

## السيولة ارتفعت 35.5 في المئة خلال 2020 مقارنة بمستوى 2019

# "الشال": بورصة الكويت تعاني فجوة واسعة بين أسعار الأسهم وقيمها الدفترية

معدلات نمو  
اقتصادات دول  
المجلس تتحول  
إلى النمو الموجب  
في 2021 وفقاً لتقرير  
"صندوق النقد  
الدولي"

حافظت في التقريرين على مستوى خسارة اقتصادها.

وتتحول معدلات نمو اقتصادات دول المجلس إلى النموذج الجاهز في العام الجاري 2021 في تقرير شهر أبريل، ولكنه يظل أداء صعباً قياساً على توقعات الصندوق لأداء الاقتصاد العالمي البالغ نموه المتوقع 6%، بينما يتوقع لأداء اقتصاد الخليج نموًا بحدود 2.7%. ويتوقع أن تحقق البحرين أعلى المعدلات بنحو 3.3%، ثم الإمارات 3.1%، ثم السعودية 2.9%، فقطر 2.4%، ثم عُمان 1.8%، وأندامها الكويت بأقل من 1%، أو بنحو 0.7%. ويفترض أن يبلغ النمط الحسابي البسيط لمعدل النمو لكل اقتصادات دول المجلس في عام 2021 نحو 2.7%.

وكان تقرير شهر أكتوبر 2020 قد قدر معدل نموها بحدود 2.2%.

ويرفع الصندوق قبله  
وتوقعاته حول مستوى  
الأداء اقتصادات دول مجلس  
التعاون الخليجي لعام  
2022 من متوسط حسابي  
بسيط 3.5 في تقرير  
الشهر أكتوبر إلى متوسط  
تقرير شهر أبريل،  
ويظل أدنى من توقعاته  
لأن الأداء الاقتصادي العالمي في  
العام البالغة 4.4 %  
أعلى لتوقعات النمو في عام  
2022 لمعان بنحو 7.4  
تليها السعودية بنحو 6  
بنحو 3.6 % ثم  
البحرين 3.2 % ثم  
الإمارات 3.1 %  
بنحو 2.6 %.

في خلاصة، تتأخر دول مجلس التعاون الخليجي في المستوى المتوقع لنمو اقتصاداتها للسنوات الثلاث 2020-2022 على مستوى توقعات أداء الاقتصاد العالمي والاقتصادات الكبرى، وضمن دول المجلس، تبقي الكويت الاضعف أداء متوقع. وبسواء على مستوى العالم أو على مستوى الإقليم، ما ينعكس الفرق هو الإدارة. والشكوك تتفوق على نصف الاقتصاد كما أنها في دول مجلس التعاون بحجم مواردها، ولا تفسير لضعف أدائها سوى ضعف إدارتها لتلك الموارد.

الأداء الأسبوعي لبورصة الكويت

كان أداء بورصة الكويت خلال الأسبوع الماضي متذبذباً حيث انخفض مؤشر قيمة الأسهم المتداولة، بينما ارتفع مؤشر كمية الأسهم المتداولة وذلك الصفقات المبرمة. وارتفعت قيمة المؤشر العام (مؤشر الشال). وكانت قراءات مؤشر الشال (قيمة) في نهاية تداول يوم الخميس الماضي قد بلغت نحو 5253 نقطة، بارتفاع 3.9 نقطة، وبلغت قيمته 3.9 نقطة وسبسته 0.7% عن إقبال الأسبوع الماضي، وظل مرتفعاً بنحو 37.5 نقطة أي ما يعادل 7.7% عن قاي نهاية عام 2020.

| التغير المطلق في الناتج المحلي الإجمالي |                  |      |      |                   |      |      |
|-----------------------------------------|------------------|------|------|-------------------|------|------|
| الدولة                                  | تقرير أبريل ٢٠٢١ |      |      | تقرير أكتوبر ٢٠٢٠ |      |      |
|                                         | ٢٠٢١             | ٢٠٢٠ | ٢٠١٩ | ٢٠٢١              | ٢٠٢٠ | ٢٠١٩ |
| السعودية                                | 5.4%             | 3.9% | 3.1% | 94.9              | 92.3 | 92.8 |
| الإمارات                                | -5.9%            | 3.1% | 2.8% | 98.6              | 91.9 | 92.2 |
| البحرين                                 | -4.1%            | 2.8% | 4.0% | 93.4              | 93.1 | 93.4 |
| قطر                                     | 0.6%             | 2.4% | 93.6 | 94.3              | 92.5 | 93.9 |
| عمان                                    | 16.4             | 1.8% | 7.4% | 90.5              | 91.0 | 91.0 |
| كوفت                                    | 93.1             | 0.7% | 3.2% | 98.1              | 90.6 | 93.2 |
| متوسط الدول الخليجية                    | 94.9             | 2.7% | 3.7% | 96.0              | 92.2 | 93.5 |

جدول بياني توضيحي

وقيمها الفترية، ونعتقد أن أحد الأسباب الرئيسية لتلك الظاهرة السلبية على تركيز السيولة الشديد على عدد صغير من الشركات المدرجة.

في عام 2019، استحوذت عشر شركات على نحو 73 % من سيولة البورصة، وازداد التركيز قليلاً في عام 2020 ليلعب نصيب عشر شركات نحو 74 % من سيولة البورصة، مع احتفاظ ثلاث شركات بمراكزها الثلاثة الأولى، وتكرر 8 شركات ضمن قائمة الأعلى سيولة بين الستين. انخفض التركيز في الربع الأول من العام الجاري 2021. وإن ظل عالياً، وبلغ نصيب أعلى

عشر شركات سيولة نحو 57 % من إجمالي سيولة البورصة. وبينما ظلت الشركات السيولة الأعلى سيولة تماماً كما كان ترتيبهم في عام 2020، دخلت 4 شركات جديدة إلى قائمة الأعلى سيولة وهو تطور في الاتجاه الصحيح، سواء من زاوية انخفاض درجة التركيز، أو من زاوية مساهمة شركات صغيرة نسبياً في إقتسام تلك السيولة.

ولأن البيانات المالية الخاصة بنهاية الربع الأول من عام 2021 لم تنشر بعد لعظم الشركات المدرجة، لا نستطيع أن نحكم على أثر إفكاز التركيز في ردم بعض الفجوة بين أسعار السوق والأسعار الدفترية، وربما يحتاج الأمر إلى قياس الأثر بعد توفر بيانات الربع الأول لمعظم الشركات المدرجة. ونعتقد بأن تركيز السيولة قد ينخفض مع ارتفاع مستوى الثقة ببدء البورصة وازدياد وعي المتعاملين. ولكن العلاج يحتاج أيضاً إلى غربة جانب المعرض من الأسهم، بمعنى تشجيع بعض الشركات غير السائلة للاستحسان من الإراج. واستبدالها بشركات من نوعية أفضل.

[illegible]

في عام 2020، يقدر "صندوق النقد الدولي" أن تتراوح خسائر اقتصاداتها ما بين أضعافا لقطر بنحو 2.6- % وأغلاها للكوييت بنحو 8.1- %، وبخسارة لكامل اقتصادها بمتوسط حسابي بسيط بنحو 4.9- %، وقد يتغير قليلا لو حسب بشكل موزون أي وفقا لحجم كل اقتصاد. وكان المتوسط الحسابي البسيط المقدر لخسارتها بحدود 6- % في تقرير شهر أكتوبر، وتم في تقرير شهر أبريل تعديل التوقعات إلى الأفضل للاقتصادات الخمسة الأخرى، مع عدا الكويت التي

وقد ذكرنا في أكثر من تقرير  
شده انحرافها بالجم،  
بمنا فقرتنا التالية سوف  
تري على قائمة أعلى عشر  
شركات سيولة.  
تركيز السيولة  
ذكرنا في فقرة ضمن  
تقريرنا لهذا الأسبوع بان  
بورصة الكويت لا تشكل  
شبح في السيولة، والواقع  
أن سيولتها إلى ارتفاع.  
وهفت ارتفاع الثالث في  
نسبة ارفع سيولتها  
ضمن أسواق المال السبعة  
في دول مجلس التعاون  
لكن خليجي لعام 2020. ولكن  
وفرة السيولة البورصة لا  
تدعم أسعار معظم أسهم  
الشركات المدرجة بما تسبب  
في سقوط الأسعار بين أسهم  
فجوة لهذه الشركات

| توزيع التسيولة، ٢٠١٤      |               |                                 |
|---------------------------|---------------|---------------------------------|
| النسبة من إجمالي التسيولة | التسيولة بالـ | الشركة                          |
| 13.9%                     | 1,269,188,902 | بنك التمويل القومي              |
| 14.1%                     | 1,121,997,099 | بنك الكويت الوطني               |
| 10.2%                     | 810,246,384   | بنك الأهلي الكويتي (العمومي)    |
| 8.9%                      | 709,127,194   | بنك الخليج                      |
| 6.9%                      | 549,251,134   | شركة المصارف المتحدة            |
| 4.0%                      | 320,701,592   | مجموعة المصارف الوطنية (البنوك) |
| 3.5%                      | 275,051,432   | بنك الكويت الدولي               |
| 3.4%                      | 270,234,386   | شركة الجيبيتي للتأمين العمومية  |
| 3.1%                      | 242,243,012   | بنك برفان                       |
| 2.7%                      | 211,508,716   | بنك روية                        |
| 72.7%                     | 5,773,149,846 | مجموع أول                       |
|                           | 7,937,774,513 | إجمالي التسيولة                 |

## جدول بياني يوضح تركيز سيولة بورصة الكويت

بمستوى الخصم يراوح بين 49-30% على قيمها الدفترية، وهو خصم غير مبرر عن استثمار الارتفاع المضطرب في مستوى سيولة البورصة. وتعاين 52 شركة أو نحو 30.7% من عدد الشركات المدرجة مما يمكن اعتباره فجرة فاشحة في قيمها الدفترية وأسعار أسهمها في السوق، إذ يبلغ مستوى الخصم 50% وأكثر، وهو أمر لابد من البحث في مبرراته. وبينما تعجز عن إصدار أي حكم حول دقة وملاءمة ما تعكسه البيانات المالية من قيم دفترية، سنحاول في فقرة أخرى من هذا التقرير البحث في عامل تركيز السيولة بين تلك الشركات،

الخاص.

- إدارة متطورة للمالية العامة.

وفي الجزء الخاص بتطوير رأس المال البشري، يذكر برنامج الحكومة الحالية التالي:

- منظومة تعليمية مواءمة للنزوة الصناعية الرابعة.
- رعاية صحية عالية الجودة.

الخلاصة، لا شيء يغير، الحكومة هي نفس الحكومة، وبرنامجها هو نفس برنامج ما سبقها من الحكومات، السؤال الذي لا يحتمل، هو، هل تلك الكويكب عشرين سنوات أخرى للتلطذ من أن نفس الحكومة ونفس البرنامج سوف يستبدلان بها في اتجاه بر الأمان؟

الفجوة بين أسعار الأسهم  
 قياسية الدفترية  
 يفرض أن تكون أسعار  
 الأسهم في البورصة دالة  
 نظرية بمستوى السبولة،  
 بمعنى، أن مستوى الأسعار،  
 يفرض أن يرتفع كلما  
 ارتفعت سيولة البورصة،  
 وذلك ما تحقق بشكل عام،  
 رغم التطوير الذي طال  
 ببورصة الكويت بدعم من  
 هيئة أسواق المال وتعاون  
 القفظة، فسبولة البورصة  
 ارتفعت بنحو 35.5 % في  
 عام 2020 مقارنة بمستوى  
 عام 2019، وارتفعت بنحو  
 8.8 % للربع الأول  
 من العام الجاري مقارنة  
 بسبولة الربع الأول من  
 عام 2020، وارتفعت بنحو  
 38.7 % مقارنة بسبولة  
 الربع الأول من عام 2019.  
 ورغم خسارة المؤشر  
 للعام للبورصة نحو 11.7  
 % في عام 2020 بسبب  
 لاجئحة وما طال العالم  
 بسببها، كتب المؤشر

للعام نحو 19.8 % مع  
نهاية الربع الأول من العام  
الجاري مقارنة بمستواه  
في نهاية الربع الأول من  
عام 2020، وكسب نحو  
2.8 % مقارنة بمستواه في  
نهاية الربع الأول من عام  
2019. ورغم ذلك، لازلنا  
غالبية الشركات المدرجة  
في بورصة الكويت تعاني  
من وجود فجوة واسعة ما  
بين أسعار السوق لأسهمها،  
وما تستطع بياناتها المالية  
ولمراقبة والم دقيقة من قيم  
افتتحة لها.

ونظرة على هوامش فروق  
سعر الأسهم في السوق  
وقيمتها الدفترية من واقع  
البيانات المالية المنشورة  
حتى 31/12/2020  
واقفالات أسعار نهاية  
مارس 2021، تشير إلى  
أن 14 شركة مدرجة،  
ونحو 8.3 % من عدد  
الشركات المدرجة، تفوق  
أسعار أسهمها في السوق  
ضعف قيمتها الدفترية،  
ونحو 29 شركة أخرى  
ونحو 17.3 % من عدد

| القطاع                      |                                                | العام ٢٠٢٠-٢٠٢١ |                 | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ |                 | العام ٢٠٢٢-٢٠٢٣ |                 |
|-----------------------------|------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| القطاع                      | العام ٢٠٢٠-٢٠٢١                                | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ | العام ٢٠٢١-٢٠٢٢ |
| ١                           | بنك الكويت الوطني                              | ٢٠٢,١           | ٢٠٢,١           | ٢٠٢,١           | ٢٠٢,١           | ٢٠٢,١           | ٢٠٢,١           |
| ٢                           | بنك الخليج                                     | ١١٣,٩           | ١١٣,٩           | ١١٣,٩           | ١١٣,٩           | ١١٣,٩           | ١١٣,٩           |
| ٣                           | بنك التجاري الكويتي                            | ٥١٦,٠           | ٥١٦,٠           | ٥١٦,٠           | ٥١٦,٠           | ٥١٦,٠           | ٥١٦,٠           |
| ٤                           | بنك الأهلي الكويتي                             | ١٣٢,٣           | ١٣٢,٣           | ١٣٢,٣           | ١٣٢,٣           | ١٣٢,٣           | ١٣٢,٣           |
| ٥                           | بنك الكويت الدولي                              | ٢٣٦,٠           | ٢٣٦,٠           | ٢٣٦,٠           | ٢٣٦,٠           | ٢٣٦,٠           | ٢٣٦,٠           |
| ٦                           | بنك الأهلي المتحد                              | ٣٤١,٩           | ٣٤١,٩           | ٣٤١,٩           | ٣٤١,٩           | ٣٤١,٩           | ٣٤١,٩           |
| ٧                           | بنك برقان                                      | ٢٣٩,٨           | ٢٣٩,٨           | ٢٣٩,٨           | ٢٣٩,٨           | ٢٣٩,٨           | ٢٣٩,٨           |
| ٨                           | بيت التمويل الكويتي                            | ٢,٧٣٣,٥         | ٢,٧٣٣,٥         | ٢,٧٣٣,٥         | ٢,٧٣٣,٥         | ٢,٧٣٣,٥         | ٢,٧٣٣,٥         |
| <b>قطاع البنوك</b>          |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ٩                           | شركة التطويرات التجارية                        | ١٣٣,٥           | ١٣٣,٥           | ١٣٣,٥           | ١٣٣,٥           | ١٣٣,٥           | ١٣٣,٥           |
| ١٠                          | شركة الاستثمار المالية الدولية                 | ٣١٤,٣           | ٣١٤,٣           | ٣١٤,٣           | ٣١٤,٣           | ٣١٤,٣           | ٣١٤,٣           |
| ١١                          | شركة الاستثمار الوطنية                         | ٢٤١,٦           | ٢٤١,٦           | ٢٤١,٦           | ٢٤١,٦           | ٢٤١,٦           | ٢٤١,٦           |
| ١٢                          | شركة مشاريع الكويت القابضة                     | ٤٧٢,٢           | ٤٧٢,٢           | ٤٧٢,٢           | ٤٧٢,٢           | ٤٧٢,٢           | ٤٧٢,٢           |
| ١٣                          | شركة الساحل للتسويق والاستثمار                 | ٦٦,١            | ٦٦,١            | ٦٦,١            | ٦٦,١            | ٦٦,١            | ٦٦,١            |
| <b>قطاع الاستثمار</b>       |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ١٤                          | شركة الكويت للتأمين                            | ٨٦,٠            | ٨٦,٠            | ٨٦,٠            | ٨٦,٠            | ٨٦,٠            | ٨٦,٠            |
| ١٥                          | مجموعة الخليج للتأمين                          | ٣٨٩,٠           | ٣٨٩,٠           | ٣٨٩,٠           | ٣٨٩,٠           | ٣٨٩,٠           | ٣٨٩,٠           |
| ١٦                          | الشركة الوطنية للتأمين                         | ٢١١,١           | ٢١١,١           | ٢١١,١           | ٢١١,١           | ٢١١,١           | ٢١١,١           |
| ١٧                          | شركة زكية للتأمين                              | ٩٩,١            | ٩٩,١            | ٩٩,١            | ٩٩,١            | ٩٩,١            | ٩٩,١            |
| <b>قطاع التأمين</b>         |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ١٨                          | شركة عقارات الكويت                             | ٢٦١,١           | ٢٦١,١           | ٢٦١,١           | ٢٦١,١           | ٢٦١,١           | ٢٦١,١           |
| ١٩                          | شركة العقارات المتحدة                          | ١١٤,٢           | ١١٤,٢           | ١١٤,٢           | ١١٤,٢           | ١١٤,٢           | ١١٤,٢           |
| ٢٠                          | الشركة الوطنية العقارية                        | ٣١٧,٦           | ٣١٧,٦           | ٣١٧,٦           | ٣١٧,٦           | ٣١٧,٦           | ٣١٧,٦           |
| ٢١                          | شركة استثمارية العقارية                        | ٢,١٤٠,١         | ٢,١٤٠,١         | ٢,١٤٠,١         | ٢,١٤٠,١         | ٢,١٤٠,١         | ٢,١٤٠,١         |
| <b>القطاع العقاري</b>       |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ٢٢                          | مجموعة المصحات الوطنية (القابضة)               | ١٦٠,٣           | ١٦٠,٣           | ١٦٠,٣           | ١٦٠,٣           | ١٦٠,٣           | ١٦٠,٣           |
| ٢٣                          | شركة سميت الكويت                               | ٣٤٦,١           | ٣٤٦,١           | ٣٤٦,١           | ٣٤٦,١           | ٣٤٦,١           | ٣٤٦,١           |
| ٢٤                          | شركة الخليج للتقنيات والمعدات الكهربائية       | ٢٣٦,٥           | ٢٣٦,٥           | ٢٣٦,٥           | ٢٣٦,٥           | ٢٣٦,٥           | ٢٣٦,٥           |
| <b>القطاع الصناعي</b>       |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ٢٥                          | شركة ليمان الكويتية الوطنية                    | ٤٦٣,١           | ٤٦٣,١           | ٤٦٣,١           | ٤٦٣,١           | ٤٦٣,١           | ٤٦٣,١           |
| ٢٦                          | شركة أجيبي للمفرد المعمورة                     | ٤,٥٢١,١         | ٤,٥٢١,١         | ٤,٥٢١,١         | ٤,٥٢١,١         | ٤,٥٢١,١         | ٤,٥٢١,١         |
| ٢٧                          | شركة الاتصالات المتنقلة                        | ١,١٥٩,٢         | ١,١٥٩,٢         | ١,١٥٩,٢         | ١,١٥٩,٢         | ١,١٥٩,٢         | ١,١٥٩,٢         |
| ٢٨                          | شركة مشاريع الكويت القابضة (ش.م.ع.ق)           | ٣٤٠,٠           | ٣٤٠,٠           | ٣٤٠,٠           | ٣٤٠,٠           | ٣٤٠,٠           | ٣٤٠,٠           |
| <b>قطاع الخدمات</b>         |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ٢٩                          | شركة غاز وبنجر المواني                         | ١,٥٢١,٣         | ١,٥٢١,٣         | ١,٥٢١,٣         | ١,٥٢١,٣         | ١,٥٢١,٣         | ١,٥٢١,٣         |
| <b>قطاع الأخطرة</b>         |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| ٣٠                          | شركة لشركة التأمين والتأمين الصناعية (ش.م.ع.ق) | ١١٧,١           | ١١٧,١           | ١١٧,١           | ١١٧,١           | ١١٧,١           | ١١٧,١           |
| ٣١                          | شركة أم البروق للاستثمارات العامة ش.م.ع.       | ٥٦٥,٨           | ٥٦٥,٨           | ٥٦٥,٨           | ٥٦٥,٨           | ٥٦٥,٨           | ٥٦٥,٨           |
| <b>الشركات غير الكويتية</b> |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>مؤشر التبادل</b>         |                                                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |

حدول مؤشر الشال لـ 32 شركة مدرجة في البورصة