### الاستعجال لن يؤدي إلا إلى مزيد من تكرار الأخطاء

# «الشال»: ضرورة التريث في إجراء تعديل على قانون «هيئة أسواق المال»

قال تقرير الشال الاقتصادي الأسبوعي ثلاثة مبررات تدعونا إلى الدعوة للتريث في إجراء تعديل على قانون هيئة أسواق المال، المبرر الأول هو التجربة غير الموفقة مع تأسيس الهيئة، والمبرر الثاني هو الأسباب غير الصحيحة التي قدمت لتبرير الاستعجال في التعديل، والمبرر الثالث هو البيئة المتوترة وغير الصحية التي سوف تحتضن التعديل المقترح. ذلك لا يعني من وجهة نظرنا بأن القانون لا يحتاج إلى مراجعة وتعديل، ولكن ما هو مطروح وبصفة الاستعجال الشديد، لن يؤدي سوى إلى مزيد من تكرار الأخطاء، ولا بد من مقترحات تعديل محترفة وتأخذ وقتها في النقاش.

وأضاف التقرير بدأت الكويت متأخرة في مشروعها لفصل الرقابة على البورصة عن مهمة التداول، وكلف وزير التجارة والصناعة بصفته رئيس لجنة السوق في أكتوبر 2005 فريقا لصياغة استراتيجية ومسودة قانون والتدريب على تطبيقاته لهيئة أسواق المال على أن ينتهي من تقديم مسودته النهائية في يونيو 2006 وتنتهي فترة التدريب وبداية عمل الهيئة في فبراير 2007، بعدها وفي فبراير 2006، كلف وزير التجارة والصناعة بصفته الوزير المختص فريقا آخر للقيام بنفس المهمة، وهي حالة لا تحدث سوى في الكويت، ثم اشتبك الفريقان وتأخر تأسيس الهيئة ثلاث سنوات. وبعد مخاض طويل، عينت الحكومة 5 مفوضين لتولي إدارة الهيئة الوليدة، ثم قدمت شكوى لعزل ثلاثة منهم –وأيضا شكوى ضد مدير البورصة المعين حديثا–، وضاعت على الكويت سنتين أخريين. ولولا حالة عدم الاستقرار وضياع وقت ثمين، لكان من الممكن أن يراكم الاستثمار الصحيح للوقت، الخبرة لدى الهيئة لو ولدت ولادة طبيعية، ويساهم في استكمال الجهاز الوظيفي الفني لها في وقت مبكر، وتلك كلها كانت أسباب رئيسية لضعف أداء الهيئة، وذلك ليس سوء طالع، وإنما سوء تدبير وإدارة حكوميين.

وتابع في تبرير التعديل على قانون الهيئة ومنح مهلة أسبوعين فقط للجنة المالية في مجلس الأمة لتقديم تقريرها حول التعديلات، واتجاه النية إلى إقرار التعديلات في مداولة أولى وثانية في نفس الجلسة، وذكر بأن أوضاع البورصة الكويتية المزرية سببا رئيسيا وراء هذا الاستعجال، وذلك غير صحيح. والسبب الأول في رفض تلك الخلاصة هو أن اهتمام المشرعين منصب على السوق الثانوي أي تداول الأسهم، أسعارا وسيولة، وذلك له أهمية ثانوية، بينما تعميق السوق بتنوع منتجاته ودمجه في الاقتصاد بتحويله إلى سوق رأسمال وريديف تمويلي للتنمية، غائب. ثانيا، لا يعتني المشرعون عند الحديث عن التداول بتوجهات السيولة، فارتفاع سيولة السوق في عام 2013 وارتفاع أسعار بعض شركاته، كان انحرافاً وحالة مرضية، عندما ذهب نحو نصف السيولة إلى شركات تقل قيمتها عن 4 في المئة من قيمة شركات السوق. والواقع أن هناك مؤشرات على أن تشدد الهيئة مؤخرا لمواجهة انحرافات التداول قد أثمر أخيرا في إصلاح الخلل، وتشير تداولات فبراير ومارس 2014، إلى دعم سيولة وأسعار الشركات الثقيلة، ومعها ارتفع المؤشر الوزني بنحو 3.9 في المئة وانخفض السعري بنحو 1.6– في المئة، وثالثها أداء مؤشر البورصة الوزني ما بين نهاية عام 2007 –قبل الأزمة– حتى نهاية مارس 2014، فهو يقع في منطقة وسط في حجم الخسائر بالمشاركة مع سوق دبي وسوق مسقط والسوق السعودي، أفضل منه سوقا قطر وأبوظبي، وأسوأ منه أداء سوق البحرين، لذلك لا يمكن تصنيف أداء البورصة الكويتية بأنه استثنائي في ضعفه، ويستدعي ذلك الاستعجال في التعديل.

وتسبب خلاف غرفة تجارة وصناعة الكويت المعلن مع هيئة أسواق المال حول مدونة الحوكمة، إلى استغلال هذا الخلاف في غير أهدافه ومقاصده، وأصبح المناخ السياسي مشحونا بما سوف ينحرف بالتعديلات إلى تحويل هيئة أسواق المال إلى تجربة مماثلة لتجربة مؤسسة الخطوط الجوية الكويتية، يضغط عليها كل من يريد توظيف من هو محسوب عليه أو يريد تجاوز أو حتى الإفادة من معلومات داخلية. والغرفة بتاريخها وثقلها ومعها هيئة أسواق المال، يفترض أن يفوتا ذلك، ويعودا إلى الغرف المغلقة لنقاش كل ما يتعلق بالمدونة أو القانون، فليس من مصلحة أي منهما استغلال خلاف موضوعي في تشويه وظيفة هيئة رقابية هامة. ومن المؤكد أن قانون هيئة أسواق المال يحتاج إلى مراجعة، لأنه خلاصة تجميع من 5 مسودات قانون. ومن المؤكد أن في ممارسات الهيئة ما هو خاطئ، مثل إلغاء ضعف استخدام ما هو بحدود سلطتها للإصلاح مثل المؤشر السعري وتداولات السهم الواحد، ومنها ضعف تواصلها مع الخاضعين لها ومع الإعلام، ومنها ضعف تقدير أهمية الوقت. ولكن، مقترحات التعديل لابد وأن تبتعد عن الهوى السياسي أو المصلحي، ولابد وأن تكون محترفة، وأساسها يفترض أن يأتي بمقترح مكتوب ومسبب ومن واقع التجربة العملية للمفوضين الخمسة، ثم يقدم كأساس للنقاش.

## أداء مختلط

كان أداء سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الأسبوع الماضي مختلطا، إذ انخفض مؤشر القيمة المتداولة، ومؤشر الكمية المتداولة، وعدد الصفقات المبرمة، بينما ارتفع المؤشر العام، وكانت قراءة مؤشر الشال «مؤشر قيمة» في نهاية تداول يوم الخميس الماضي، قد بلغت نحو 508.4 نقطة وبارتفاع بلغت قيمته 4 نقطة ونسبته 0.8 في المئة عن إقفال الأسبوع الذي سبقه، وبارتفاع بلغ قدره 53.7 نقطة، أي ما يعادل 11.8 في المئة عن إقفال نهاية عام 2013.

### قطاع المؤسسات والشركات استحوذ على 24.9 في المئة من قيمة الأسهم المُشتراة

## الأفراد أكبر المتعاملين بالسوق باستحواذهم على 55 في المئة من إجمالي التداولات

أضاف الشال أصدرت الشركة الكويتية للمقاصة تقريرها «حجم التداول في السوق الرسمي طبقا لجنسية المتداولين»، عن الفترة من 2014/01/01 إلى 2014/03/31، والمنشور على الموقع الإلكتروني لسوق الكويت للأوراق المالية. وأفاد التقرير أن الأفراد لا يزالون أكبر المتعاملين مع بعض الانخفاض الإيجابي، إذ استحوذوا على 55 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المباعة، «61.2 في المئة للربع الأول من عام 2013»، و50.9 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المشتراة، «58.7 في المئة للفترة نفسها من عام 2013». وباع المستثمرون الأفراد أسهما بقيمة 1.023 مليار دينار كويتي، كما اشتروا أسهما بقيمة 946.149 مليون دينار كويتي، ليصبح صافي تداولاتهم، الأكثر بيعا، نحو 76.789 مليون دينار كويتي.

وتابع استحوذ قطاع المؤسسات والشركات على 24.9 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المشتراة أي مع بعض الارتفاع الإيجابي، «18.9 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، و18 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المباعة، «16.7 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، وقد اشترى هذا القطاع أسهما بقيمة 463.542 مليون دينار كويتي، في حين باع أسهما بقيمة 334.097 مليون دينار كويتي، ليصبح صافي تداولاته، الأكثر شراء، نحو 129.445 مليون دينار كويتي.

وأشار ثالث المساهمين في سيولة السوق هو قطاع حسابات العملاء «المحافظ»، فقد استحوذ على 19.1 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المباعة، «17.1 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، و15.1 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المشتراة، «16.2 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، وقد باع هذا القطاع أسهما بقيمة 355.991 مليون دينار كويتي، في حين اشترى أسهما بقيمة 280.699 مليون دينار كويتي، ليصبح صافي تداولاته، بيعا، نحو 75.292 مليون دينار كويتي.

وآخر المساهمين في السيولة قطاع صناديق الاستثمار، فقد استحوذ على 9.1 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المشتراة، «6.3 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، و7.9 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المباعة، «5 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، وقد اشترى هذا القطاع أسهما بقيمة 169.986 مليون دينار كويتي، في حين باع أسهما بقيمة 147.350 مليون دينار كويتي، ليصبح صافي تداولاته، شراء، نحو 22.636 مليون دينار كويتي. أي أن المؤسسات والشركات والمحافظ والصناديق كلها كسبت حصة في السوق على حساب الأفراد، وهو مؤشر إيجابي يتسق مع اتجاه السيولة إلى الشركات الثقيلة، ولكن لازال الوقت مبكرا لاستخلاص ما يمكن الاعتداد به.

وقال من خصائص سوق الكويت للأوراق المالية استمرار كونها بورصة محلية، فقد كان المستثمرون الكويتيون أكبر المتعاملين فيها، إذ باعوا أسهما بقيمة 1.677 مليار دينار كويتي، مستحوذين، بذلك، على 90.1 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المباعة، «91.9 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، في حين اشتروا أسهما بقيمة 1.567 مليار دينار كويتي، مستحوذين، بذلك، على 84.2 في المئة ، من إجمالي قيمة الأسهم المشتراة، «91.9 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، ليبلغ صافي تداولاتهم، الأكثر بيعا، نحو 110.187 مليون دينار كويتي.

وبلغت نسبة حصة المستثمرين الآخرين، من إجمالي قيمة الأسهم المشتراة، نحو 11.7 في المئة أي تضاعف تقريبا نصيب المستثمرين من خارج الكويت من الأسهم المشتراة وهو مؤشر إيجابي آخر، «6.4 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، أي ما قيمته 216.968 مليون دينار كويتي، في حين بلغت قيمة أسهمهم المباعة 132.833 مليون دينار كويتي، أي ما نسبته 7.1 في المئة من إجمالي قيمة الأسهم المباعة، «6 في المئة للفترة نفسها من عام 2013»، ليبلغ صافي تداولاتهم، الأكثر شراء، نحو 84.135 مليون دينار كويتي.

### ارتفعت بنحو 13.9 في المئة

# 32.3 مليون دينار قيمة السيولة المتداولة في البورصة خلال الربع الأول

نصيب الشركات المختارة من قيمة التداول

نصيب الشركات المختارة من القيمة الرأسمالية

قال التقرير حققت سيولة السوق خلال الربع الأول من عام 2014 معدلا لقيمة التداول اليومي بحدود 32.3 مليون دينار كويتي، أي ارتفعت سيولته بنحو 13.9 في المئة مقارنة بمعدل قيمة التداول اليومي للربع الرابع من عام 2013. وأضاف السوق سيولة بنحو 619.5 مليون دينار كويتي خلال شهر مارس 2014 ليصل حجم سيولة السوق في الربع لأول إلى نحو 1.872 مليار دينار كويتي. واكتسب المؤشر السعري في شهر مارس نحو 0.3 في المئة مقارنة بإقفال شهر ديسمبر عام 2013، بينما كسب المؤشر الوزني نحو 6.7 في المئة ، للفترة نفسها، وهذا قد يكون مؤشر على بداية انحياز سيولة السوق نحو الشركات الثقيلة، وإن لازال هناك استمرار في انحراف سيولة السوق إلى المضاربة غير الصحية.

وأضاف باستخدام نفس وسيلة القياس أي متابعة أعلى 30 شركة نصيب من قيمة التداولات، نلاحظ وللمرة الأولى انحسار ملحوظ في انحراف السيولة، رغم استمرارها بشكل غير مبرر، فقد استحوذت تلك الشركات على نحو 69.2 في المئة أو ما قيمته نحو 1.296 مليار دينار كويتي من سيولة السوق، ومثلت نحو 53.7 في المئة من إجمالي قيمته. وانخفض عدد الشركات المضاربة ضمن العينة إلى 20 شركة. وانخفض نصيبها من سيولة السوق من 41.8 في المئة في عام 2013، إلى 33.8 في المئة في الربع الأول من العام الحالي، أو نحو 632.1 مليون دينار كويتي، ولازالت نسبة تركيز مرتفعة إذا أخذنا في الاعتبار أن قيمتها السوقية بلغت نحو 3.2 في المئة من قيمة السوق.

نصيب الشركات المختارة من عدد الشركات المدرجة

وأشار هذا الانخفاض في التركيز على شركات المضاربة امتد إلى معدلات دوران أسهمها وإن ظلت عالية، فبينما استمر معدل دوران الأسهم لكل شركات السوق ضعيف وبحدود 5.8 في المئة للربع الأول من العام «23.2 في المئة على أساس سنوي»، وضعيف حتى لعينة الـ 30 شركة الأعلى سيولة وبحدود 7.5 في المئة «30 في المئة على أساس سنوي»، بلغ للشركات الـ 20 نحو 61.5 في المئة «246.1 في المئة على أساس سنوي». وبلغ لأعلى شركة نحو 196.6 في المئة ولثاني أعلى شركة 195.7 في المئة ولثالث أعلى شركة 189 في المئة . وتظل رغم ارتفاعها الكبير لو حسبت على أساس سنوي، إلا أنها أدنى بكثير من معدلات دوران هذه العينة من الشركات في عام 2013.

والواقع أن هذا الانحسار كان في اتجاه تصاعدي في شهري فبراير ومارس، أي أن الاتجاه العام هو نحو انحسار أكبر في جرعة انحراف السيولة، وهو مؤشر طيب، ولكن شهرين غير كافيين لاستخلاص نتائج قاطعة، فقد تعود المضاربة غير الصحية في أي وقت. أما إذا استمر هذا الانحسار، فهو أمر يحسب لتشدد هيئة أسواق المال في ملاحقة التداولات الوهمية، وهي خطوة أولى رئيسية لتعافي تداولات البورصة الكويتية. وسيكون عاملا مساعدا في نفس الاتجاه لو عملت الهيئة على إلغاء مؤشر السوق السعري، وأوقفت ولو بشكل مؤقت تداولات السهم والعشر أسهم والمئة سهم، أو قامت باحتساب أسعار الإقفال المرجحة، أي كل قيمة التداول لأي شركة مقسوم على كل أسهمها المتداولة.

### 126 من بينها سجلت زيادة في صافي أرباحها

# 1626 مليون دينار أرباح 182 شركة مدرجة خلال 2013

أداء قطاعات السوق

قدمت 182 شركة من أصل 194 شركة مدرجة في البورصة المحلية، حاليا، بياناتها المالية عن عام 2013 قبل انتهاء المهلة القانونية «نهاية شهر مارس 2014»، مع وجود 5 شركات موقوفة عن التداول بسبب عدم تقديم بياناتها المالية، أو بسبب تجاوز خسائرها المرحلة 75 في المئة فأكثر، من رأسمالها، أو لعدم عقد جمعياتها العمومية خلال المهلة المحددة، ووجود 7 شركات تختلف سنواتها المالية.

وكان معدل أداء الـ 182 شركة لعام 2013 أعلى من معدل أداء الشركات، نفسها، خلال عام 2012، اذ حققت تلك الشركات إجمالي أرباح بنحو 1626.2 مليون دينار كويتي، وتبدو ظاهريا، أنها أعلى بنحو 19.9 في المئة عن مستوى أرباح الفترة نفسها من عام 2012 البالغة نحو 1356.5 مليون دينار كويتي، ولكنها أعلى في الواقع بنحو 15.4 في المئة ، فقط، إذا استبعدنا الأرباح غير المكررة للبنك الأهلي المتحد «فرع البحرين» والبالغة نحو 60.3 مليون دينار كويتي، أي إن الاتجاه التصاعدي للأرباح مازال ساريا، وإن بوتيرة أدنى مما تظهره الأرقام المطلقة.

وسجلت نحو 126 شركة زيادة في صافي أرباحها، فيما سجلت 56 شركة تراجعا في صافي أرباحها، ومن أصل 182 شركة سجلت 34 شركة خسائر مطلقة، مقارنة بـ 51 شركة سجلت خسائر خلال عام 2012، أي أن عدد الشركات الخاسرة إلى انخفاض، وارتفعت مؤشرات الربحية، لدى هذه الشركات، مثل مؤشر معدل العائد على حقوق المساهمين «ROE»، الذي بلغ نحو 6.4 في المئة مقابل 5.4 في المئة في عام 2012، ومؤشر العائد على الأصول «ROA»، الذي بلغ نحو 1.5 في المئة مقابل 1.3 في المئة في عام 2012. وتحسن معدل مؤشر مضاعف السعر إلى ربحية السهم «P/E»، بتراجعه إلى 18.9 ضعفا في نهاية عام 2013، من مستوى 21.6 ضعفا، في نهاية 2012، بفضل الارتفاع في الأرباح بنسبة أكبر من ارتفاع مستوى أسعار الأسهم.

ويظهر الرسم البياني رقم «1»، مؤشر «P/E» لمختلف القطاعات ولإجمالي السوق، باستخدام أسعار إقفال 2013/12/31 وآخر الأرباح المتوافرة محسوبة على أساس سنوي.

ومن جهة أخرى، أعلنت 97 شركة من أصل 194 شركة، عن رغبتها بتوزيع أرباح أو ما يعادل 50 في المئة من جملة الشركات المدرجة، في نهاية العام، وضمن الشركات، التي أعلنت نوايا توزيع الأرباح، 16 شركة.

أعلنت عن توزيع أرباح نقدية، فقط، و62 شركة أعلنت عن توزيع أسهم منحة، فقط، و19 شركة أعلنت عن رغبتها في توزيع مختلط ما بين أرباح نقدية وأسهم منحة، بينما أعلنت 85 شركة عن رغبتها بعدم توزيع أرباح. ومن الواضح أن أوضاع الشركات المدرجة مستمرة في التحسن، وليكن يظل مستوى المخاطر كبيرا، فمن جانب يعزى مصادر بعض الأرباح إلى ارتفاع في أسعار الأصول وتحديدا العقارية، والبعض الآخر إلى عكس مخصصات أو تسوية مديونيات وكلها مبررات لا بأس بها، ولكنها غير متكررة، ومن جانب آخر، لازالت بيئة العمل ضعيفة، فالقروض لازالت شحيحة والمخاطر الخاصة باستمرار شركات من غير المقدرتها الاستمرار لازالت قائمة، والمخاطر السياسية على مستوى الإقليم أو تلك المحلية لازالت عالية.

| القطاعات | صافي الربح - القيمة بالمليون | | التغير % | مضاعف السعر إلى الربحية PE | | | العائد على الأصول ROA | العائد على حقوق المساهمين ROE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013/12/31 | 2012/12/31 | | 2014/04/30 | 2013/12/31 | 2012/12/31 | ربح آخر 12 شهر | |
| قطاع النفط والغاز | 14,833 | 11,034 | 44.7% | 23.2 | 22.7 | 17.6 | 1.7% | 3.4% |
| قطاع المواد الأساسية | 7,400 | 5,400 | 36.7% | 107.3 | 97.3 | 72.5 | 0.7% | 1.1% |
| قطاع الصناعة | 181,333 | 143,777 | 27.6% | 13.8 | 14.9 | 17.3 | 3.4% | 5.9% |
| قطاع سلع استهلاكية | 32,287 | 16,221 | 44.4% | 23.6 | 21.6 | 22.7 | 6.7% | 10.6% |
| قطاع الرعاية الصحية | 9,500 | 11,374 | -14.3% | 21.8 | 23.0 | 18.8 | 4.8% | 10.6% |
| قطاع خدمات استهلاكية | 58,700 | 44,648 | 31.6% | 14.3 | 15.0 | 17.1 | 4.4% | 11.8% |
| قطاع الاتصالات | 286,857 | 322,699 | -10.9% | 14.0 | 13.6 | 14.2 | 5.9% | 10.4% |
| قطاع البنوك | 672,270 | 656,000 | 2.5% | 23.4 | 21.6 | 20.9 | 0.9% | 7.4% |
| قطاع التأمين | 10,000 | 9,531 | 5.4% | 10.4 | 11.1 | 10.9 | 3.4% | 9.1% |
| قطاع العقار | 160,464 | 85,016 | 90.3% | 14.3 | 14.3 | 28.0 | 3.4% | 6.6% |
| قطاع خدمات مالية | 121,700 | (2,400) | -5225.4% | 20.0 | 28.7 | N/A | 0.8% | 2.0% |
| قطاع الطاقة | 15,700 | 5,128 | -207.9% | N/A | N/A | 12.0 | 3.3% | 5.1% |
| إجمالي السوق | 1,626,229 | 1,356,937 | 19.9% | 20.0 | 18.9 | 21.6 | 1.8% | 6.4% |

جدول القطاعات المدرجة