألت إيAlt-A؛ المقترض ليس مضطّراً لتقديم وثائق لإثبات الدّخل المذكور على طلب تمويل شراء المنازل.

viii. تمثّل أيضاً الدافع وراء طفرة الإقراض العقاري، بما في ذلك قروض الرهن العقاري ذات المخاطر العالية، بالتوسّع السّريع لمنشئي الرّهن العقاري غير المصرفي المستقلّ، الذين على رغم صغر حصّتهم في السّوق (حوالي 25% في عام 2002) ساهموا في حوالي 50% من الزيادة في ائتمان الرهن العقاري بين عامي 2003 و 2005.

ix. شركات تأمين الرّهن العقاري تحدّد إذا كانت مخاطر الإقراض للمقترض تحت بعض المعلمات مقبولة. معظم المخاطر والشروط التي تأخذها شركات التأمين بعين الإعتبار، تندرج تحت ثلاث فئات - الائتمان والقدرات والضمانات. في عام 2007، تم توليد 40% من كافة القروض العقارية عالية المخاطر عن طريق الاكتتاب الآلي. كان الاكتتاب الآلي يعني الحدّ الأدنى من الوثائق بالإضافة إلى قرارات أسرع بكثير، وأحيانا بأسرع وقت، في غضون 30 ثانية بالمقارنة مع الأسبوع الذي كان يستغرقه المؤمّن لتوليد القرار.

x. وكالات التصنيف الائتماني هي الآن تحت المجهر لإعطائها تصنيفات درجة الاستثمار لمعاملات توريق تتعلّق برهون عقارية عالية المخاطر. الدّرجات الأعلى من الناحية النظرية، تعود إلى الرّهون العقارية المتعدّدة والمستقلة المعقودة في الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري، وفقا لوكالات الائتمان. يزعم المنتقدون أن هنالك تضارب مصالح ،بما أنّ الشركات التي تبيع الأوراق المالية المدعومة بالرّهن العقاري للمستثمرين، مثل بنوك الاستثمار، هي من يدفع لوكالات التصّنيف.

xi. فيما كانت أسعار المساكن على تزايد ، كان المستهلكون يدخرون أقلّ بينما كان الاقتراض والإنفاق أكثر من ذلك. نما دين تملّك المنازل من 705 مليارددولار في نهاية عام 1974، أي ما قيمته 60% من الدّخل الشخصي المتوفّر،إلى 7.4 تريليون دولار في نهاية سنة 2000، وأخيراً إلى 14.5 تريليون دولار في منتصف سنة 2008، أي 134% من الدّخل الشّخصي المتوفّر. خلال سنة 2006، كان 22% من المنازل المشتراة (1.65 مليون وحدة) لأغراض

xii. استثمارية، بالإضافة إلى 14% من المنازل الإضافية (1.07 مليون وحدة) مشتراة للإستجمام. خلال سنة 2005 ، كانت هذه الوحدات تشكّل 28% و 12% على التوالي. بكلمات أخرى، لم تكن مستويات تسجيل ما يقرب من 40% من المنازل المشتراة مخصّصة للإقامة الدائمة.

xiii. بين عامي 2004 و 2006، رفع الاحتياطي الاتحادي أسعار الفائدة 17 مرة فزادها من 1% إلى 5.25%. توقف الاحتياطي الاتحادي عن رفع أسعار الفائدة بسبب التخوّف من أنّ يؤدّي الانكماش المتسارع في سوق الإسكان إلى تقوض الاقتصاد الكلي.

xiv. في أوائل يناير 2007،كانت صناعة الرّهن العقاري ذات المخاطر المرتفعة في الولايات المتحدة،قد بدأت تظهر علامات الانهيار من خلال معدّلات حبس الرهن الأعلى من المتوقّع. فيما كان أصحاب المنازل يتخلّفون عن سداد أقساط الرهن العقاري التي كانت تتراكم، واصل حبس الرهن الارتفاع، وارتفعت أسعار الفائدة إلى أعلى مستوى لها منذ سنوات. هذه الظروف جعلت مقرضي الرهن العقاري غير قادرين على تمويل قروض جديدة.

xv. بحلول يناير عام 2008، بيّن الجرد أنّ المنازل الجديدة غير المباعة كان 9.8 أضعاف حجم مبيعات ديسمبر 2007، وهي أعلى قيمة لهذه النسبة منذ سنة 1981.

xvi. كان النظام الرقابي في الولايات المتحدة ضعيفاً ومتقاعساً. عدم وجود معايير موحّدة سمح للمؤسسات المالية الكبرى بأنّ تؤدّي دور المنظمين قبالة بعضها البعض للحصول على لوائح أكثر تكيفا. أمّا البنوك فقد قامت بتحويل أصول منخفضة الجودة إلى أدوات استثمار مهيكلة (أدوات الاستثماري)، بحيث أن هذه الأصول لا تسوّد ميزانياتها العمومية. كان المنظمون على علم بذلك ولكنهم لم يتّخذوا أي إجراءات. في عام 2006، وقّع الرئيس بوش على قانون إغاثة تنظيم الخدمات المالية، الذي يسمح للبنوك بالحفاظ على رأس مال أقلّ في الاحتياط.

التأثير

i. بحلول مارس 2007، كانت صناعة الرّهن العقاري عالية المخاطر قد انهارت. كان أكثر من 25 مقرض رهن عقاري عالي المخاطر قد أشهروا الإفلاس، أعلنوا عن خسائر كبيرة أو عرضوا ممتلكاتهم للبيع .تدهور مخزون أكبرمقرض رهن عقاري في البلاد، نيو سانتشوري فايننشال، بنسبة 84% ، وسط تحقيقات قسم العدل قبل تقديم الفصل 11 من الافلاس يوم 2 أبريل 2007، مع التزامات تتجاوز100 مليون دولار.

ii. في 19 يوليو 2007،سجّل متوسّط مؤشّرداو جونز DJ الصناعي ارتفاعا قياسيا، ليغلق فوق 14000 للمرة الأولى. قبل أغسطس 2007، كان مؤشر داو جونز قد انخفض أقلّ من 13000، وكان مؤشر S & P قد عبرالى نطاق سلبي منذ بداية العام وحتى تاريخه. إنخفاضات مماثلة كانت قد حدثت تقريبا في كل سوق في العالم. أصبحت الإنهيارت اليومية الكبرى أمراً عادياً، على سبيل المثال، انخفض مؤشر أسعار أسهم كوريا المركّب حوالي 7٪ في يوم واحد.

iii. بسبب إنهيار سوق الرّهن العقاري، أغلقت "أميريكست " (Ameriquest) ، ما كانت سابقاً أكبر مؤسّسة للرّهن العقاري في البلاد أبوابها وسرّحت 3800 موظف. بالإضافة إلى هبوطها في سوق الإسكان، قامت أميريكست Ameriquest بتسوية 325 مليون دولار مع المدّعين العامين في 30 دولة "على ممارسات تسويق وإقراض خادعة.

iv. في تقرير لمجلس الاحتياطي الاتحادي في مارس عام 2008، أن نسبة الأميركيين من الأسهم في منازلهم قد انخفضت إلى ما دون 50% لأول مرة على الإطلاق. انخفضت نسبة حقوق ملكية أصحاب المنازل إلى 47.9% في الربع الأول من عام 2007 – فيما باتت تحت الـ 50% على التوالي في الربع الثالث. هذا التراجع يعني أنه للمرة الأولى منذ بدء مجلس الاحتياطي الاتحادي بتتبع البيانات، في عام 1945، تجاوزت ديون أصحاب المنازل على مساكنهمحقوق ملكيتهم.

v. بحلول سبتمبر 2008، قامت الحكومة الأمريكية بإنقاذ "فاني ماي وفريدي ماك " وهما شركتين ضخمتين ضمنتا الآلاف من الرهون العقارية عالية المخاطر. كان بنك ليمان براذرز الأميركي قد انكشف بشكل كبير لسوق الرهن العقاري الثانوي وقام بالتقدّم إلى حماية الفصل 11 من الإفلاس، مما أثار الذّعر المالي في جميع أنحاء العالم كما تهاوت البنوك الاستثمارية الأمريكية في أسواق الأسهم

vi. غيّر جولدمان ساكس وجيه بي مورغان تشيس وضعهم إلى شركات مصرفية قابضة، بمناسبة نهاية نموذج العمل المصرفي الاستثماري السائد خلال العقد الأول.

vii. أكبر ثلاثة بنوك تجارية في أيسلندا - جليتنير، كاوبثينج، ولاندزبانكي - انهارت. من أجل حماية ودائع العديد من عملائه البريطانيين، استخدم جوردون براون قانون مكافحة الإرهاب لتجميد أصول الشركات التابعة لبنوك المملكة المتحدة.

viii. في سبتمبر 2008، عندما فشل مجلس النواب الأمريكي بتمرير خطة الإنقاذ التي وضعتها وزارة الخزانة، هبط ستاندرد أند بورز 500 بنسبة 8.8%، وهي أكبر نسبة انخفاض في يوم واحد منذ الاثنين الأسود في عام 1987.

ix. بحلول اكتوبر عام 2008، أنقذت الحكومة البريطانية العديد من البنوك، بما في ذلك "رويال بنك اوف سكوتلاند" و"لويدز" و"اتش بي او اس". في غضون بضعة أسابيع، كان المديرون التنفيذيون لشركة "فورد"،

"جنرال موتورز"، و"كرايسلر" يدلون بشهادتهم أمام الكونغرس، مطالبين بالحصول على قروض برنامج إغاثة الأصول المتعثرة. انخفض مؤشر داو جونز دون 9000 للمرة الاولى منذ خمس سنوات وانخفض لفترة وجيزة دون 8000.

x. وفقا لبنك التنمية الآسيوي، بلغ المبلغ الإجمالي للشطب في جميع أنحاء العالم المتعلّق بالمؤسّسات المالية 965 مليار دولارفي ديسمبر 2008. كانت حصّة الولايات المتحدة من هذا المبلغ المشطوب الأكبر من 664 ملياردولار. كانت بنوك شرق آسيا قد حدّت من الإنكشاف إلى منتجات الولايات المتحدة الائتمانية المهيكلة، بالمقارنة مع البنوك الأوروبية. كانت نسب الاستثمار المنظّم إلى حقوق الملكية 16% (تايوان)، 10% (هونغ كونغ)، و 5% (الفلبين)، 3.8% (الصين وتايلاند)، و 3% (سنغافورة)، 2% (كوريا)، و 1%(ماليزيا) فقط وفقا لصندوق النقد الدولي (2008) .

xi. تمّ في نهاية سنة 2009 انتخاب حكومة جورج باباندريو الإشتراكية في اليونان. بعد أسبوع من توليه منصبه، كشف أن الثغرة في المالية اليونانية هي ضعف ما كان يعتقد من قبل. وبحلول أبريل عام 2010، تمّ خفض ديون اليونان إلى خردة.

xii. رفعت هيئة الأوراق المالية والبورصات الأميركية دعوى قضائية ضد جولدمان ساكس بالاحتيال، بزعم أنه فشل في الكشف عن المعلومات الحيوية للمستثمرين في واحدة من التزامات الدين المضمونة "العداد" المدعومة بالرهن العقاري في عام 2007. زعم أنّ التزامات الدين المضمونة كانت"تهدف إلى الفشل" من قبل صناديق جون بولسون للتحوّط، فيتمكّن بولسون بذلك من تحقيق أرباح كبيرة من خلال المراهنة ضدّها. زعم أنّه لم يتمّ الإفصاح للمستثمرين من قبل غولدمان ، وقد فقدوا ما يقرب من مليار دولار، في حين استفاد بولسون وشركاه.

xiii. في عام 2011، تمّ إنقاذ البرتغال واليونان من قبل البنك المركزي الأوروبي. في العام نفسه، خفض ستاندرد أند بورز الديون السيادية في الولايات المتحدة.

xiv. ذكر تقرير في يناير 2011 أن قيمة المساكن في الولايات المتحدة قد انخفضت بنسبة 26%عن الذروة التي بلغتها في يونيو 2006 إلى نوفمبر 2010، أي بانخفاض أكثر بـ 25.9% من الإنخفاض الحاصل خلال الفترة الممتدّة من 1928إلى 1933 عندما حدث الكساد العظيم.

xv. كانت نسب ديون الإسكان إلى الناتج المحلي الإجمالي 13% في الصين، 70% في اليابان، 80% في كوريا، أي أقلّ من الولايات المتحدة (90%)، المملكة المتحدة (100%) وأيسلندا (103%). بالتالي قد يكون هذا قد ساعد على التخفيف من التأثير الانكماشي لمشاكل القطاع المالي على الإسكان، وبالتالي على نمو الاستهلاك.

xvi. على الصعيد العالمي، تمّ فقدان 9 ملايين وظيفة تقريباً نتيجة للأزمة المالية خلال السنة المالية 2008 والسنة المالية 2009.

xvii. فقدت الولايات المتحدة 7.4 تريليون دولار في ثروة الأسهم في الفترة الممتدّة من يوليو 2008 إلى مارس 2009، وفقا للإحتياطي الاتحادي. هذا ما يقرب من 66,200 دولار في المتوسط لكل منزل في الولايات المتحدة. فقدت الولايات المتحدة 3.4 تريليون دولار في الثروة العقارية خلال الفترة نفسها وفقا لمجلس الاحتياطي الاتحادي. هذا ما يقرب من 30,300 دولار لكل منزل في الولايات المتحدة. علاوة على ذلك، بدأ 500،000 حبس رهن إضافي لم يكن متوقّعاً خلال المرحلة الحادّة من الأزمة المالية ، بناء على توقعات التزامات الدين المضمونة في سبتمبر 2008.

xviii. في حين انخفضت معظم العملات الشرق آسيوية مقابل الدولار الأمريكي من أواخر عام 2008، أظهر الـ ين الياباني والـ يوان الصيني اتجاهات معاكسة. تمّ تقدير قيمة الين الياباني بشكل حاد مقابل الدولار الأمريكي،بسبب تدنّي صفقات الاقتراض بالين التي كانت نشطة قبل أزمة الرهن العقاري. بقي الناتج المحلي الإجمالي الياباني الفعلي 2.4% في عام 2007، وبعد ذلك انخفض إلى - 0.6% في عام 2008. كان نمو ناتجها المحلي الإجمالي الفعلي في الربع الرابع من عام 2008 ناقص 12.7% (مقارنة مع الربع السابق،

سنويا)، وحجم التباطؤ أكبر بكثير مما كان عليه في الولايات المتحدة (- 3.8٪) والمملكة المتحدة (- 5.9%) ومنطقة اليورو (- 5.7%).

الحلول والنتائج

i. خفض المجلس الاحتياطي الاتحادي سعر الفائدة على الأموال الاتحادية من 5.25% في عام 2007 إلى 0.25% بحلول نهاية عام 2008.
ii. اشترى كل من الاحتياطي الفيدرالي، البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية الأخرى 2.5 تريليون دولار من الديون الحكومية والممتلكات الخاصة المتعثرة من البنوك.
iii. حاولت مختلف البلدان أيضا حزم التحفيز المالي لتحريك اقتصادها. في الولايات المتحدة، بلغ التحفيز في وقت مبكر من عام 2008 1% فقط من الناتج المحلي الإجمالي، واتّخذ شكل تخفيضات ضريبية. بالتالي، فإنه لم يكن فعالا جدا في تعزيز الطلب الكلي، إذ اختار المستهلكون الحذرون حفظ الحسومات الضريبية بدلا من زيادة الاستهلاك.
iv. حظر عدد قليل من البلدان البيع على المكشوف العاري في الأسهم (فرنسا، إيطاليا، واليابان الخ).
v. في الولايات المتحدة، في إطار برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة تمّ التزام 700 مليار دولار واستثمر 356.2 بليوندولار من قبل برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة للسنة المالية 2009. وقد صمم أساسا للمساعدة في:
   - إنقاذ المجموعة الأمريكية الدولية
   - برنامج ضمان الأصول لسيتي بنك وبنك قروض أميركا
   - صناعة السيارات وبرنامج دعم مزوّدي السيارات بضمان الديون وتوفير التمويل للعمليات المستمرة
   - برنامج شراء رأس المال عن طريق الاستثمارات المفضلة لرفع الاحتياطيات في البنوك وتشجيع الإقراض
   - المستهلك ومبادرة الإقراض للأعمال من خلال توفير الدّعم لشراء الإقراض الخاص من الأصول السامة
   - برنامج الاستثمار-للقطاعين العام والخاص بغرض شراء الأصول السامة باستخدام أموال دافعي الضرائب

vi. يعتبر برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة ناجحا لأنّه ساعد بنجاح باستقرار الاقتصاد باستخدام 356.2 ملياردولار فقط من الـ 700 ملياردولار الملتزم بها. علاوة على ذلك، لقد تمّ تقريباً إعادة كامل مبلغ الـ 245 مليار دولار الذي تمّ استثماره في البنوك بما في ذلك مدفوعات الفائدة. ساعد برنامج إغاثة الأصول المتعثّرة أيضا على استعادة الثقة وإزالة الخوف.
vii. تمّ التوقيع على القانون الأمريكي للإنعاش وإعادة الاستثمار (ARRA)، المعروف أيضا باسم حزمة التحفيز الاقتصادي، ليصبح قانونا في 19 فبراير 2009. كان من المتوقّع أن تصل تكلفة الميزانية إلى حوالي 840 مليار دولار، تضمّ ما يقرب من 540 مليار دولار زيادة الإنفاق و300 ملياردولار تخفيضات ضريبية خلال عام 2019. تهدف أحكام الإنفاق والضرائب المتعلّقة بالقانون الأميركي للإنعاش وإعادة الاستثمار، إلى حفز النموّ الاقتصادي وفرص العمل وهو مصمّم ليتم تنفيذه بسرعة. في الواقع، تمّ تحقيق أكثر من 90% من هدف ميزانية البرنامج بنهاية ديسمبر 2011.
viii. تضمّن القانون الأميركي للإنعاش وإعادة الاستثمار، الإنفاق المباشر في البنية التحتية، التعليم، الصحة، الطاقة، الحوافز الضريبية الاتحادية، توسيع إعانات البطالة وغيرها من خدمات الرعاية الاجتماعية.
ix. شمل دور الاحتياطي الفدرالي التقليدي باعتباره مقرض الملاذ الأخير - تشارك توفير السيولة قصيرة الأجل للبنوك ومؤسسات الإيداع الأخرى والمؤسسات المالية الأخرى. شملت هذه التدابير نافذة الخصم التقليدي، مرفق المزاد الآجل المرتبط بالأزمة (TAF)، مرفق موزع الائتمان الإبتدائي (PDCF)، ومرفق ا إقراض الأوراق المالية الآجل (TSLF). تعتبرأسواق التمويل المصرفي عالمية في نطاقها؛ فقد وافق المجلس الاحتياطي الاتحادي على اتفاقيات مقايضة العملات الثنائية مع العديد من البنوك المركزية الأجنبية.

x. تضمّنت المجموعة الثانية من أدوات الاحتياطي الفيدرالي توفير السّيولة مباشرة إلى المقترضين والمستثمرين في أسواق الائتمان الرئيسية. ضمن هذه الفئة نجد: مرفق تمويل الأوراق التجارية المرتبطة بالأزمة (CPFF)، الورقة التجارية المدعومة بالأصول، مرفق سيولة صندوق الاستثمار المشترك لسوق المال(AMLF)، ومرفق تمويل مستثمر سوق المال (MMIFF)، و مرفق قرض الأوراق المالية الآجلة ا لمدعومة بالأصول للأوراق (TALF).

xi. كمجموعة ثالثة من الأدوات، وسّع المجلس الاحتياطي الاتحادي الأداة التقليدية المتمثلة في عمليات السوق المفتوحة لدعم عمل أسواق الائتمان، تخفيض الضّغط على أسعار الفائدة على المدى الطويل، المساعدة على جعل الظروف المالية الأوسع أكثر تكيفاً من خلال شراء الاوراق المالية الآجلة لمحفظة بنك الاحتياطي الفيدرالي. على سبيل المثال، قررت لجنة السّوق المفتوحة ابتداء من شهر سبتمبر عام 2012، زيادة سياسة التكيّف من خلال شراء السّندات المدعومة بالرّهن العقاري المضمون من قبل وكالة (MBS) بوتيرة 40 مليار دولار في الشهر من أجل دعم انتعاش اقتصادي أقوى والمساعدة على التأكّد من أن التضخّم، مع مرور الوقت، هو بمعدل أكثر اتساقا مع اختصاصه المزدوج. وبالإضافة إلى ذلك، واعتبارا من يناير 2013، بدأ الاحتياطي الفيدرالي بشراء سندات الخزينة على المدى الطويل في وتيرة من 45 مليار دولار في الشهر. إبتداءً من يناير عام 2014، خفضت لجنة السوق المفتوحة وتيرة شراء الأصول في خطوات قياسية، وأقفلت المشتريات في أكتوبر 2014.

التأثير على الكويت

i. سرعة في وضع وتنفيذ برنامج إغاثة الأصول المشكلة.
ii. تنفيذ القانون الأميركي للإنعاش وإعادة الاستثمار لتوفير وخلق فرص عمل.
iii. التطبيق الصارم للرقابة على حوكمة الشركات.
iv. الرقابة على التعويض والتعويض يجب أن يقوم على أساس الأداء المعدّل حسب المخاطر.
v. قانون فرانك دود.
vi. شراء الأصول السامة من البنوك مع برامج الاستثمار للقطاعين العام والخاص.

أزمة الديون الأوروبية (2009)

الخلفية

i. في عام 1992، وقّعت الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي على معاهدة ماستريخت التي تتعهد الحدّ من العجز في الميزانية (3% من الناتج المحلي الإجمالي) ومستويات الدين (60% من الناتج المحلي الإجمالي). مع ذلك، في وقت مبكر من سني الـ 2000، كانت بعض الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي تفشل في البقاء ضمن حدود معايير ماستريخت وتحوّلت إلى توريق إيرادات الحكومة المستقبلية للحدّ من الديون و / أو عجزها مع تخطّيها أفضل الممارسات وتجاهل المعايير الدولية. هذا ما سمح للسّيادين بإخفاء مستويات العجز والدّيون من خلال مجموعة من التقنيات، بما في ذلك المحاسبة غير المتناسقة، المعاملات خارج الميزانية العمومية واستخدام هياكل العملات والمشتقات الائتمانية المعقّدة. على سبيل المثال، عانت اليونان من عدم ثقة المستثمرين في عام 2009 بسبب ارتفاع العجز المالي، الذي قبلت الحكومة اليونانية بتخفيفه إلى نسبة 3.7% من الناتج المحلي الإجمالي بدلا من الرقم الفعلي 12.7% والدين العام (أكثر من 113% من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد، أكثر بكثير من حدّ الـ 60%).

ii. بوصفها عضوا في منطقة اليورو، لا تملك البلدان القدرة على خفض قيمة عملاتها أو مرونة السّياسة النقدية لاتخاذ إجراءات أخرى في محاولة لحلّ الوضع الذي يجدون أنفسهم فيه. آل ذلك إلى فقدان الثقة في البلدان التي تأثّرت مما أدّى إلى الارتفاع في عائدات السّندات المطلوبة على دين حكومتهم. نظرا لمقدارالدّيون الحكومية في منطقة اليورو، وصلت عائدات السّندات إلى مستوى حيث لم تعد الحكومة قادرة على خدمة ديونها. هذا اضطّر البنك المركزي الأوروبي إلى البدء في شراء السندات الاسبانية والايطالية في محاولة لوقف الارتفاع الكبير في العائدات. فقدان الثقة هذا، تمّ إذكاءه من خلال انحدارات وكالات التصنيف الائتماني، تكهّنات وسائل الاعلام والمضاربين الذين يراهنون ضد اليورو و / أو بلدان معينة.

iii. كان سلوك القطاع الخاص مهملاً ما قبل الأزمة مما أدّى إلى فقاعات ائتمان وإسكان غير مدعومة في دول مثل أيرلندا وإسبانيا. علاوة على ذلك، لقد تمّ، لمرة واحدة تحديد القطاع الخاص عرضة للمخاطر، ولم يكن هناك أدوات فعّالة لتعزيز التعديلات الهيكلية كما افتقر إلى آليات لحلّ الأزمات.

iv. تمّ في العديد من البلدان، نقل الديون الخاصة الناشئة عن فقاعة عقارية إلى ديون سيادية كنتيجة لعمليات إنقاذ النظام المصرفي، واستجابات الحكومة لتباطؤ الاقتصادات في مرحلة ما بعد الفقاعة. على سبيل المثال، ارتبطت في اليونان عملية ارتفاع الديون بارتفاع أجور ومعاشات تقاعد القطاع العام بشكل كبير. تمتلك بنوك أوروبية قدرا كبيرا من الديون السّيادية؛ من شأن مخاوف مثل تلك التي تتعلّق بملاءة الأنظمة المصرفية أو السيادية أنّ تعزّز سلبا. اشتدت المخاوف في أوائل عام 2010، وبعد ذلك، ممّا حمل الدول الأوروبية على تنفيذ سلسلة من تدابير الدّعم المالية مثل صندوق الإنقاذ الأوروبي والإدارة السليمة بيئيا.

v. بلغت فروق التضخم حجماً كبيراً داخل البلدان الأوروبية. ارتفعت الأسعار بسرعة في دول مثل اليونان والبرتغال واسبانيا وأدّت إلى تنافسية في السّعر. ومع ذلك منع انخفاض معدّلات التضخّم في دول مثل ألمانيا استعادة القدرة التنافسية للأسعار.

vi. كان هنالك أسباب جذرية اخرى لأزمات الديون السيادية في أوروبا ،التي كانت كما ذكرت التقاريرمزيج من: ضعف النمو الفعلي والمحتمل؛ ضعف التنافسية؛ تصفية البنوك والديون السيادية،نسب دين كبيرموجود سابقاً إلى الناتج المحلي الإجمالي وأسهم التزامات كبيرة (الحكومة والقطاع الخاصة، والقطاع غير الخاص). علاوة على ذلك، أدت فقاعة العقارات والأزمة المالية 2007-2008 إلى تباطؤ النمو المستمر الذي ساهم أيضا في أزمة الديون الأوروبية.

التأثير

i. ساهمت الدول الأوروبية في متوسط 27% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، في حين أن منطقة اليورو نفسها تأتي مع ما يقرب من 19.4% و 26% من الحيازات العالمية من الاحتياطيات باليورو. بالتالي، فإن تأثيرهذه الأزمة لا يقتصر فقط على الاقتصاد الأوروبي، ولكنها تشكّل أساسا خطرا على وتيرة انتعاش الاقتصاد العالمي وذلك بسبب كون منطقة اليورو هي الشريك الاقتصادي البارز لبقية العالم.

ii. كان هنالك في منطقة اليورو،صدمات غير متماثلة بسبب أزمة الديون السيادية على أساس الظروف الفردية ونقاط الضعف المرتبطة بها.

iii. تمّ خفض تصنيف ديون اليونان من قبل وكالة فيتش (Fitch) من A1 إلى BBB + . ستاندرد وبورز أيضاً خفّض التصنيف الائتماني اليوناني ثلاث درجات من A1 إلى CCC فيما دعت ألمانيا حاملي السندات اليونانية لأخذ قروض بضمان أوراق مالية. وافق حملة السندات اليونانية على أخذ خسارة 50% من القيمة الاسمية لديونهم اليونانية. خفض أيضاً "إس أند بي " الديون الامريكية من AAA إلى AA+. علاوة على ذلك، خسرت فرنسا والنمسا تصنيفات AAA بعد أنّ خفض "ستاندرد آند بورز" تصنيف كل من فرنسا والنمسا وإسبانيا وإيطاليا وخمسة أعضاء آخرين في منطقة اليورو

iv. تنامى قلق المستثمرين حول مشاعر السوق السلبية من حيث الإنجاز الذاتي المتعلقة بسوق السندات في منطقة اليورواستجابوا عن طريق رفع هوامش. في أوائل عام 2010، واجهت كل من اليونان، ايرلندا، البرتغال (6% من الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو) صعوبات في إعادة تمويل الديون. بسبب السّندات التي تصنّف على أنها غير مرغوب فيها من قبل وكالات التصنيف الائتماني، تسلّق منحنى العائد للدّول PIIGS (البرتغال، إيرلندا،إيطاليا، اليونان واسبانيا) فوق بقية.

v. اتّسع العجز في منطقة اليورو بنسبة 6.3 نقطة مئوية في عام 2010.

vi. أدى تأثير أزمة الديون الأوروبية إلى انخفاض قيمة اليورو مقابل الدولار الأمريكي في سوق الصّرف الأجنبي، وساهم في زيادة الأسعار الفورية في أسواق السّلع الأساسية للذهب. علاوة على ذلك، وكانت أسعار الذهب قد ارتفعت بنسبة 300% بين عامي 2006 و 2012.

الحلول والنتائج

i. من عام 2010 إلى عام 2012، حاول الاتحاد الأوروبي (EU) والبنك المركزي الأوروبي (ECB) التعامل مع هذه المشكلة الهندسية من خلال السياسات الجزئية التي تهدف إلى تهدئة الأسواق مؤقتا من خلال إنشاء مرفق الاستقرار المالي الأوروبي (EFSF) وآلية الاستقرار المالي الأوروبي (EFSM). بالتنسيق مع الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي (IMF)، يمكن لصندوق الإنقاذ الأوروبي توفير ما يصل إلى 750مليار € في المساعدات المالية للبلدان الأعضاء في اليورو التي تواجه أعباء ديون سيادية مزعجة. علاوة على ذلك، تملك آلية الاستقرار المالي الاوروبي EFSM، التي شكلها الاتحاد الأوروبي، صلاحية طرح 60 مليار€ لمساعدة الدول الأوروبية التي تعاني من صعوبات اقتصادية. علاوة على ذلك، هناك قياس حالة طوارئ آخر اتّخذه الاتحاد الأوروبي لزيادة مستوى الحد الأدنى من رأس المال المصرفي لتقديم مساعدات الاستقرار وتعزيز القدرة على تحمل مزيد من الصدمات.

ii. زوّد صندوق الاستقرار المالي الأوروبي اليونان بحزمة الإنقاذ المالي التي وصلت إلى أكثر من 110 مليار € (155 مليار دولار). تواجه اليونان اقتصاداً راكداً، تزايد الاضطرابات الاجتماعية، عدم القدرة على تلبية أهداف خفض العجز المالي ووجود تقصير محتمل على ديونها المستحقة، لذا طلبت اليونان حزمة الإنقاذ الثانية من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي. من أجل تقديم قروض إضافية لليونان، فرض الاتحاد الأوروبي على اليونان اتّخاذ تدابير تقشّف مالية أكثر صرامة كما دعا الإتفاق أيضا لتبادل الديون الطوعي حيث يملك مستثمرو السندات اليونانية عدة خيارات لاستبدال السّندات المستحقة في السنوات القليلة المقبلة بسندات جديدة ذات آجال

استحقاق أطول. تمديد آجال استحقاق السندات اليونانية يأتي عملياً لتجنب التخلّف على المدى القريب. بشكل منفصل، سعى الاتحاد الأوروبي لتوسيع دور صندوق الإنقاذ الأوروبي لشراء السندات في السوق الثانوية، وتوفير الأموال للبلدان الأعضاء في اليورو لإعادة رسملة البنوك.

iii. حصلت أيرلندا التي تواجه المشاكل المالية الناجمة عن قرار الحكومة ضمان كل الدّيون التي تكبّدها القطاع المصرفي المتعثر في البلاد، على حزمة الانقاذ من 85 مليار € من صندوق الإنقاذ الأوروبي. استندت الحزمة على ثلاث ركائز: وهي تعزيز وإصلاح شامل للنظام المصرفي، تكيف مالي طموح وإصلاحات معزّزة للنموّ. قامت الحكومة الايرلندية المنتخبة حديثا بتنفيذ بعض تدابير التقشّف المالي، ولكن تتوقّف قابلية الاستمرار المالية في ايرلندا على انتعاش القطاع المصرفي.

iv. تلقّى البرتغال 78 مليار€ في تمويل الإنقاذ من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي. تعتمد البرتغال اعتمادا كبيرا على الدائنين الأجانب. عندما كانت البرتغال مترددة في الإقتراض، هذا ما كانت عليه الحال عندما ساءت المشاكل المالية في البلاد .تدهور الاقتصاد إلى طريق مسدود.

v. اتخذ الاتحاد الأوروبي خطوات لمنع العدوى من الانتشار الى دول اوروبية اكبر ولكن ضعيفة ماليا، مثل إيطاليا وإسبانيا. بدأ البنك المركزي الأوروبي بشراء السندات الإسبانية والإيطالية في السوق الثانوية، وافقت إيطاليا على تدابير التقشف المالي الجديدة.

التأثير على الكويت

i. إيرادات غير متوقعة مرتبطة بفقاعات أسعار الأصول يمكن أن تؤخذ عن طريق الخطأ كما دائمة.

ii. إصلاحات هيكلية واضحة: إعادة هيكلة البنوك وإعادة رسملة. العمل وسوق المنتجات المنافسة؛ وإصلاح نظام التقاعد.

iii. يتعيّن على الكويت ا بأي ثمن تجنب التبذير المالي للدولة مثل اليونان إذا أرادت أن تتجنّب التقشّف المالي المؤلم.

iv. ينبغي إدخال ضريبة الدخل على مستويات كافية لتمويل الإنفاق من دون الاعتماد الزائد على تمويل النفط أو الدين.

سوق الأسهم الصيني (2015)

الخلفية

i. ضخّم المستثمرون فقاعة سوق الأسهم من خلال الاستثمار في أسهم استخدام الأموال المقترضة، تجاوز معدّل النموّ الاقتصادي أرباح الشّركات التي تمّ الاستثمار فيها. علاوة على ذلك، ساعد تحرير القوانين وزيادة عدد الشّركات المتوجّهة نحو القطاع العام، في تعزيز نمو الاستهلاك. علاوة على ذلك، استندت استثمارات المستثمر على ما ستفعله الحكومة لدعم السوق وليس ما كان يعمل الاقتصاد.

ii. يرتبط الـ يوان الصيني بالدولار وقد تمّ إبقاؤه منخفضاً بشكل اصطناعي حتى عند تدفّق إيرادات الصادرات والاستثمارات الأجنبية ، الأمر الذي سمح للصين بجمع احتياطيات ضخمة.

iii. أربعة بنوك مملوكة للدولة الصينية الكبيرة توفّر حسابات التوفير التي تدفع أسعار الفائدة التي هي أقلّ من معدلات التضخم.

iv. تمّ تعزيز النمو من خلال العملة الأرخص في نموذج يحرّكه الاستثمار. ومع ذلك، تمّ الإبقاء على معدلات التضخم منخفضة من خلال وضع متطلباتها المصرفية عند معدلات مرتفعة بشكل غير عادي. خلال أزمة الرهن العقاري الثانوية، ضخت الحكومة الصينية 4 تريليونات يوان في الاقتصاد وزادت احتياطياتها بالدولار من أجل منع الطلب لزيادة قيمة العملة.

v. تباطأ النمو جاعلاً من الصعب تسديد الدين الصيني البالغ 28 تريليون دولار . أنفقت الحكومة 1 تريليون دولار لدعم الاسهم. في أواخر عام 2014، فاضت استثمارات المضاربة من الصين مما أدى إلى انخفاض الطلب على اليوان ولكن بنك الشعب الصيني (البنك المركزي الصيني) أراد الحفاظ على استقرار اليوان. من أجل القيام بذلك، تعيّن على بنك الشعب الصيني بيع الدولارات من احتياطياتها في مقابل الـ يوان. أدّى ذلك إلى خفض السيولة وارتفاع تكاليف الاقتراض التي تفاقمت لتبلغ ديون البلاد 28 تريليون دولار.

vi. وقع الحادث بعد أسبوعين من انخفاض قيمة اليوان. سمح للـ يوان بالانخفاض 3% فقط قبل أن تأتي الحكومة وترفع قيمته مجدذداً.

التأثير

i. بحلول يوليو تموز عام 2015، وكان سوق الأسهم شنغهاي قد انخفض 30% خلال ثلاثة أسابيع، فتقدّمت 1،400 شركة، أو أكثر من نصف المدرجة، للحصول على وقف للتداول في محاولة لمنع المزيد من الخسائر.

ii. واصلت قيم سوق الأسهم الصينية التراجع رغم الجهود التي بذلتها الحكومة للحدّ من السقوط. بعد ثلاثة أسابيع مستقرة انخفض مؤشر شنغهاي مرة أخرى في 27 تموز بنسبة 8.5%، مسجلا أكبر انخفاض منذ عام 2007. ومع ذلك، فإن ارتفاع سعر السهم قبل الأزمة بلغ مستوى أكبر بكثير من مستوى الهبوط بالتالي كانت أسعار الأسهم ما بعد الأزمة أعلى من سعرها في مطلع العام.

iii. الشركات العالمية التي تعتمد على السوق الصينية عانت من وقوع الحادث وانخفضت قيمة الأسهم التي يمتلكونها 4 تريليون دولار.

الحلول والنتائج

i. على الرغم من انخفاض سوق الأسهم، كانت آثار الانهيار المالي الأخير على الاقتصاد الصيني محدودة نسبيا بسبب طبيعة إنكشاف المستثمرين إلى الخسائر. يمثّل الإنكشاف للأسهم أقل من 15% من الأصول المالية الإسكانية بالمقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية حيث 55% من المواطنين قد استثمروا مدخراتهم في سوق الأسهم. علاوة على ذلك، فإن قيمة تعويم الحكومة الصينية ليست سوى ثلث الناتج المحلي الإجمالي مقارنة مع 100% في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة.

ii. للمساعدة على إبقاء تدفّق الائتمان، بدأت الحكومة الصينية بخطة انقاذ في أوائل شهر يوليو عام 2015 من أكثر من 1 تريليون دولار. من أجل تمويل هذا الإنقاذ، تصاعدت وتيرة الإقراض بين البنوك من قبل الكيانات التي تدعمها الدولة. في يوليو، أقرضت المؤسسات الحكومية 9.3 تريليون يوان للبنوك، معظمهما لتعزيز سوق الأسهم. علاوة على ذلك، من أجل منع المزيد من الخسائر في سوق الأسهم، فرضت السلطات الصينية بعض القيود على النحو التالي:

- حدّد المنظمون البيع على المكشوففي ظلّ التهديد بالاعتقال
- تعهدت صناديق الاستثمار الكبيرة وصناديق التقاعد شراء المزيد من الأسهم
- أوقفت الحكومة الطرح العام الأولي
- قدمت الحكومة أيضا النقدية للوسطاء لشراء الأسهم، النقد مدعوم من قبل البنك المركزي
- فرضت لجنة الصين لتنظيم الاوراق المالية حظرا لمدة ستة أشهر على المساهمين الذين يملكون أكثر من 5% من أسهم الشركة من بيع تلك الأسهم، مما أدّى إلى ارتفاع 6% في أسواق الأسهم التي هي عبارة عن 1300 شركة، وهو ما يمثل 45% من أسهم السوق، معلقة تداول الأسهم
- تم خفض أسعار الفائدة

iii. وضعت بيجين أجندة إصلاح للقطاع المالي لتعزيز دمج البلاد في الأسواق المالية العالمية. الخطوات الرئيسية المتوقعة شملت إنشاء مؤسسات مالية خاصة، تطوير أسواق المال، تحرير أسعار الفائدة وتعزيز تحويل حساب رأس المال.

iv. لتعزيز دور الصين في الاقتصاد العالمي، حققت بجين أيضا إدراج عملتها في سلة عملات حقوق السّحب الخاصة في صندوق النقد الدولي (SDR) كأولوية وطنية. من أجل القيام بذلك، خففت بكين سيطرة الحكومة على اليوان لتمكينه من التراجع لتصوير تحولا في السياسة كخطوة نحو سعر صرف أكثر حرية.

التأثير على الكويت

i. خفض العملة بشكل مصطنع يؤدي إلى صادرات أرخص وتعزيز النمو ولكن أي كبح لمعدّلات النمو يمكن أن يكون له تأثير دائم.
ii. نماذج الاستثمارالمحرّكة بالديون مع معدّلات تضخّم تظل منخفضة بشكل مصطنع يمكن أن تؤدي إلى أعباء ديون عالية في حالة نمو متدنية.

التنظيم الدولي
الشركة العامة لإصلاح المحاسبة وقانون حماية المستثمر (قانون ساربينز أوكسلي 2002)

على أثر فقاعة الدوت كوم والفضائح المحاسبية، أقرّت الحكومة، الشركة العامة لإصلاح المحاسبة وقانون حماية المستثمر (قانون ساربينز أوكسلي، SOX) في عام 2002 والتي أدخلت بموجبهم الرقابة وألغي التنظيم الذاتي في مهنة مراجعة الحسابات. وضع قانون ساربينز - اوكسلي معايير لتقارير التدقيق وطلب من جميع الشركات التي تدقّق حسابات الشركات العامة التسجيل معهم. أنه يتفقد، يحقق ويفرض الالتزام من هذه الشركات. كما إنه يركّز على الضوابط وزيادة المسؤوليات الداخلية للإدارة. أنشأ (إس أوإكس) مجلس الرقابة المحاسبية للشركات العامة (PCAOB) في مهمة تهدف الى حماية مصالح المستثمرين وتعزيز المصلحة العامة في إعداد تقارير تدقيق إعلامية ودقيقة ومستقلة.

النقاط الرئيسية

i. يحدّد مجلس الرقابة المحاسبية للشركات العامة، الأخلاق والمعايير المحاسبية. كما أنه يقوم بنشاط التفتيش على شركات التدقيق المسجّلة ومدققي الحسابات ولديه السلطة لفرض الانضباط وفرض الغرامات، وإلغاء تسجيلها ومنع مدقق الحسابات الفردية من أي من الشركات المقيدة
ii. يعزّز المجلس المذكور أعلاه دور لجنة التدقيق ويطلب من لجنة التدقيق أنّ تكون مستقلة عن الإدارة مع خبير مالي واحد على الأقل. المطلوب من اللجنة أيضاً أنّ تكون مسؤولة مباشرة عن التعيين والتعويض والإشراف على مدقّق الحسابات الخارجي. علاوة على ذلك، يتعيّن على لجنة التدقيق تأسيس إجراء لتلقي شكاوى المبلغين
iii. منع "إس أو إكس"المدقّقين من تقديم خدمات غير التدقيق لشركات التدقيق. تطلب "إس أو إكس"من لجنة التدقيق الموافقة المسبقة على جميع خدمات مراجعة الحسابات كما على خدمات عدم التدقيق. علاوة على ذلك، فهو يطلب من شريك التدقيق الرئيسي التعاقب كل 5 بدلا من 7 سنوات.
iv. تطلب "إس أو إكس "من الرئيس التنفيذي والمدير المالي المصادقة على جميع بيانات التقارير المالية الفصلية والسنوية. كما تطلب أيضا من الرئيس التنفيذي والمدير المالي الاعتراف بمسؤوليتها عن إنشاء وصيانة الرقابة الداخلية على التقارير المالية وغيرها من الإفصاحات. علاوة على ذلك، تطلب "إس أو إكس" تقييما سنويا وتقرير الإدارة حول فعالية الرقابة الداخلية. بالإضافة إلى ذلك، وضعت "إس أو إكس"شرط حقّ الرجوع مخصّص للرئيس التنفيذي والمدير المالي للتخلي عن المكافآت بعد إعادة صياغة المالية
v. تتطلب "إس أو إكس"تعزيز الإفصاح بشأن مواد المعاملات والترتيبات والإلتزامات خارج الميزانية العمومية. وهي تتطلب أيضا الإبلاغ عن تغييرات جوهرية في الوضع المالي وعمليات الشركة.
vi. تتطلب "إس أو إكس" من أعضاء مجالس الإدارة في الشركات العامة، الضباط والمستثمرين الذين يملكون أكثر من 10% من أسهم شركة عامة تقديم تقارير تحدد عدد الأسهم المشتراة أو المباعة في غضون يومين من

الصفقة. علاوة على ذلك، يحظر على أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين في الشركات العامة التداول بالأسهم خلال فترة انقطاع محدّدة قبل وبعد تقارير الأرباح أو عندما يتم الإفصاح عن نتائج مواد أخرى.

لقد اعتبر "إس أو إكس" من التشريعات الأهمّ التي تؤثر على المؤسّسات العامة ومدققي الحسابات المستقلين منذالثلاثينات، وقد نجح في استعادة ثقة المستثمرين بعد الفضائح المحاسبية. إنّه إيجابي التأثير على شفافية الشركات والحكم. علاوة على ذلك، وسّع "إس أو إكس"موارد هيئة الأوراق المالية والبورصات وزوّدها بالمزيد من الأدوات القانونية كما كان له تأثير إيجابي في الولايات المتحدة. في ما يلي النقاط الرئيسية:

i. ساعد "إس أو إكس" في تعزيز ثقة المساهمين وجذب الاستثمارات الرأسمالية.
ii. يساعد"إس أو إكس" في الحدّ من مخاطر إعادة نصّ التقارير المالية والاحتيال من خلال التركيز على تدقيق الجودة والبيانات المالية لمبادئ المحاسبة المقبولة عموما.إنه يزيد المساءلة الإدارية.
iii. يؤدي "إس أو إكسإلى تنسيق أكثر فعالية مع المدققين الخارجيين وكفاءة العمليات التي توفر وفورات سنوية التكلفة؛
iv. إنّه يساعد الموظفين في اكتساب زيادة فهم الرقابة الداخلية لحماية الأصول والمحافظة على قيمتها السوقية.
v. إنّه يساعد في الاتصالات وتدريب أصحاب المصلحة من مخاطر الأعمال؛
   - يجري تنفيذ العقوبات الجنائية من قبل "إس أو إكس"عن أي مخالفات.
   - يضع حماية المستثمرين من خلال توفير الكشف المعزز.
   - ينشىء ويعزز استقلال المراجع عن طريق تجنب تضارب المصالح.

الخاتمة

وكان رد فعل الجمهور على" إس أو إكس"إيجابي واعتبر ناجحا في زيادة تركيز الشركات على ثقافة أخلاقية قوية في الشركات المملوكة للقطاع العام. عموما هناك تحسن في جودة التدقيق وإعداد التقارير المالية.

تعديل

قانون الإسكان والانتعاش الاقتصادي لعام 2008:

من الممكن رفع كافة المعلومات السّرية الواردة إلى مجلس الرقابة الحسابية للشّركات العامة، إلى مدير وكالة تمويل الإسكان الاتحادية، وفقا لتقديرهيئة الاوراق المالية والبورصات.

قانون جوبس2012:

تعرّضت المادة 404 من قانون "إس أو إكس" للضغط من أجل تخفيفها. خفف الكونجرس من هذا الشرط مع (قانون نحرّك بدايات أعمالنا) (JOBS Act) الذي صدر في عام 2012. ,وضع قانون "جوبس" استثناءات قليلة، وهي:

i. إعفاءكافة الشركات المحدّدة في القانون على أنها شركات نمو ناشئة من الامتثال بموجب القسم 404 (ب) من "إس أو إكس"
ii. إعفاء كافة الشركات المحددة في القانون على أنها شركات نمو ناشئة من الالتزام بأي معيار محاسبي جديد حتى التاريخ الذي يتوجب فيه على الشركات الخاصة أن تلتزم ، إذا ينطبق هذا المعيار على الشركات الخاصة على الإطلاق.
iii. إعفاء كافة الشركات المحدّدة في القانون على أنها شركات نمو ناشئة من الالتزام بأي قواعد لمجلس الرقابة المحاسبية للشركات العامة PCAOB تتطلب التناوب الإلزامي للشركة أو مناقشة المدقق والتحليل.

iv. إعفاءكافة الشركات المحددة في القانون على أنها شركات نمو ناشئة من الامتثال لمعايير المراجعة الجديدة الأخرى ما لم تقرّر هيئة الأوراق المالية والبورصات أن تطبيق هذا المعيار هو "ضروريا أو مناسبا للمصلحة العامة، بعد النظر في حماية المستثمرين وإذا كان الإجراء سيعزز الكفاءة والمنافسة، وتكوين رأس المال ".

إصلاح دود-فرانك وول ستريت وقانون حماية المستهلك

الخلفية

i. تم وضع قانون إصلاح دود - فرانك وول ستريت وحماية المستهلك (دود-فرانك) ردّا على الأزمة المالية في عام 2008، تم وضع هذا القانون لتوفير مجموعة واسعة من المبادرات التنظيمية والرقابية الجديدة بهدف الترويج لنظام مصرفي أكثر صحة وأمناً.

ii. تشمل قائمة المبادرات الواسعة متطلبات رأس مال تنظيمية أكثر صرامة، التشدّد في حماية المستهلك عند الحصول على الائتمان، مكتبا جديدا لرصد ومعالجة مخاطر على الاستقرار المالي، عملية حلّ جديدة للشركات المالية المتعثرة التي قد يسببا انهيارها أضرار واسعة النطاق، حظر تداول الملكيات من قبل البنوك، زيادة الشفافية بالنسبة للأدوات المشتقة، توفير المساهمين من تصويت غير ملزم على تعويضات المسؤولين التنفيذيين، قوة إنفاذ أكثر تنظيمية على وكالات التصنيف الائتماني، إلتزام أعمق لمنشئي الأصول التي تدعم الأوراق المالية، والقيود المفروضة على سلطة الإقراض في حالات الطوارئ مجلس الاحتياطي الاتحادي.

النقاط الرئيسية

i. تأسس مكتب الحماية المالية للمستهلك(CFPB) لدمج كل وكالات حماية الاستهلاك الفردي وتنظيم طرح وتقديم المنتجات والخدمات المالية الاستهلاكية. تم إعطاء هذا المكتب السلطة لدراسة وتطبيق اللوائح على البنوك والاتحادات الائتمانية مع أصول أكثر من 10 مليار دولار.

ii. تم إنشاء مكتب محو الأمية المالية لتثقيف المستهلك ووضع أول خط شكوى ساخن المستهلك الوطني للإبلاغ عن أي مشاكل في المنتجات والخدمات المالية. كما تمّ إنشاء خط شكوى ساخن للمستهلك المواطن. إذاً سيكون هنالك للمستهلكين لأول مرة، رقم مجاني واحد للإبلاغ عن المشكلات مع المنتجات والخدمات المالية.

iii. أنشأ دود-فرانك مجلس الإشراف على الاستقرار المالي (المجلس) بغرض تحديد المخاطر الناشئة في جميع أنحاء النظام المالي والردّ عليها وتعزيز انضباط السوق. يقدّم المجلس توصيات لمجلس الاحتياطي الاتحادي من أجل تشديد قواعد صارمة على نحو متزايد حول رأس المال، النفوذ، السيولة، إدارة المخاطر والاحتياجات الأخرى بما أنّ الشركات تنمو من حيث الحجم والتعقيد، مع متطلبات كبيرة على الشركات، مع إجمالي أصول موحّدة بمبلغ يساوي أو أكبر من 50 مليار دولار، التي تشكل خطرا على النظام المالي. يؤذن له أن يطلب أن تنظم شركة مالية غير مصرفية من قبل مجلس الاحتياطي الاتحادي. كما أنّه يحدّد أرضية لرأس المال الذي لا يمكن أن يكون أقل من المعايير في الواقع ويخول المجلس فرض شرط رفع مالي 15-1 على شركة إذا لزم الأمر للتخفيف من تهديد خطير للنظام المالي.

iv. تم إنشاء سلطة تصفية منظمة لتصفية البنوك المتعثرة والشركات المالية غير المصرفية التي يمكن اعتبارها أكبر من أن تفشل تحت قانون تحسين مؤسسة ضمان الودائع الاتحادية (FDICIA).

v. تنص قاعدة فولكر تحت نصوص دود-فرانك أن كيان مصرفي لا يمكنه الدخول في تداول الملكية، أو اكتساب جنسيتها أو الاحتفاظ بأي أسهم ، شراكة أو غيرها من ملكية أو رعاية صندوق تحوّط أو صناديق الأسهم الخاصة باستثناء بعض الأنشطة المسموح بها، بعض من التي يتم التداول بها في الأوراق المالية الحكومية الأمريكية والتداول نيابة عن العملاء بصفة ائتمانية. استثناءات أخرى هي الأموال التي يتم تنظيمها أو تقديمها من قبل كيان مصرفي:

- يمتلك الكيان المصرفي ما لا يزيد عن 3% من الصندوق؛

- الحدّ الإجمالي بمقدار 3% من رأس مال الكيان المصرفي في الفئة 1 استثمرت في صناديق خاصة. و
- القيود الأخرى، بما في ذلك اسم الصندوق، والمعاملات التابعة لها.

vi. الشركة المالية غير المصرفية التي تشارك في الأنشطة التجارية أو صندوق الملكية ستخضع لمتطلبات رأس مال إضافية وقيود كمية، تحدّدها القاعدة. ومع ذلك، إذا كانت الشركة المالية غير المصرفية تشارك في أي أنشطة مسموح بها، فإنّ متطلبات رأس المال أو القيود الكمية المطبقة على الشركات المالية غير المصرفية لهذه الأنشطة سوف تكون هي نفسها التي تطبق على المؤسسات المصرفية.

vii. دود-فرانك يعطي المساهمين تصويت غير ملزم بشأن تعويضات المسؤولين التنفيذيين. يتطلب ذلك أيضا أن تكون "المظلات الذهبية" تصويت منفصل غير ملزم يجب ان يكون هناك حاجة إليها لتتم الموافقة عليها. وعلاوة على ذلك، يتعين تعزيز الكشف عن العلاقة بين التعويض المدفوع فعلا للمديرين التنفيذيين مقابل الأداء المالي للشركة.

viii. يتطلّب دود-فرانك من البورصات اعتماد المعايير التي تشترط تطوّر الشركات المدرجة لوضع وتنفيذ السياسات التي تنص على الاقتطاع من التعويضات في حالة إعادة بيان حسابي. يتطلّب دود فرانك أيضاٍ تعزيز الإفصاح من أجل سياسة شركة يقوم فيها التعويض على أساس تحفيزي يعتمد على المعلومات المالية اللازمة الواجب الإبلاغ عنها بموجب قوانين الأوراق المالية.

ix. يتطلب دود-فرانك أيضا الإفصاح في ما يخص أسباب ومعايير اختيار شخص واحد ليكون بمثابة رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي لشركة أو اختيار لأشخاص مختلفين يخدمون هذه الأدوار.

x. قانون دود فرانك يعطي هيئة الأوراق المالية والبورصات سلطة فرض واجب الائتمانية على السماسرة الذين يقدمون المشورة في مجال الاستثمار.

xi. دود-فرانك يضع برنامج ضمن هيئة الأوراق المالية والبورصات لتشجيع الإبلاغ عن المخالفات. ينال المخبرون مكافأة يمكن أن تصل إلى 30% من الأموال المسترجعة للحصول على المعلومات المقدّمة.

xii. دود-فرانك يوجد محامين للمستثمرين باسم اللجنة الاستشارية للاستثمار، وهي لجنة من المستثمرين لتقديم المشورة لهيئة الأوراق المالية والبورصات على الأولويات والممارسات التنظيمية، بالإضافة إلى مكتب المحامي المستثمر في هيئة الأوراق المالية والبورصات، لتحديد المجالات التي يواجه فيها المستثمرون مشاكل كبيرة في التعامل مع الهيئة و لتقديم المساعدة لهم؛ وأمين المظالم للتعامل مع الشكاوى المستثمرين.

xiii. يتطلب دود-فرانك دراسة حول المعايير المناسبة لتحديد وضع المستثمرين المعتمدين والأهلية للاستثمار في صناديق خاصة. كما يوفر حماية خاصة لكبار المستثمرين.

xiv. زوّد دود-فرانك هيئة الأوراق المالية والبورصات بسلطة تمنح المساهمين تفويض الصويت لترشيح مدراء للمساعدة في تحويل تركيز الإدارة من الأرباح قصيرة الأجل إلى النمو والاستقرارعلى المدى الطويل

xv. كما زادت دود-فرانك الشفافية هذّبت الأسعار في المشتقات والسوق.

أسئلة الاستبيان

استبيان

تم تصميم هذا الاستبيان لتقييم أثر الأزمة المالية عام 2008، والتدابير اللازمة لتنشيط قطاع خدمات الاستثمار في الكويت. بناء على ذلك، هذا الاستبيان يشمل السنوات المالية المنتهية في 2007 (ما قبل الأزمة) و 2014 (الحالي).

أسئلة عامة

1 ما هي مجالات العمليات التي تشاركون بها؟ (يسمح بإختيار أكثر من جواب إن وجد)

- ☐ إدارة الأصول – صناديق الإستثمار
- ☐ إدارة الأصول – الحسابات المدارة بشكل منفصل
- ☐ الخدمات البنكية الإستثمارية – تمويل الشركات
- ☐ الوساطة المالية
- ☐ الإستثمار المباشر – الأسهم المدرجة
- ☐ الإستثمار المباشر – الأسهم الخاصة
- ☐ الإستثمار المباشر – العقارات
- ☐ التمويل عن طريق العهدة
- ☐ عمليات الخزينة وإدارة السيولة النقدية
- ☐ التمويل
- ☐ الأبحاث والإستشارات
- ☐ أخرى (يرجى التحديد) _____

2 يرجى تحديد عدد العاملين المناسب للفترات التالية:

2007	2008	2009	2012	2013	2014

3 يرجى تحديد عدد العاملين المناسب لكل قسم للفترات التالية:

	2007	2008	2009	2012	2013	2014
النشاط الإستثماري (إتخاذ القرار)						
النشاط الإستثماري (الدعم)						
القانونية والإلتزام						
إدارة المخاطر						

4 يرجى تحديد الإيرادات التقديرية للأقسام التالية:

(بالدينار الكويتي)	2007	2008	2009	2012	2013	2014
إدارة الأصول – صناديق الإستثمار						
إدارة الأصول – الحسابات المدارة بشكل منفصل						
الخدمات البنكية الإستثمارية – تمويل الشركات						
الوساطة المالية						
الإستثمار المباشر – الأسهم المدرجة						
الإستثمار المباشر – الأسهم الخاصة						
الإستثمار المباشر – العقارات						
التمويل عن طريق العهدة						
عمليات الخزينة وإدارة السيولة النقدية						
التمويل						
الأبحاث والإستشارات						
أخرى (يرجى التحديد) _____						
أخرى (يرجى التحديد) _____						
أخرى (يرجى التحديد) _____						
مجموع	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*

5 يرجى تحديد القيمة التقديرية للحسابات المالية الرئيسية:

(بالدينار الكويتي)	2007	2008	2009	2012	2013	2014
إجمالي الأصول						
حقوق المساهمين						
الديون الخارجية (المدى القصير والطويل)						

6 ما هو تقييمك لشركتكم في تطبيق ممارسات حوكمة الشركات؟

- ☐ ضعيف جدا
- ☐ من الممكن تحسينها
- ☐ مقبول
- ☐ جيد
- ☐ ممتاز

7 *يرجى تقديم المعطيات المناسبة فيما يتعلق بمجلس الإدارة.*

(a) ما هو عدد أعضاء مجلس الإدارة؟	☐ *3 - 5*	☐ *6 - 8*	☐ أكثر من ثمانية	
(b) ما هي فترة أعضاء مجلس الإدارة؟	☐ دائمة	☐ سنة	☐ سنتان	☐ ثلاث سنوات أو أكثر	☐ مدورة	☐ تتغير حين الحاجة
(c) ما هو معدل إجتماعات مجلس الإدارة؟	☐ شهري	☐ ربع سنوي	☐ نصف سنوي	☐ سنوي	☐ حسب الحاجة
(d) ما هي نسبة الإعضاء المستقلين في المجلس؟	☐ صفر	☐ *أقل من 20%*	☐ *20% - 30%*	☐ *31% - 50%*	☐ *أكثر من 50%*
(e) ما هي طريقة إحتساب مكافأة أعضاء المجلس؟	☐ ثابتة	☐ حسب الأداء	☐ تطوعيا
(f) ما هي مكونات مكافأة المجلس؟	☐ نقدي	☐ خيارات أسهم	☐ مختلط

8 يرجى الإشارة إلى التسلسل الإداري المطبق من الرئيس التنفيذي للمخاطر. (يسمح بإختيار أكثر من جواب إن وجد)

☐ المدير التنفيذي
☐ المدير المالي
☐ أعضاء مجلس الإدارة
☐ أخرى (يرجى التحديد) _____

9 يرجى الإشارة إلى التسلسل الإداري المطبق من المستشار العام / رئيس القسم القانوني.(يسمح بإختيار أكثر من جواب إن وجد)

☐ المدير التنفيذي
☐ المدير المالي
☐ أعضاء مجلس الإدارة
☐ أخرى (يرجى التحديد) _____

10 هل المدير التنفيذي عضو في مجلس الإدارة؟

☐ نعم
☐ لا

11 كيف يتم تحديد مكافأة المدير التنفيذي؟ (يسمح بإختيار أكثر من جواب إن وجد)

☐ أعضاء مجلس الإدارة (لجنة الترشيحات والمكافآت)
☐ موافقة غالبية المساهمين
☐ أخرى (يرجى التحديد) _____

12 ما هي سياسة الشركة بخصوص المعاملات مع أطراف ذات صلة؟

☐ مراقبة ومكشوفة للمساهمين
☐ مراقبة وليست مكشوفة للمساهمين
☐ ليست مراقبة
☐ غير مسموح لإجراء معاملات مع أطراف ذات صلة
☐ أخرى (يرجى التحديد) _____

13 في المتوسط، ما هي النسبة المئوية للمكافأة السنوية للمدراء التنفيذيين مكونة من أسهم منح أو خيارات؟

صفر
☐ أقل من 25%
☐ 26% - 50%
☐ أكثر من 50%
☐ أخرى (يرجى التحديد) _____

تم تصميم هذا الاستبيان لتقييم أثر الأزمة المالية عام 2008، والتدابير اللازمة لتنشيط قطاع خدمات الاستثمار في الكويت. بناء على ذلك، هذا الاستبيان يشمل السنوات المالية المنتهية في 2007 (ما قبل الأزمة) و 2014 (الحالي).

الأزمة

1 تسببت أزمة الإئتمان العقاري العالمية سنة 2008 في صدمة لمنطقة الشرق الأوسط. فلقد شهدت الكويت أكبر أزمة مالية في تاريخها الحديث حيث أن عدد من الشركات الإستثمارية تأثرت بشكل كبير. يرجى تقييم العوامل التالية بحيث تأثيرها الأكبر على الأزمة في الكويت

(يرجى التقييم من 1 إلى 5، حيث أن 1 يعتبر الأقل أهمية و 5 الأكثر أهمية)

	1	2	3	4	5
(i) تراخي الرقابة من السلطات التنظيمية	☐	☐	☐	☐	☐
(ii) تضارب المصالح ومشاكل مكاتب الوكالات	☐	☐	☐	☐	☐
(iii) سهولة الحصول على قروض إئتمانية	☐	☐	☐	☐	☐
(iv) عدم تطابق مدة الأصول والمتطلبات	☐	☐	☐	☐	☐
(v) ممارسات إدارة المخاطر غير مكتملة	☐	☐	☐	☐	☐
(vi) درجة ترابط عالية مع أسواق الأصول العالمية	☐	☐	☐	☐	☐
(vii) تحديات في توظيف المواهب	☐	☐	☐	☐	☐
(viii) مكافأة الإدارة قائمة على أهداف قصيرة الأجل	☐	☐	☐	☐	☐
(ix) إحتكار الشركات الكبيرة	☐	☐	☐	☐	☐
أخرى (يرجى التحديد)					
(x) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(xi) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(xii) _____	☐	☐	☐	☐	☐

2 في رأيك، أي من التدابير التالية كان من الممكن أن تنقذ القطاع وقت الأزمة؟

(يرجى التقييم من 1 إلى 5، حيث أن 1 يعتبر الأقل أهمية و 5 الأكثر أهمية)

	1	2	3	4	5
(i) شراء الحكومة للأصول المتعثرة	☐	☐	☐	☐	☐
(ii) مراجعة قوانين الإفلاس لتسهيل التصفية وإعادة التنظيم	☐	☐	☐	☐	☐
(iii) السماح بإستخدام خطوط الإئتمان الطارئة من البنوك والمؤسسات المالية	☐	☐	☐	☐	☐
(iv) قدي)	☐	☐	☐	☐	☐
أخرى (يرجى التحديد)					
(v) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(vi) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(vii) _____	☐	☐	☐	☐	☐

3 ما هي التدابير التي يجب إتخاذها لحماية القطاع من أية أزمات مستقبلية؟
(يرجى التقييم من 1 إلى 5، حيث أن 1 يعتبر الأقل أهمية و 5 الأكثر أهمية)

	1	2	3	4	5
(i) فرض إنضباط للسوق	☐	☐	☐	☐	☐
(ii) المعالجة الأخلاقية للمخاطر – محاذاة المكافآت بالأداء طويل الأجل	☐	☐	☐	☐	☐
(iii) تحسين معايير الشفافية والتقارير (إستخدام معاييرGIPS)	☐	☐	☐	☐	☐
(iv) مستويات رأس مال أعلى	☐	☐	☐	☐	☐
(v) تنظيم الديون المالية – للحدمن الخوض في المجازفات	☐	☐	☐	☐	☐
(vi) توسيع مشاركة الشركات الاستثمارية (تشجيع المشاركة في المشاريع الضخمة)	☐	☐	☐	☐	☐
(vii) توسيع أدوات ووسائل الإستثمار	☐	☐	☐	☐	☐
(viii) الرقابة التنظيمية على نماذج إدارة المخاطر	☐	☐	☐	☐	☐
(ix) كشف المخاطر للسلطات	☐	☐	☐	☐	☐
أخرى (يرجى التحديد)					
(x) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(xi) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(xii) _____	☐	☐	☐	☐	☐

4 إذا كنت تؤمن بأن رأس مال أعلى سوف يكون من التدابير اللازمة. برأيك، ما هو الحد الأدنى لرأس المال؟

(i) مليون دينار كويتي 25 ☐
(ii) مليون دينار كويتي 50 ☐
(iii) مليون دينار كويتي 75 ☐
(iv) مليون دينار كويتي 100 ☐
(v) أخرى (يرجى التحديد) _____
(vi) لست موافق على هذا التدبير

5 لماذا لا تعتقد بأن زيادة مستوى رأس المال من التدابير المساعدة؟

(i) إنخفاض المنافسة يؤدي إلى إنخفاض الفعالية ☐
(ii) بمقدور رأس المال الأدنى أن يكون تعسفيا ☐
(iii) أخرى (يرجى التحديد) _____

6 ماذا يمكن أن يكون الحل لشركات الإستثمار اللتي تأثرت تأثرا كبيرا خلال الأزمة؟

(i) التأميم
(ii) مراجعة قوانين الإفلاس لتسهيل التصفية وإعادة التنظيم
(iii) إندماجات إلزامية
(iv) تشجيع إستحواذ المدراء / الموظفين
(v) أخرى (يرجى التحديد) _____

7 ما الذي يتسبب في تباطؤ وركود النمو في القطاع؟
(يرجى التقييم من 1 إلى 5، حيث أن 1 يعتبر الأقل أهمية و 5 الأكثر أهمية)

	1	2	3	4	5
(i) نقص في الحصول على تمويل	☐	☐	☐	☐	☐
(ii) التشريعات: هيئة أسواق المال، القوانين، إلخ	☐	☐	☐	☐	☐
(iii) تردد المساهمين والدائنين	☐	☐	☐	☐	☐
(iv) خيارات غير كافية لإعادة الهيكلة	☐	☐	☐	☐	☐
(v) لا يوجد حوافز	☐	☐	☐	☐	☐
(vi) التشاؤم حول النظرة المستقبلية	☐	☐	☐	☐	☐
(vii) التعرض لإستثمارات غير سائلة	☐	☐	☐	☐	☐
(viii) التعرض لمشروعات تنمية طويلة الأجل	☐	☐	☐	☐	☐
(ix) إنسحاب رأس المال	☐	☐	☐	☐	☐
أخرى					
(x) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(xi) _____	☐	☐	☐	☐	☐
(xii) _____	☐	☐	☐	☐	☐

8 من الممكن أن تلعب الشركات الإستثمارية دورا هاما في خطة الكويت طويلة الأجل للإنماء. برأيك ما أهم المحاور التي من الممكن أن تستفيد من هذا الدور؟

(i) تمويل مشاريع البنية التحتية ☐
(ii) الإسكان – البناء والرهن العقاري ☐
(iii) مشاريع الأفكار الجديدة ☐
(iv) شراكات وتعاقدات جديدة بين أطراف السوق ☐
(v) المنتجات والأفكار الإبداعية ☐
(vi) أخرى (يرجى التحديد) _____

9 ما هو تقييمك لفاعلية هيئة أسواق المال على أساس التكلفة/ المنفعة؟
(يرجى التقييم من 1 إلى 5، حيث أن 1 يعتبر الأقل أهمية و 5 الأكثرأهمية)

(i) من حيث التشريع ☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
(ii) من حيث الحوكمة ☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

10 ما هي المجالات التي من الممكن لهيئة أسواق المال تحسينها؟ (سؤال مفتوح)

_____

_____

11 في رأيك، ما هي التدابير التي كان من اليجب على الحكومة إتخاذها لتفادي أزمة 2008؟ (سؤال مفتوح)

_____

_____

اتحـــاد شركـــات الاستـثمـــار

UNION OF INVESTMENT COMPANIES

P.O. Box: 27555, Safat 13136, Kuwait
Kuwait Chamber of Commerce & Industry Building,
3rd Floor, Kuwait City.
Tel.: +965 2228 0370 Fax: +965 2249 0091/2
E-mail: uic@unioninvest.org
www.unioninvest.org