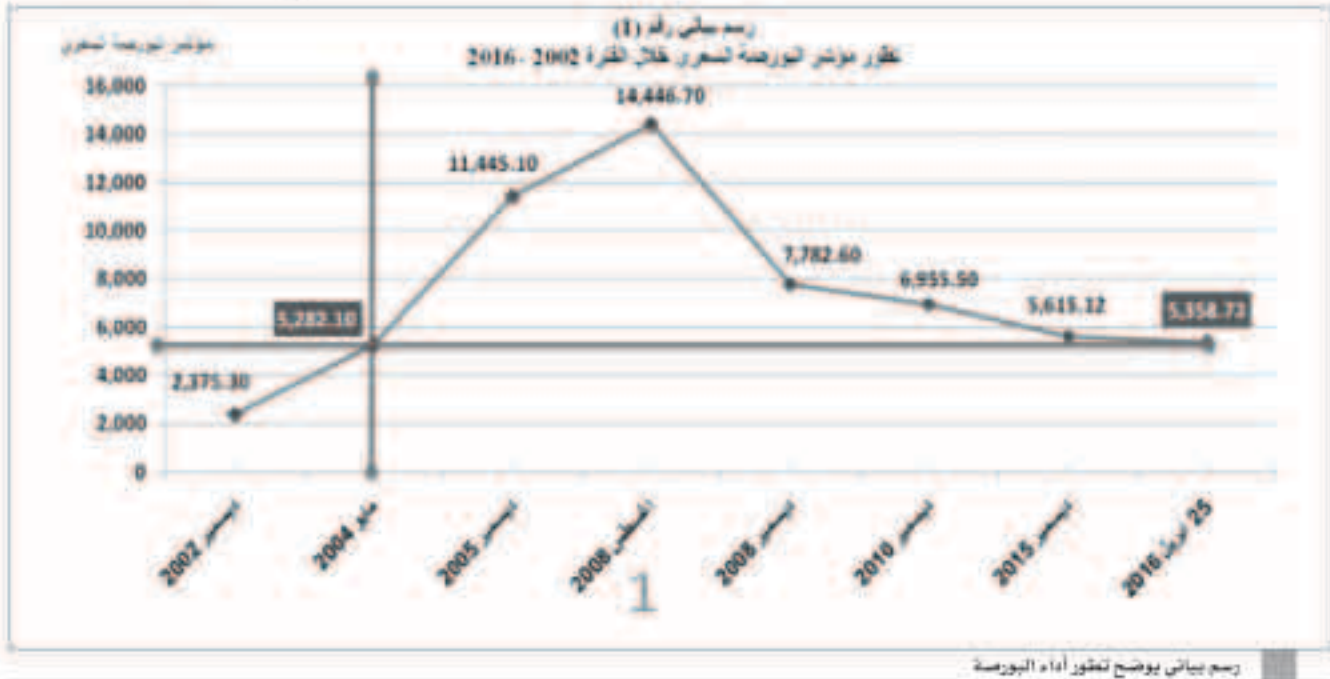
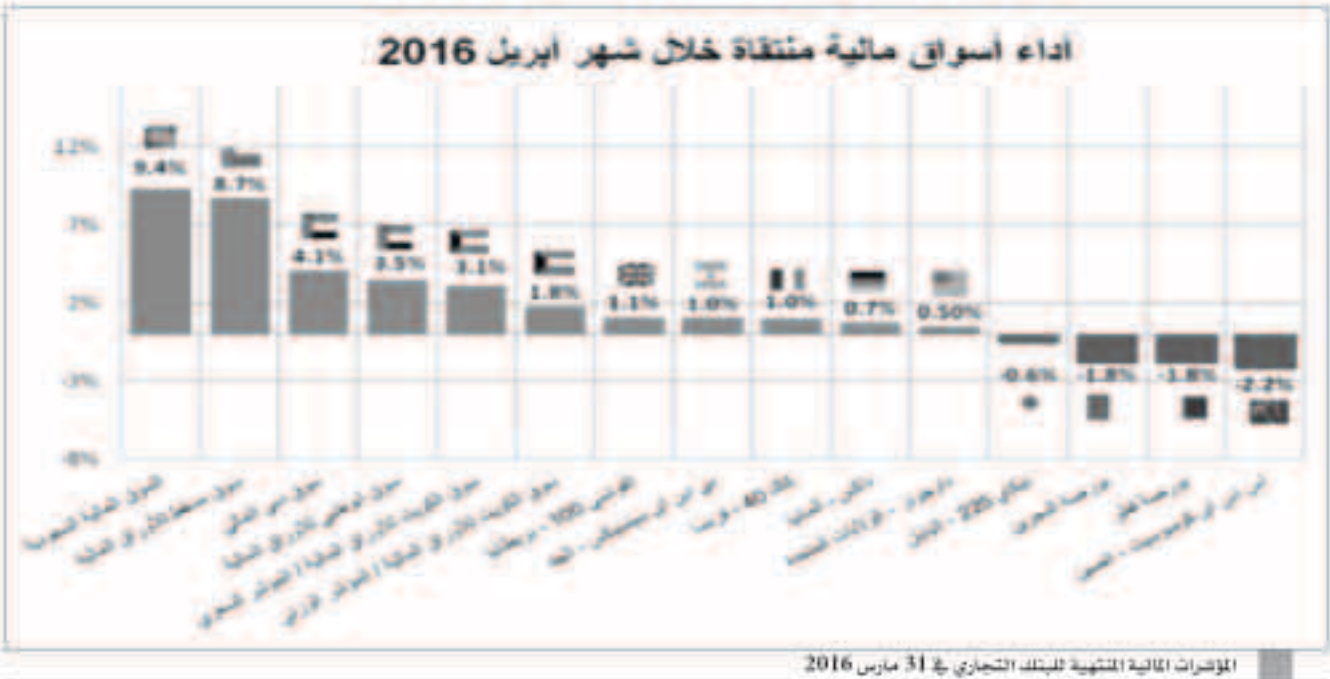


البورصة الجديدة تبدأ في ظروف صعبة

# «الشال»: يتوجب ضبط التوقعات المتفائلة حتى لا يفشل المشروع المستحق في بداياته



رسم بياني يوضح لتطور أداء البورصة



المؤشرات المالية المنتقاة للبئك التجاري في 31 مارس 2016

وسجل بند المستحق من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، ارتفاعاً، بلغ قدره 132.9 مليون دينار كويتي ونسبته 50.9%، ليصل إلى نحو 398.6 مليون دينار كويتي. (9.6% من إجمالي الموجودات)، مقابل 265.7 مليون دينار كويتي (6.6% من إجمالي الموجودات)، كما في نهاية ديسمبر 2015، بينما حققت انخفاضاً، بنحو 8.6%، عند مقارنتها بالفترة نفسها من عام 2015، حين بلغت، آنذاك، ما قيمته 436.3 مليون دينار كويتي (10.6% من إجمالي الموجودات)، وحقق بند النقد وأرصدة قصيرة الأجل، انخفاضاً، بلغ قدره 57.1 مليون دينار كويتي، ونسبته 8.4%، ليصل إلى نحو 625.4 مليون دينار كويتي (15.1% من إجمالي الموجودات)، مقابل 682.5 مليون دينار كويتي (16.9% من إجمالي الموجودات)، كما في نهاية ديسمبر 2015، وحقق انخفاضاً، بنحو 194.4 مليون دينار كويتي، أو ما نسبته 23.7%، عند مقارنته بالفترة نفسها من عام 2015، حين بلغ آنذاك، ما قيمته 819.8 مليون دينار كويتي (20% من إجمالي الموجودات)، وسجل أداء مختلفه قروض وسلفيات، انخفاضاً، بلغ قدره 1.3 مليون دينار كويتي، ونسبته 0.1%، ليصل إلى نحو 2.296 مليار دينار كويتي (55.4% من إجمالي الموجودات)، مقابل 2.297 مليار دينار كويتي (56.9% من إجمالي الموجودات)، كما في نهاية ديسمبر 2015، بينما حقق ارتفاعاً بنحو 3% عند مقارنتها بالفترة نفسها من عام 2015، حين بلغت نحو 2.229 مليار دينار كويتي (54.4% من إجمالي الموجودات)، وتشير الأرقام إلى أن مطلوبات البنك (من غير احتساب حقوق الملكية)، قد سجلت ارتفاعاً بلغت قيمته 127.2 مليون دينار كويتي، أي ما نسبته 3.7%، ليصل إلى نحو 3.588 مليار دينار كويتي، مقارنة بنحو 3.461 مليار دينار كويتي بنهاية عام 2015، وحققت ارتفاعاً بنحو 50.9 مليون دينار كويتي، أي بنسبة ارتفاع بلغت 1.4% عند المقارنة بما كان عليه ذلك الإجمالي في نهاية الربع الأول من العام الفائت، وبلغت نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات 86.5% مقارنة بنحو 86.3%.

وتشير نتائج تحليل البيانات المالية المحسوبة على أساس سنوي إلى أن مؤشرات ربحية البنك، كلها، قد سجلت ارتفاعاً، مقارنة مع الفترة نفسها من عام 2015، إذ ارتفع مؤشر العائد على معدل حقوق المساهمين الخاص بمساهمي البنك (ROE) إلى نحو 5.5%، مقارنة بنحو 4.5%، وسجل مؤشر العائد على معدل أصول البنك (ROA) ارتفاعاً، حين بلغ نحو 0.8%، قياساً بنحو 0.6%، ومعه مؤشر العائد على راسمال البنك (ROC)، أيضاً، حين بلغ نحو 22%، قياساً بنحو 17.9%. وارتفعت ربحية السهم (EPS) إلى 5.2 فلس، مقابل 4.2 فلس، للفترة نفسها من عام 2015، وبلغ مؤشر مضاعف السعر/ربحية السهم (P/E) نحو 21.2 مرة، (أي تحسن)، مقارنة بنحو 37.5 مرة. وبلغ مؤشر مضاعف السعر/القيمة الدفترية (P/B) نحو 1.1 مرة، بعد أن كان 1.6 مرة.

ومع استمرار ارتفاع أسعار النفط، أو ربما تحسن الأوضاع الجيوسياسية، ربما يستمر الأداء الموجب لأسواق العينة في شهر مايو، ويبقى ذلك مشروط بعدم حدوث ما هو غير متوقع في الإقليم.

نتائج البنك التجاري الكويتي - الربع الأول 2016

أعلن البنك التجاري الكويتي نتائج أعماله، للربع الأول من العام الحالي، والتي تشير إلى أن البنك حقق صافي أرباح بعد خصم الضرائب بلغت نحو 7.8 مليون دينار كويتي، مقارنة بنحو 6.3 مليون دينار كويتي، في ربيعته، بلغ نحو 1.4 مليون دينار كويتي، أو نحو 22.8%، ويعزى هذا الارتفاع في مستوى الأرباح الصافية، إلى ارتفاع إجمالي الإيرادات التشغيلية بقيمة أعلى من ارتفاع إجمالي المصروفات.

وفي التفاصيل، ارتفعت حصة الإيرادات التشغيلية، حين بلغت نحو 38.2 مليون دينار كويتي، مقارنة بنحو 36.2 مليون دينار كويتي، للفترة نفسها من عام 2015، أي إن هذه الإيرادات ارتفعت بما قيمته 2.1 مليون دينار كويتي، أو ما نسبته 5.7%، وتحقق ذلك نتيجة ارتفاع بند صافي ربح التعامل بالعملة الأجنبية بنحو 1.3 مليون دينار كويتي، وصولا إلى نحو 2.3 مليون دينار كويتي، (ونسحل نحو 6% من إجمالي الإيرادات التشغيلية) مقارنة بنحو 971 ألف دينار كويتي (2.7% من إجمالي الإيرادات التشغيلية)، وارتفع، أيضاً، بند إيرادات توزيعات أرباح بنحو 1.3 مليون دينار كويتي، وصولا إلى نحو 4.6 مليون دينار كويتي (نحو 12.1% من الإجمالي)، مقارنة مع نحو 3.3 مليون دينار كويتي (نحو 9.2% من الإجمالي)، بينما حقق بند صافي أرباح الاستثمار في أوراق مالية، انخفاضاً، بنحو 375 ألف دينار كويتي.

وارتفعت حصة المصروفات التشغيلية للبنك، بقيمة أقل من ارتفاع حصة الإيرادات التشغيلية، إذ بلغ ارتفاعاً بنحو 849 ألف دينار كويتي، وصولا إلى نحو 9.7 مليون دينار كويتي، مقارنة بنحو 8.8 مليون دينار كويتي، للفترة نفسها من عام 2015، حيث ارتفع بند مصاريف الموظفين ومصاريف عمومية وإدارية بنحو 933 ألف دينار كويتي، وصولا إلى نحو 9.7 مليون دينار كويتي، مقارنة بنحو 8.7 مليون دينار كويتي، بينما انخفض بند الإستهلاك والإطفاء بنحو 84 ألف دينار كويتي. وحققت حصة المخصصات انخفاضاً بنحو 260 ألف دينار كويتي، أو ما نسبته 1.2%، عندما بلغت نحو 20.6 مليون دينار كويتي، مقارنة بنحو 20.8 مليون دينار كويتي، وذلك أدى إلى ارتفاع هامش صافي الربح، حين بلغ نحو 26.3%، بعد أن كان نحو 22.9% خلال الفترة المماثلة من عام 2015.

وبلغ إجمالي موجودات البنك نحو 4.147 مليار دينار كويتي، بارتفاع بلغت نسبته 2.7%، مقارنة بنحو 4.037 مليار دينار كويتي بنهاية عام 2015، وارتفعت بنسبة 1.2%، عند مقارنتها بإجمالي الموجودات في الربع الأول من عام 2015 وكانت نحو 4.099 مليار دينار كويتي.

## سيولة السوق خلال أبريل حققت 13.8 مليون دينار منخفضة بنسبة -3.2% مقارنة بشهر مارس

## أكبر الراجحين الشهر الماضي كان السوق السعودي بعد أن أضاف مكاسب بنحو 9.4%

## البنك التجاري يحقق صافي أرباح بلغت نحو 7.8 ملايين دينار بعد خصم الضرائب خلال الربع الأول من العام الحالي

بدأ العام الجاري، وشاركها في المنطقة الموجبة السوق الأمريكي وفي الترتيب الرابع، ويعزى تفوق الأداء أسواق الخليج إلى استمرار ارتفاع أسعار النفط، وإلى بعض السياسات الإصلاح الداخلية، وإلى بعض بوادر الانحسار في موجة العنف، ومثاليها مفاوضات السلام البعثية في الكويت.

وفي المنطقة السالبة، تعزز موقع سوق الصين في قاعها بعد تحفيزه الأداء السالب الأعلى خلال شهر أبريل بخسائر بنحو 2.2%، وذلك يعني في حدود الخلق بعد أن حقق مكاسب في حدود 11.8% في شهر مارس، وحقق خلا من سوقي البحرين وقطر ثاني أعلى الخسائر في شهر أبريل وينحو 1.8%، وهبط ترتيب سوق البحرين إلى ثالث أكبر الخاسرين منذ بداية العام بقدانه نحو 8.7%، وفقد على أداء الاقتصادي الضعيف.

كان السوق السعودي الذي أضاف مكاسب بنحو 9.4% خلال شهر واحد، ولكنه لازال قابلاً بالمنطقة السالبة مغارة بمستواه في نهاية العام الفائت، ويعزى معظم المكاسب إلى موجة تقاؤل سادت السوق السعودي لذاء التبشير وبعد الإعلان عن الرؤية السعودية 2030، ثاني أكبر الراجحين كان سوق مسقط الذي أضاف نحو 8.7%، جزئياً بسبب الزخم في السوق السعودية، وجزئياً بسبب نضي عمال في سياسة إصلاح مالي، وثالث الراجحين كان سوق دبي الذي أضاف مكاسب في شهر أبريل بنحو 4.1%، وأصبح السوق الوحيد ضمن أسواق العينة الذي حقق مكاسب منذ بداية العام برفعين 10%.

وأكثر - ليصبح الأفضل أداءً، ويشكل عام، حققت ثلاثة من أسواق إقليم الخليج أداءً موجياً منذ

رغم ارتفاعها الكبير لو حسبت على أساس سنوي، أدنى من معدلات دوران هذه العينة في أبريل 2015.

الأداء المقارن لأسواق مالية منتقاة - أبريل 2016

استمر الأداء الإيجابي لمعظم أسواق العينة في شهر أبريل، وحققت 10 أسواق أداءً موجياً، بينما حققت الأربعة الأخرى أداءً سالباً، أي أن الأداء أضعف للبلاد من أداء شهر مارس عندما حقق 13 سوقاً أداءً موجياً، ونزل وضع الأسواق الـ 14 كما هو في نهاية شهر أبريل، أي 4 أسواق في المنطقة الموجية مقارنة بمستوى مؤشراتها في نهاية عام 2015، ولكن جميع أسواق الأربعة عززت مكاسبها بشكل كبير خلال شهر أبريل، بينما لاذت 10 أسواق في المنطقة السالبة.

أكبر الراجحين خلال شهر أبريل

كان المؤشر مساوياً لسئوي 25 أبريل الفائت، أي فقد نحو 71% من مستوى سيولته، ولو استخدمنا مؤشر ثالث، وهو أن هذا الانخفاض الحاد في السيولة، بات على شحته موزع على 187 شركة مدرجة حالياً، بينما سيولة شهر مايو 2004 والبالغة أكثر من ثلاث أضعاف السيولة الحالية، موزعة على 111 شركة.

ولو عدنا وننظرنا إلى مؤشر السوق السعودي، نلاحظ أن أداء بورصة الكويت في إنحدار مستمر منذ نهاية أغسطس 2008 سبق فيها إنحدار السيولة إنحدار الأسعار، أي أنها لم تتعافى بعد أزمة العالم المالية في شهر سبتمبر 2008، بينما بورصات العالم، ولاحقاً بورصات إقليم الخليج، طال التعافي غالبيتها الساحقة، بورصات العالم بدأت بالتعافي مع أول إشارات تعافي الاقتصاد العالمي وبفضل سياسات التيسير النقدي الذي تبنته بنوكها المركزية، وبورصات الإقليم بدأت بالتعافي بمساعدة من تعافي الاقتصاد العالمي والسراج الشديد لسوق النفط منذ عام 2010، بالإضافة إلى بعض الإجراءات الداخلية، ذلك يعني أن بورصة الكويت تعيش أزمة لفة حادة، تتزامن مع عجز الإدارة العامة عن اتخاذ أي إجراء إصلاحي، لذلك كانت البورصة الرئيسية الوحيدة في إقليم الخليج التي لم تتعاف.

لذلك نعتقد أن إدارة شركة بورصة الكويت مطالبة بالإعتناء فيما هو محدود إختصاصها، ومحاولة إحتساب دعم الجهة المنظمة ورأسي السياسة العامة لدعم جهودها، ففي جانب عرض الأسهم، يفترض أن يكون لها رأي داعم لتسريع إتسحاب الشركات غير السائلة وذلك التي يمثل الإستثمار فيها خطراً من الأرباح، ذلك يحقق بعض الخفض

أكد تقرير «الشال» الأخير أنه في فترة من تقريره الأسبوع الفائت أوضح بأن البورصة الكويتية بائس رسمياً شركة خاصة، وأصبح تحويل الملكية إلى القطاع الخاص مسألة وقت قصير لتكتمل عملية الإنفصال قانوناً وملكياً، وما نريد التنبيه له، هو ضرورة ضبط التوقعات المتفائلة حتى لا يفشل المشروع المستحق في بداياته.

فالبورصة الجديدة تبدأ في ظروف صعبة، أولاً أنها لا تبدأ جديدة خالية من الإرث والالتزامات، وثانياً أنها تبدأ في بيئة صعبة ربما مشابهة لحقبة النصف الثاني من ثمانينات القرن الفائت أي بعد أزمة الفخاخ، وثالثاً هو أن لتضخماً كبيراً أصاب تكاليف إدارة خدماتها، وتضخماً سالباً وكبيراً أصاب مصادر إيراداتها.

ولأن مؤشر البورصة السعري على ضعفه هو للمؤشر الرسمي الأقدم، لا يأس من إستعراض أدائه من أجل فهم صعوبة وضع السوق الحالي، فيعد 12 عاماً، عاد مستوى المؤشر في 25 أبريل 2016 يوم تخصيص البورصة إلى قرب مستواه في شهر مايو 2004، ولو استخدمنا مؤشر أكثر دلالة على ضعف السوق، وهو مؤشر السيولة، ومن دون إحتساب أثر التضخم، نلاحظ أن مستوى سيولة السوق مقاساً بقيمة التداول اليومي بلغ في 25 أبريل 2016 نحو 13.83 مليون دينار كويتي، مقارنة بمعدل محدود 48.37 مليون دينار كويتي لشهر مايو 2004 عندما كان المؤشر مساوياً لسئوي 25 أبريل الفائت، أي فقد نحو 71% من مستوى سيولته، ولو استخدمنا مؤشر ثالث، وهو أن هذا الانخفاض الحاد في السيولة، بات على شحته موزع على 187 شركة مدرجة حالياً، بينما سيولة شهر مايو 2004 والبالغة أكثر من ثلاث أضعاف السيولة الحالية، موزعة على 111 شركة.

ولو عدنا وننظرنا إلى مؤشر السوق السعودي، نلاحظ أن أداء بورصة الكويت في إنحدار مستمر منذ نهاية أغسطس 2008 سبق فيها إنحدار السيولة إنحدار الأسعار، أي أنها لم تتعافى بعد أزمة العالم المالية في شهر سبتمبر 2008، بينما بورصات العالم، ولاحقاً بورصات إقليم الخليج، طال التعافي غالبيتها الساحقة، بورصات العالم بدأت بالتعافي مع أول إشارات تعافي الاقتصاد العالمي وبفضل سياسات التيسير النقدي الذي تبنته بنوكها المركزية، وبورصات الإقليم بدأت بالتعافي بمساعدة من تعافي الاقتصاد العالمي والسراج الشديد لسوق النفط منذ عام 2010، بالإضافة إلى بعض الإجراءات الداخلية، ذلك يعني أن بورصة الكويت تعيش أزمة لفة حادة، تتزامن مع عجز الإدارة العامة عن اتخاذ أي إجراء إصلاحي، لذلك كانت البورصة الرئيسية الوحيدة في إقليم الخليج التي لم تتعاف.

لذلك نعتقد أن إدارة شركة بورصة الكويت مطالبة بالإعتناء فيما هو محدود إختصاصها، ومحاولة إحتساب دعم الجهة المنظمة ورأسي السياسة العامة لدعم جهودها، ففي جانب عرض الأسهم، يفترض أن يكون لها رأي داعم لتسريع إتسحاب الشركات غير السائلة وذلك التي يمثل الإستثمار فيها خطراً من الأرباح، ذلك يحقق بعض الخفض

## الأداء الأسبوعي لسوق الكويت للأوراق المالية

كان أداء سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الأسبوع الماضي، (أربعة أيام تداول بمناسبة عطلة الإسراء والمعراج)، أقل نشاطاً، حيث انخفضت مؤشرات كل من قيمة الأسهم المتداولة، وكمية الأسهم المتداولة، وعدد الصفقات المبرمة، وقيمة المؤشر العام، وكانت قراءة مؤشر الشال (مؤشر قيمة) في نهاية تداول يوم الأربعاء الماضي، قد بلغت نحو 343.9 نقطة، وبانخفاض بلغ قيمته 2.9 نقطة، ونسبته 0.8% عن إقبال الأسبوع الذي سبقه، وانخفض بنحو 22 نقطة، أي ما يعادل 6% عن إقبال نهاية عام 2015.

| البيان                                                    | 2016/03/31 | 2015/03/31 | التغير |
|-----------------------------------------------------------|------------|------------|--------|
| <b>مجموع الأصول</b>                                       | 4,147,403  | 4,099,371  | 1.2%   |
| <b>مجموع الخصومات</b>                                     | 3,587,875  | 3,536,953  | 1.4%   |
| <b>حقوق الملكية الخاص بمساهمي البنك</b>                   | 558,499    | 561,349    | 0.5%   |
| <b>مجموع الإيرادات التشغيلية</b>                          | 38,236     | 36,182     | 5.7%   |
| <b>مجموع المصروفات التشغيلية</b>                          | 9,684      | 8,835      | 9.6%   |
| <b>الخصومات</b>                                           | 20,575     | 20,835     | 1.2%   |
| <b>الضرائب</b>                                            | 210        | 187        | 12.3%  |
| <b>صافي الربح</b>                                         | 7,767      | 6,325      | 22.8%  |
| <b>المؤشرات</b>                                           |            |            |        |
| <b>**العائد على معدل الأصول</b>                           | 0.8%       | 0.6%       |        |
| <b>**العائد على معدل حقوق الملكية الخاص بمساهمي البنك</b> | 5.5%       | 4.5%       |        |
| <b>**العائد على رأى المال</b>                             | 22.0%      | 17.9%      |        |
| <b>ربحية السهم الواحد (فلس)</b>                           | 5.2        | 4.2        | 23.8%  |
| <b>إقتل سعر السهم (فلس)</b>                               | 440        | 630        | 30.2%  |
| <b>**مضاعف السعر على ربحية السهم (P/E)</b>                | 21.2       | 37.5       |        |
| <b>مضاعف السعر على القيمة الدفترية (P/B)</b>              | 1.1        | 1.6        |        |

أداء أسواق مالية منتقاة