خطوة في الطريق الصحيح وبداية لإصلاح النظام الضريبي

"الشال" :قانون الضريبة على الكيانات متعددة الجنسية يحد من محاولات "التكسب السياسي"

قطاع البنوك ساهم بــ 58.6 % مـن أربــاح البـورصـة المطلقـة تــلاه "الـخـدمـات المـالـيـة" بــ 11.5 %

1.411 مــلـيــار ديــنــار إيــــــرادات نـفطيـة مــقــدرة حـقـقـتـهـا الــكــويــت في ديــسـمـبر الـمــاض

معظم البنوك المركزية قد تعود إلى سياسات خفض أسعار الفائدة من أجل تحفيز النمو

محركات الاقتصاد بدائية وهي إما النفط أو ممولة بشكل شبه كامل منه

تطرق تقرير الشال المالى والاقتصادي لهذا الأسبوع، إلى صدور قانون الضريبة على الكيانات المتعددة الجنسية بمرسوم رقم 157 لسنة 2024 لتحصيل الضريبة لصالح الخزينــة العامــة وهو بدايــة لإصلاح النظام الضريبي في الكويت. كماً أوضح التقرير أنه يفترض أن تكون الكويت قد حققت إيرادات نفطية في ديســمبر بما قيمته نحو 1.411 مليارّ دينار كويتي. ولفت التقرير الى أن بورصة الكويت أنهت عام 2024 على ارتفاع في مستوى سيولتها إضافةً إلى ارتفاع لمؤشر السوق العام. وبلغ إجمالي سيولة البورصة نحو 14.833 مليـّار، وأن أداء البورصـة خللال الأستبوع الماضي " 3 أيام عمل بمناسبة عطلة رأس السنة الميلادية

وفيما يلي نستعرض ماجاء في التقرير بالتفصيل.. 1. الضريبة على الكيانات المتعددة

صدر في الكويت القانون بمرسوم رقم 157 لسنَّة 2024 والخاص بالضريبة على الكيانات متعددة الجنسـية، وهو توجه صحيح في تقديرنا، فما لم يسن ذلك القانون بمرسوم يحصل الضريبة لصالـح الخزينة العامة، سـوف تدفع تلك الشركات ضريبتها لخزائن عامــة أخــرى. مصــدر تلـك المبــادرة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية " OECD " أو منظومـة دوّل العالـم المتقدمة، وغرضها الحد من التهرب الضريبي لتلك الشركات، فبينما تحقق أربـاح مّن دول تمارس فيها نشـاطها، تقوم بالتسجيل في دول منخفضة الضريبة لتدفع القليل منها. والحد الأدني الذي فرضته منظومة الدول المتقدمة هو 1ً5 % على الشــركات التي تحقق إيرادات تبلغ 750 مليون يورق أو نحـو 770 مليـون دولار أمريكـي، وهو الحد الأدنى الضريبي الذي سوف تتبناه الكويت.

من ناحية، يعتبر سن القانون بمرسوم تحصيل حاصل فرضته ظروف الأمر الواقع، ولكنه خطوة في الطريـق الصحيح لأنـه بداية لإصلاحً النظام الضريبي في الكويت، ومساهمةً الضريبة في تموّيلُ الميزانية العامة في الكويت هي الأدني، ربما على مستوى العالـم. والضريبة ليسـت مجرد دخل تجنيـه الخزينـة العامـة، وإنمـا ركن أسـاس ضمن أدوات السياسـة المالية، واستخدامها مهم في توسع أو تشدد تُلك السياسة، كما أنها أداة لتشجيع الاستثمار المرغوب وخفض غير المرغوب. والضريبة أساس في ترشيد النفقات العامية، فالموازنة العامة الممولة ضريبياً مراقبة شعبياً، أي من دافعي الضرائب، وذلك يخفض من هدر وقساد تلك النفقات، كما أنه يحد من السياسات الشعبوية الهادفة إلى التكسب السياسي.

ويظل هناك الكثير مما يحتاج إلى جهد كبير ومبكر، ونعتقد أن الكويت التـي صادقـت على تلـك المبـادرة في نوفمبر من عام 2023، كان لديها ما يكفي من وقت لحصر عدد الكيانات التى من الممكن أن تخضع لتلكٍ الضريبة. ويفتـرض أن يتبعها أيضا إصدارها لتقديرات للدخل المحتمل من تلك الضريبة، فالبيان الصادر الأسبوع الفائت لا يتضمن أي تقديرات لها فيي عالم بات الرقم فيله يختصر الكثير من الصفحات. ونعتقد أنه من الأفضُّلُ عدم الانتظار فترة الشهور

التسعة بدءً من هذا الأسبوع حتى يكتمل تقدم تلك الكيانات للتسجيل، وحتى لو من باب تدريب الجهاز المسئول عن إدارة الضرائب، يفترض أن يبذل جهد مبكر لحصر عدد تلك

رسم بيالي (1) توزيع القيمة الرأسمالية

عَرَيْعِ اللَّهِمَةِ السَوْقِيَّةِ لِتَقْطَا حِنْ الْقِينَةِ \$2024

رسم بياني حول توضيح القيمة الرأسمالية

منها، وينشر. 2. النفط والمالية العامة – ديسمبر

الكيانات والدخل المحتمل للضريبة

بانتهاء شـهر ديسـمبر 2024 انتهى الشهر التاسع من السنة المالية الحالثة 2025/2025، وبلغ معدل سعر برميل النفط الكويتى لشهر ديسمبر نحو 73.7 دولار أمريكي، وهـو أعلـي بنحـو 3.7 دولار أمريكـ للبرميل أي بما نسبته نحو 5.3 بر الافتراضي الموازنية الحالية والبالغ 70 دولارً أمريكي للبرميل. وكانت السنة المالية الفائَّتَّة 2023/2024 التي انتهت بنهاية شهر مارس الفائت قد حققت لبرميل النفط الكويتي معدل سعر بلغ نحو 84.4 دولار أمريكي، ومعدل سلعر البرميل لشهر ديسمبر 2024 أدنى بنحو 12.6- % من معدل سعر البرميل للسنة المالية الفائتة، وأدنى بنحو 16.1 دولار أمريكي للبرميل من سعر التعادل الجديد للموازنة الحالية البالغ 89.8 دولار أمريكي وفقا لتقديرات وزارة المالية، وبعد إيقاف

استقطاع الـ 10 % من جملة الإيرادات لصالح أحتياطي الأجيال القادمة. ويفترض أن تكون الكويت قد حققت إيرادات نفطية في شهر ديسمبر بما قُتِمَّته نحو 1.411 مليار دينار كويتي، وإذاافترضنا استمرار مستويي الإنتاج والأسعار على حاليهما –وهو أفتراض قد لا يتحقق - فمن المتوقع أن تبلغ جملة الإيرادات النفطية بعد خصم تكاليف الانتياج لمحمل السينة المالية الحاليــة نحــو 18.388 مليــار دينــار كويتى، وهي قيمة أعلى بنحو 2.154 مليار دينار كويتى عن تلك المقدرة في الموازنة للسنة المالية الحالية والبالغة نحو 16.234 مليار دينار كويتي. ومع إضافة نحو 2.684 مليار دينار كويتي إيـرادات غيـر نفطيـة، سـتبلغ جملـة إيرادات الموازنة للسنة المالية الحالبة

نُحُو 21.073 مليار دينار كويتي. وبمقارنة هذا الرقم باعتمادات المصروفات البالغة نصو 24.555 مليار دينار كويتي، فمن المحتمل أن تسجل الموازنة العامة للسنة المالية الحالية 2024/2025 عجزاً قيمته 3.482 مليار دينار كويتى، ولكن يظل العامل المهيمن هو ما يحدث من تطورات على إيرادات النفط. الناتج المحلي الإجمالي -

الربع الثالث 2024 صدر تقرير الإدارة المركزية للإحصاء الخاص بأرقام الناتج المحلى الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة عن الربع الثالث من عام 2024. وتذكر البيانات أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجاربة قد حققت انكماشا

بنحو 7.5%، إذ بلغت ما قيمته نحو 11.955 مليار دينار كويتى مقارنة بنحو 13.100 مليار دينار كويتي في الربع الثالث من عام 2023. وحققّ الناتج المحلى انكماشا بنحو 3.9 % بالأسعار الثَّابِتُّة، وهي الأهم، حين بلغت قيمته نحـو 9.730 مليار دينار كويتى للربع الثالث من عام 2024

مقّارنة بمستواه في الربع ذاته من

عام 2023 عندما بلغ ما قيمته نحو 10.126 مليار دينار كويتي. وعزت الإدارة مبررات الانخفاض

بالأسعار الجارية إلى انخفاض القيمة المضافة للقطاع النفطي بنحو 15.6 %، لتصل إلى نحو 303.5 مليار دينار كويتى مقابل نحو 6.281 مليار دينار كويتي، وذلك انعكاساً لانخفاض أستعار النفط من معدل 89.1 دولار أمريكى للبرميل في الربع الثالث 2023 إلى معدل 79.9 دولار أمريك للبرميـل خـلال الربع الثالث 2024 (10.4 %)، إضافة إلى انخفاض كُمية الإنتاج ما بين الفترتين. في حين ارتفعت القيمة المضافة بالأسعار الجارسة للقطاع غسر النفطي بشكل ة 0.1 %. وبالأس الثابتة، جاء الانكماش نتيجة تراجع القيمة المضافة لكلا القطاعين، للقطاع النفطي بنسبة 5.3 %، وللقطاع غير النفطيّ بنسبة 2.5 % خالال الّفترة

ومع الانحسار في القيمة المضافة لقطاع النفط، هبطت مساهمته من تكوين الناتج المحلى الإجمالي من 48.6 % للربع الثالثُ 2023 ألى نحو 44.4 % للربع الثالث 2024، من دون احتساب مساهمة الأنشطة النفطية الأخرى ما بعد الاستخراج. وبلغت مساهمة الإدارة العامة والدفاع والضمان الاجتماعي في تكوين الناتج المحلى الإجمالي نحق 12.6 %، والوساطة المالية والتأمن 9.5 %، والصناعات التحويلية 8.1 %، والنقل والتخزين والاتصالات 7.1 %، والتعليم 6.5 %، وتجارة الجملة والتجزئة والفنادق والمطاعم 5.2 %، وكل الأخرى 6.6 %، وواضح كم تعتمد تلك القطاعات على مستوى

جدرال مؤشر الشال لعدد وح شرعة مدرجة في يورضة الكويت

الدائلسراة

ناء الريد ارسي

يند لغو الله العالي القيار

النظ الفر الكيار مناء تكويد الوار

Section

لرقة المشارك لمثية لولية

فرة الشارة ليخية

نرة شارير لكريد للنعبة

نری استرکتیا را شر فلع الطاع بره فرد اتفر

سرت لقو التنز تتركه والية اللين

الرقارية للكنين

قاب او تتوسط خری عار د تارید

ترة لجرت لشدا

التركة لوطية لمارية

ظاع طارو جرعا استاد لرما (ادما دری استانون به نمو اشاد راسات افریته

لتركة لمإنتي المفازن لحرجة

Charles Sand

الركاعز في الايمة (الدواري) القاعرة القصالة

ترة عل إنجازة لمواتي قلامياغ الأقليمة

التراسات فيسر الارتسة

الإنفاق العام.

12

16

25

ولا بأس من تكرار ما سبق أن ذكرناه مرارا، وهو أن محركات الاقتصاد بدائية ، وهي إما النفط ، أو ممولة بشكل شبه كامل من النفط، ومعها الاقتصاد كله متغير تابع لمتغيرات سوق النفط التي لا تبدو مبشرة، ما

يعنى أن استدامة اقتصاد البلد محل

خطر كبير، ويفترض أن يحتل إصلاح

أو إبدال محركاته أولى الأولويات. أداء بورصة الكويت 2024 أنهت بورصة الكويت عام 2024 على ارتفاع في مستوى سيولتها إضافة إلى ارتفاع لمؤشر السوق العام. وبلغ إجمالي سيولة البورصة نحو 14.833 مليار دينار كويتي وهي قيمة أعلى بنحو 42.8 % عن ذلك الإجمالي 2023 البالغ نحو 10.386 ملا دينار كويتي، وارتفع معدل دوران أسهمها من 25.7 % لعام 2023 إلى نحو 33.7 %. انعكس ذلك على ارتفاع المعدل اليومى لقيمة التداول بنحو 39.4 %، حيث بلغ نحو 59.8 مليون دينار كويتي مقابل نحو 42.9 مليون دينار كويتي لمعدل عام 2023. وحظى السوق الأوّل (34 شركة) على نحوّ 66.3 % من إجمالي سيولة البورصة، وحظي السوق الرئيسي (109 شركة) على نُّحو 7.32 %، بيَّنما كان توزيع السيولة لعام 2023 نحو 79.1 % للسوق الأول (31 شركة) ونحو 20.9 % للسوق الرئيسي (118 شركة)، أي أن توزيع السيولة بين السوقين كان

أكثر عدالة وأفضل في عام 2024. وسجل المؤشر آلعام لبورصة الكويت أداءً إيجابياً مع نهاية عام 2024 مقارنــة مع مســتواه في نهاية عام 2023، إذ بلغ مستوى 7،362.5 نقطة أي بارتفاع بنصو 545.3 نقطة أو بنسبة 8.0 % مقارنة مع مستوى 6،817.3 نقطة. وكانت

718.1 2518

536.1

242.8

720,3

300.7

363.2

1,071,1

812.7

242.6

318.8

202.0

843.9

(2.2) 181.3 6.0 5.7 601.7 6.7

33.9 255.6

33.67 1.264.0

8.4 434.6

12.6

11

11.9

0.0

18

18

21.8

9.9

146.7

23.9

741.8 167.8

590.3

234.9

242.1 215.1

119.6

333.1

1,1614

365.5

297.6

338.8

336.T

197.8

63L3

304.1

665.1

206.6

161.4

326.6

310.3

260.0

342.2

125.3

🛮 مؤشر الشال لعدد 29 شركة مدرجة في البورصة

milital guidene		*	مؤشر مطباطف السعر الى ريحية السهد الواحد ١٩/١٤							
		2	4	4		24	11	34	10	10
1800	_	-	_	_	_	1.11		1		
4147.000				_		10.0		50101		
466							_	115		
religion? New						-				18.0
taken taken ji		_	_	_	_	_	£ 31-4			
Signal mass				_			W 183	16.3		
46.50			_	_	_	_		_		10.1
460		_	_	_	_	-	_	_	16.6	200
440						9.2			7	
160								-	10.8	
العست بدئية								18.7	1000	
in pile	500	4						100		

وبلغت القيمة الرأسمالية للشركات

" بيت التمويـل الكويتي " أعلى ارتفاع من حملة سيولة البورصة. وحصد نحو 3.4 % من سيولتها.

ولو قبلنا بربحية الشهور التسعة الأولى من عام 2024 مؤشراً على ربحيــة العــام بكاملــه لــ138 شــركة مشتركة ما بين الفترتين، نلاحظ ارتفاعا في مستوى الربحية بحدود 3.8 % ببلوغها نحو 2.126 مليار دينار كويتي مقارنــة بنحــو 2.047 مليار دينار كويتى للفترة نفسها من علم 2023، أي أنّ مسار الربحية الصاعد موافق لمسار المؤشر. وبلغ عدد الشركات الرابحة نصو 113 شركات من أصل 138 شركة أعلنت بياناتها المالية، حيث حققت الشركات الرابحة نحو 2.168 مليار دينار كويتى، خصم منها نحو 41.9 مليون

% من أرباح البورصة المطلقة، تلاه قطاع الخدمات الماليـة بنحـو 11.5 % من الأرباح، وشارك 11 قطاعا من أصل 13 قطاعا ناشـطا بالباقي أو 29.9 % من تلك الأرباح المطلقة. وعلى مستوى الشركات، كان أكبر المساهمين فى أرباح البورصة "بيت التمويل الكويتي بنحو 482.9 مليون دينار كويتي، . بليه "بنك الكويت الوطني" بنحو 457 مليون دينار كويتي. بينما حققت شركة "مجموعة عربي القابضة" خسائر هي الأعلى بنحو 9.9 مليون

أعلى قراءة للمؤشر خلال عام 2024 قد تحققت بتاريخ 13 مارس عندما بلغ 7،473.6 نقطة، وأدنى قراءة له سجلت في تاريخ 17 أبريل عندما بلغ

المدرجة في نهاية العام نحو 43.595 مليار دينار كويتي، وعند مقارنة قيمتها مع نهاية عام 2023 نلاحظ أنها حققت ارتفاعاً بنصو 3.222 مليار دينار كويتى أو نحو 8.0 %. وبلغ عدد الشركات التي ارتفعت قيمتها السوقية 112 شركة، في حين سجلت 30 شركة انخفاضات متباینة، بینما لم تتغیر قیمة شرکة واحدة. وجاء أكبر ارتفاع مطلق في 2.194 مليار دينار كويتى، تلاه قطاع الخدمات المالية بارتفاع بنحو 1.180 مليار دينار كويتى، بينما حققت قيمة قطاع الصناعة أكبر انخفاض بنحو 613.9 مليون دينار كويتي. وعلى مسـتوى الشـركات المدرجـة، حقـقَ في القيمة الرأسمالية بنصو 1.822 مليّار دينار كويتي، تلّاه " بنك الكويت الوطني" بارتفاع بنحو 371.1 مليون دينار كويتى مقارنة بقيمتيهما في نهاية عام 2023. ولازال قطاع البنوك هـو القطـاع المهيمـن بمسـاهمته فـي قيمة شركات البورصة بنحو 61.1 %، وسيولته البالغة نحو 32.9 % قطاع الخدمات المالية نحو 11.3 % من القيمة الرأسمالية للبورصة وعلى نحو 30.1 % من سيولتها، أي أنّ مساهمته في السيولة 2.7 ضعّف مساهمته في القيمة الرأسمالية، ما يعني ارتفاع كبير في مستوى سيولته. بينما كان قطاع الاتصالات ثالث أكبر المساهمين بنحو 7.1 % من قيمة شركات البورصة، وحاز على

ديناًر كويتي مثلت نصيب خسائر 25

وساهم قطاع البنوك بنصو 58.6 " الذي حقق أرباحاً مطلقة

بورصة الكويت أنهت عام 2024 على ارتفاع في مستوى سيولتها إضافة إلى ارتفاع لمؤشر السوق العام

دينار كويتي، تلتها شركة "مراكز التجارة العقارية" بخسائر بنحو 5.5 مليون دينار كويتي. وعند تحليل مؤشرات الأداء المالى

للشركات المدرجة طبقاً لآخر البيانات المتوفرة والمحسوبة على أساس سنوي ومقارنتها مع نهاية عام 2023 وفقا للجدول المرفق، نلاحظ أن مؤشر مضاعف السعر إلى الربحية للسوق بلغ نحو (P/E) بلغ نحو (P/E) بلغ بُنحـو ْ 4.5 ضعـف. وبلـغ مؤشـر السعر إلى القيمة الدفتريـة (P/B) نصو 1.6 ضعف مقارنية بنصو 1.4 ضعف. وارتفع معدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) إلى نحو 10.2 أن مقارنة بنحُو 8.9 أن وأرتفع كذلك معدل العائد على إجمالي الأصول (ROA) إلى نحو 1.7 % مقارَّنة بنحو 1.5 % في نهاية عام 2023.

أرباح 9 أشهر متوفرة محسوبة على أساس سنوي.

بعد استبعاد الشركات التي حققت نعتقد أن أداء البورصة في عام 2025 سوف يغلب عليه تأثير العوامل السلبية على المستوى العالمي

والإقليمي والمحلي، على المستوى العالمي الكل يترقب سياسات الإدارة الأمريكية الجديدة، فهناك تهديد لها ببدء حرب تجارية ربما تشمل كل شركائها التجاريين، مع وعد آخر بالضّغط على أسعار النفط إلى الأدنى، إن تحققت تلك التوقعات سـوف تكون لها تداعياتها الاقتصادية على كل مستوى. وعلى مستوى الإقليم، هناك ساحات العنف الجيوسياسي في كل مكان، وقد يزيد ذلك العنف وقوداً الموقف الأمريكي المتشدد المحتمل من تسويات الشرق الأوسط ومقابل إيران، وقد يزيده الضغوط السلبية على إنتاج وأسعار النفط. وعلى المستّوى المُحلي، سوف يتوسع العجزّ المالي مع كل ضَغط إلى الأدنى على إيرادات النفط، وواضح من قراراتٍ أوبك+ أن سوق النفط لن يكون داعما فى عام 2025. ۗ

ويظل كل ما ذكرناه قابل للتغيير، فالعامل الأساس في التوقعات هو القرارات البشرية، وقد يحكم المنطق تلك القرارات إن كانت التداعيات تمس كل الأطراف. فالضغط على النمو الأمريكي والعودة إلى السياسات النقدية المتشددة وضغوط تكلفة الصراعات الجيوسياسية قد تؤدى إلى تغيير في اتجاه تلك القرارات، ومعها قد تعود معظم البنوك المركزية إلى سياسات خفض أسعار الفائدة من أجل تحفيز النمو، وقد يحظى العالم بمساحة سلام أوسع، فرصة التحول في تلك القرارات أدنى، ولكنها

5. الأداء الأسبوعي لبورصة الكويت كان أداء بورصة الكويت خلال الأسبوع الماضي (3 أيام عمل بمناسبة عطلة رأس السنة الميلادية) مختلطاً، حيث انخفض مؤشر كل من قيمة الأسهم المتداولة، كمية الأسهم المتداولة وعدد الصفقات المبرمة، بينما ارتفعت قيمة المؤشر العام (مؤشر الشال). وكانت قراءة مؤشر الشَّال (مؤشر فيمة) في نهاية تداول يوم الثلاثاء الماضي قد بلغت نحو 636.2 نقطة، بارتفاع بلغت قيمته نقطــة ونســبته 0.7 % عن إقفال 4.7الأسبوع الماضي، وظل مرتفعا بنحو 34.5نقطّة أي ما يعادل 5.7 % عن إقفال نهاية عام 2023.