## «التجارة» تحيل 27 قياديا إلى التقاعد

قال نائب رئيس مجلس الوزراء ووزير التجارة والصناعة د.عبدالمحسن المدعج امس ان الوزارة اصدرت عدة قرارات تتضمن احالة 27 من قياديي الوزارة ممن امضوا 30 عاما فأكثر في الخدمة الى التقاعد بناء على توصية لجنة شؤون الموظفين واقتراح وكلاء الوزارة.

واضاف المدعج لـ «كونا» ان ذلك يأتي انطلاقا من سعي الوزارة الى تجديد الدماء وإتاحة الفرصة للكفاءات من الشباب لتولي الوظائف الاشرافية، وتنفيذا لقرارات مجلس الوزراء ومجلس الخدمة المدنية، وأشاد بالموظفين الذين سيحالون الى التقاعد.

### 55 دولاراً للبرميل متوسط سعر برميل النفط في 2015

# «ستاندرد آند بورز»: دول الخليج لن تصدر صكوكاً وسط تدني النفط

قال تقرير صادر عن وكالة «ستاندرد آند بورز لخدمات التصنيف الائتماني»: إن فرص ارتفاع إصدارات الصكوك السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي محدودة في العام 2015.

وذكر التقرير أنه وعلى الرغم من توقعاتنا أن انخفاض أسعار النفط سيؤدي إلى حدوث عجز مالي في دول مجلس التعاون الخليجي (البحرين، الكويت، عمان، قطر، السعودية، الامارات)، الا ان صافي الاصول لدى معظم الحكومات سيظل على الارجح قويا بما فيه الكفاية لتمكين تمويله. وفي حال لم تكن الصورة على هذه الحال، نرى وجود احتمال ضئيل لارتفاع اصدارات الصكوك، الا ان الدافع وراء اختيار الصكوك على حساب الادوات التقليدية لسوق رأس المال يبقى قرارا تنفرد به كل حكومة على حدة، ومع تركيزنا على خليط التمويل المحتمل لتطوير المشاريع الاقليمية العملاقة، فإننا لانزال نتوقع أن معظم إصدارات الصكوك السيادية سوف ترتبط بمشاريع البنية التحتية الاساسية واحتياجات اعادة التمويل.

وأشار التقرير الى ان حكومات دول مجلس التعاون الخليجي، والمؤسسات وشركات تمويل المشاريع، تشكل الجزء الأكبر لثاني أكبر سوق للصكوك في العالم، بعد ماليزيا. وتفوق صادرات معظم دول مجلس التعاون الخليجي وارداتها من النفط والغاز. ونتيجة لذلك يشير الشعور السائد في السوق الى ان اجمالي اصدار الصكوك يرتبط بأسعار النفط، وهذا ما يفسر بمعزل عن العوامل الموسمية، سبب انخفاض اصدار الصكوك الى هذا الحد منذ نوفمبر 2014، مع ذلك، نرى أن العوامل التي تقف وراء إصدار دول مجلس التعاون الخليجي للصكوك السيادية متعددة، ونعتقد أن لأسعار النفط تأثيرا محدودا فقط على إصدار الصكوك فالنشاط التمويلي للكيانات المرتبطة بالحكومة، وتوافر أصول حكومية كبيرة، والسيولة الصحية في القطاع المصرفي، كلها تحد من الربط ما بين التغييرات في أسعار النفط وإمكانية إصدار الصكوك السيادية.

وبين التقرير أنه سيكون لمدى ومدة انخفاض اسعار النفط على الارجح التأثير الاكبر على احتياجات التمويل للحكومات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي التي لا تتوافر لديها استجابات على صعيد النفقات أو احتياطات سائلة لتغطية عجزها المالي الناجم عن انخفاض ايرادات النفط. مع ذلك، من غير المرجح ان تتحمل حكومات دول مجلس التعاون الخليجي انخفاضا سنويا متواصلا في اصول الدولة، وذلك من وجهة نظرنا. وتعد الأوضاع المالية لكل من البحرين وعمان الأضعف، من حيث العجز المالي المتوقع وصافي الاصول المتاح لديهما. ونعتقد أن إصدار الصكوك او سندات الدين في هاتين الدولتين يشكل المصدر الاكثر احتمالا لتمويل العجز من باقي اعضاء دول مجلس التعاون الخليجي، وقد اصدرت البحرين صكوكا بقيمة 1,1 مليار دولار في وقت سابق من العام 2015، بزيادة فاقت 50٪ عن الإصدار السنوي للعام 2014. وقد يدفع تعزيز الاوضاع المالية للحكومات الاقليمية ايضا اصدار سندات الدين من قبل الكيانات المرتبطة بالحكومة والتي يمكن ان تسهل التمويل من خارج الميزانية.

انخفاض أسعار النفط سيؤدي إلى حدوث عجز مالي في دول مجلس التعاون الخليجي

**الصكوك السيادية الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي**

**الصكوك المتداولة (مليار دولار أميركي)**

| | الإصدارات طويلة الأجل | الإصدارات قصيرة الأجل | الصكوك/إجمالي الديون الحكومية العامة | الصكوك/الناتج المحلي الإجمالي (٪) | إجمالي الديون الحكومية العامة للعام 2014/الناتج المحلي الإجمالي (٪) | تقديرات وكالة ستاندرد آند بورز للرصيد الحكومي العام في العام 2015/ الناتج المحلي الإجمالي (٪) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| قطر | 9,5 | 0,0 | 20,7 | 5,5 | 26,5 | (1,4) |
| البحرين | 2,6 | 0,9 | 60,6 | 27,3 | 42,6 | (8,0) |
| رأس الخيمة | 0,9 | 0,0 | 51,7 | 10,9 | 23,0 | 3,3 |
| الشارقة | 0,8 | 0,0 | 33,2 | 3,0 | 9,0 | (1,6) |
| عُمان | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 4,4 | (4,0) |
| السعودية | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | (6,0) |
| الكويت | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 5,4 | 15,0 |

تشمل إصدار البنك المركزي ويستثنى منها إصدارات الكيانات المرتبطة بالحكومة المكفولة من الحكومة السيادية. المصدر: زاوية، حسابات وكالة ستاندرد آند بورز

### فرص ارتفاع إصدارات الصكوك السيادية في دول الخليج ستكون محدودة خلال 2015

### الأوضاع المالية في البحرين وعمان الأضعف خليجياً من حيث العجز المالي وصافي الأصول المتاح

### 118٪ صافي الأصول العامة للحكومة القطرية من الناتج المحلي

مجلس التعاون الخليجي، تطوير البنية التحتية. ونظرا لحجمها ومدتها، غالبا ما تحتاج مشاريع البنية التحتية لتمويل مختلط من القطاعين العام والخاص، وكثيرا ما تحصل شركات تمويل المؤسسات والبنية التحتية على التمويل من الاسواق المصرفية المحلية والدولية وكذلك من اسواق رأس المال المقترض والصكوك، وإن كان بدرجة اقل. اصبحت مشاريع البنية التحتية الكبيرة المدعومة من الحكومة فرصة استثمارية ذات شعبية متزايدة، لأنها تجمع حجما كبيرا من السيولة الاقليمية، المتأتية جزئيا من الإيرادات المرتبطة بالنفط.

ومن حيث الطلب، عززت أسعار النفط، خلال الفترة الماضية، إمكانية الاستثمار لأنها حققت المزيد من السيولة في القطاع المالي. وكذلك من حيث العرض، شجعت فترات ارتفاع أسعار السلع تطوير مشاريع النفط والغاز والمشاريع المرتبطة بالبنية التحتية.

وبالاضافة الى ذلك، يفسح التمويل الاسلامي بطبيعة الحال المجال لنفسه لتمويل المشاريع نظرا للحاجة لامتلاك أصول مرتبطة بمعاملات بموجب أحكام الشريعة الاسلامية. قد تكون صكوك تمويل المشاريع جذابة ليس فقط للمستثمرين في الادوات التقليدية لتمويل المشاريع، ولكن لأولئك الباحثين تحديدا عن الاستثمار في الاصول الاسلامية. وفيما يتعلق بصكوك تمويل المشاريع، نرى أن الثقة تؤثر في العملية التي تعزز العلاقة ما بين أسعار النفط وهذا النوع من الإصدار. وفي حال عززت الايرادات الكبيرة الوضع المالي والخارجي السيادي، عندها يجب أن تكون قدرة الحكومة السيادية على مواصلة تمويل نفقات البنية التحتية التكميلية قوية جدا، ما يجعل المشاريع ذات الصلة فرصا استثمارية أكثر جاذبية.

وتتفوق صادرات معظم كبار مصدري الصكوك السيادية على وارداتهم من النفط والغاز. ولانزال نرى عدم وجود أي رابط حققي بين تغييرات أسعار النفط وإصدار الصكوك السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، وبالنسبة للإصدار التقليدي لسوق رأس المال، ارتفع حجم ووتيرة إصدار الصكوك السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي جنبا الى جنب مع ارتفاع أسعار النفط (من 2009 الى 2014) وإن كانت بمعدل ضغط أكبر بكثير.

وتظهر درجة الارتباط الضئيلة بين الأسعار الفورية لخام برنت وحجم الإصدار الشهري للصكوك علاقة بدرجة 0,16 فقط بالنسبة للمصدرين من الحكومات السيادية في السوق الأوسط. ونلاحظ كذلك أن تطور وعمق أسواق رأسمال الدين يعد أيضا عاملا مهما عند تفسير هذه البيانات. على سبيل المثال، ارتفع إصدار الصكوك، ولكن من قاعدة صغيرة وسطحية، وهذا ما يفسر جزئيا التقلب في هذا النوع من الإصدار.

### دول الخليج تتمتع بأقوى صافي أصول بين جميع الحكومات السيادية في العالم

### الحكومات الخليجية تميل لإصدار سندات الدين التقليدية.. وتستخدم الأصول لتمويل المشاريع التنموية

وأحد الاسباب الرئيسية التي تفسر عدم وجود روابط بين أسعار النفط وإصدار الصكوك، من وجهة نظرنا، هو المخزون الكبير من الاصول المالية التي جمعتها العديد من دول مجلس التعاون الخليجي خلال سنوات من الفوائض المالية والفوائض في الحساب الجاري. وتميل الحكومات الى جانب إصدار سندات الدين التقليدية، الى استخدام هذه الأصول كمصادر رئيسية لتمويل القطاع العام لمشاريع البنية التحتية.

وبدلا من ذلك، كان الدافع الأكبر وراء إصدار دول مجلس التعاون الخليجي، بما في ذلك البنوك المركزية، للصكوك السيادية، غالبا لتمويل المشاريع أو لإجراء المقارنة المعيارية. يشتمل ذلك، على سبيل المثال، في قطر على إصدار الصكوك كأداة سياسة نقدية لإدارة فائض السيولة في النظام المالي المحلي (بما في ذلك إصدار مصرف قطر المركزي لصكوك بالعملة المحلية بقيمة 9 ملايين دولار) في العام 2011 والتمويل الجزئي لمشاريع البنية التحتية الكبيرة.

**نقاط القوة المالية**

وتوقع التقرير أن يبلغ متوسط سعر برميل النفط 55 دولارا أميركيا في العام 2015، منخفضا من متوسط السعر الذي بلغ 99 دولارا للبرميل في العام 2014. ونرى أن هذا الانخفاض سيؤدي الى حدوث عجز لدى معظم الحكومات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي في العام 2015. من جهة أخرى، من الممكن أن يؤدي هذا العجز المحتمل الى تحفيز الإصدار السيادي وإلى إتاحة الفرصة للحكومات للاستفادة مما يبقى نظاما ماليا سائلا نسبيا بينما يحافظ على أصوله. ومن جهة أخرى، يوازن الحجم الصغير لهذا العجز مقارنة بالاصول المالية المتاحة – وثقافة دول مجلس التعاون الخليجي المحدودة في تمويل العجز عبر إصدار سندات الدين – هذا الاحتمال، من وجهة نظرنا. عموما، لا نرى أن حدوث عجز مالي صغير نسبيا، ومن المحتمل أن يكون قصير الاجل، وحده كتمهيد لزيادة إصدار سندات الدين. وبالمثل، كلما أدى انخفاض أسعار النفط لانخفاض ربحية الشركات – نتوقع انخفاض السيولة في النظام المصرفي الاقليمي – دعت الحاجة البنوك المركزية لاستيعاب أي زيادة.

وبدعم من ارتفاع أسعار النفط والغاز، حققت كل من قطر والسعودية فوائض مالية بمعدل متوسط 13,4٪ من الناتج المحلي الاجمالي و6,7٪ من الناتج المحلي الاجمالي، على التوالي، على مدى السنوات الثلاث الماضية. ولأن الحكومات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي حققت عموما فوائض مالية خلال العقد الماضي، فانه لم تتطور ثقافة تمويل الديون للعجز المالي.

هذا، وتتمتع الحكومات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي بأقوى صافي أصول بين جميع الحكومات السيادية التي نصنفها على مستوى العالم. ونتوقع أن يبلغ معدل صافي الاصول العامة للحكومة القطرية 118٪ من الناتج المحلي الاجمالي في العام 2015، وصافي أصول المملكة العربية السعودية 135٪ من الناتج المحلي الاجمالي، وأبوظبي ما يقارب 300٪ من الناتج المحلي الاجمالي. كما نتوقع أن معظم الاصول السائلة للحكومات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي ستبقى متاحة للمساعدة في تمويل العجز المحتمل. وقد كانت التأثيرات المترتبة على ذلك على صافي أصول الحكومات من الاعتبارات المركزية التي أخذناها بعين الاعتبار لدى مراجعتنا الأخيرة للحكومات السيادية المصدرة للنفط.

## 125 دولاراً السعر العادل للنفط في البحرين.. و106 لعمان

بين التقرير أن السعر العادل للنفط لدى البحرين بلغ نحو 125 دولارا للبرميل في العام 2014، يعد الأعلى بين الحكومات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي.

واضاف: نرى أن عُمان، التي بلغ السعر العادل للنفط لديها 106 دولارات للبرميل العام الماضي، من المحتمل أن تدخل أسواق رأس المال أو التحول إلى إصدار الصكوك للحفاظ على برنامجها الاستثماري، بدلا من مجرد خفض مخزونها المحدود من الأصول.

ويجري حاليا تنفيذ مشاريع كبرى للبنية التحتية في دول مجلس التعاون الخليجي، بما في ذلك أبوظبي (مشاريع تنموية بقيمة 90 مليار دولار)، وقطر (برنامج استثمارات رأس المال)، وفي دبي (اكسبو 2020). ونتوقع أن تدعم هذه المشاريع، أعمال البنية التحتية الأساسية، إصدار الصكوك من الحكومات السيادية والكيانات المرتبطة بها على مدى السنوات القليلة المقبلة. هذا، وبالإضافة إلى توافر أصول مالية سائلة لتمويل العجز، يعد عمل الكيانات المرتبطة بالحكومة كممول بديل أو جزئي لمشاريع البنية التحتية من الاعتبارات المهمة، تحظى الكيانات المرتبطة بالحكومة أو مؤسسات الإقراض المتعددة – غالبا البنك الإسلامي للتنمية – بإصدارات كبيرة للصكوك، فعلاقة الترابط بين إصدار الكيانات الإقليمية المرتبطة بالحكومات وأسعار النفط ضعيفة بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي، ولايزال من الممكن أن تشكل الصكوك مصدر جذب لجميع سيولة المنطقة وفرصة للتنويع في خليط تمويل مشاريع البنية التحتية.

السيولة هوت إلى ما دون 100 مليون دينار بمتوسط يومي 18,5 مليوناً

## البورصة تتراجع.. في موسم التوزيعات

**النتائج المالية عن 2014 لمجموعة من الشركات**

| الشركة | صافي الأرباح والخسائر 2013 | 2014 | التغير |
|---|---|---|---|
| التخصيص | (1,293,818) | 5,037,700 | NM |
| النوادي | 1,949,934 | 2,759,832 | ٪41,5 |
| الأنظمة الآلية | 1,488,404 | 1,498,731 | ٪0,7 |
| إعادة التأمين | 1,829,219 | (54,212) | NM |
| أولى تكافل | (2,773,859) | (5,784,821) | (٪109) |

**شريف حمدي**

سجلت السيولة في بورصة الكويت خلال تعاملات الأسبوع الماضي تراجعا إلى ما دون 100 مليون دينار، حيث بلغت مع إقفالات الأسبوع 92,6 مليون دينار بمتوسط يومي 18,5 مليون دينار.

وكان التراجع في ضخ السيولة لافتا في الجلسات الثلاث الأخيرة على وجه الخصوص، حيث هوت إلى مستوى 14 مليون دينار فقط وهو أدنى مستوى للسيولة في البورصة الكويتية خلال 2015 باستثناء جلسة بداية العام التي شهدت سيولة تقدر بـ 12 مليون دينار.

وكانت ابرز العوامل المؤثرة في مجمل أداء السوق خلال تعاملات الأسبوع كالتالي:

- تراجع الإقبال على أسهم التوزيعات ذات المستويات السعرية المرتفعة، وتفضيل أسهم التوزيعات ذات المستويات الأقل، وهو ما تجلى من خلال الإقبال على عدد من الأسهم الرخيصة تزامنا مع إعلانها عن نتائج مالية تتضمن توزيعات نقدية ومنحة.
- عودة المخاوف لدى شريحة من المتعاملين في ظل الحديث عن توجه نحو 15 شركة على الأقل للانسحاب الاختياري من البورصة الكويتية، وهو ما يعتبره المتداولون بالسوق تهديدا لمدخراتهم التي قد تتراجع بشكل كبير في حال شرائهم لأسهم أي من هذه الشركات.
- ضعف الإفصاح نسبيا عن النتائج المالية لـ 2014 يعد من العوامل المؤثرة أيضا على نشاط سوق الأسهم الكويتية، حيث لم يصل عدد الشركات المعلنة حتى الآن إلى 100 شركة أي نحو 50٪ من الشركات، وهو ما يؤدي إلى تخوف البعض من عدم إعلان بعض الشركات عن نتائج العام الماضي، وهو ما يعرض مدخراتهم للتجميد.
- ترقب ما ستسفر عند جلسة مجلس الأمة في 10 مارس الجاري والتي من المنتظر أن تشهد مناقشة تعديلات قانون أسواق المال، وإن كانت هناك دلائل على عدم إقرار مجلس الأمة للتعديلات نظرا لأن جدول الجلسة متخم بموضوعات عدة كما ورد على في تصريحات رئيس اللجنة المالية.

وأغلقت مؤشرات السوق عند المستويات التالية:

- استقر مؤشر كويت 15 عند مستوى 1097 نقطة بنسبة انخفاض 1,7٪ من خلال 19 نقطة خسائر، وبذلك يكون المؤشر قد تقلصت مكاسبه من بداية السنة بمقدار خسائر هذا الأسبوع إلى 3,5٪ بعد أن كانت بنهاية الأسبوع الماضي 5,3٪.
- تراجع المؤشر الوزني إلى مستوى 451 نقطة محققا خسائر بلغت 6 نقاط بنسبة 1,4٪ لتتقلص مكاسب المؤشر إلى 2,9٪ منذ بداية 2015 بعد أن كانت في الأسبوع الماضي 4,3٪.
- خسر المؤشر السعري مستوى جديدا وهوى إلى 6539 نقطة بخسارته 62 نقطة بنسبة 0,9٪، لتصل مكاسب المؤشر منذ بداية العام إلى 0,9٪.
- على اثر تراجع الإقبال على الأسهم القيادية وبالتالي تراجع السيولة تراجعت القيمة الرأسمالية للبورصة الكويتية إلى 30,5 مليار دينار لتبلغ مكاسبها منذ بداية العام 2,8٪ تراجعا من نحو 3,3٪ في الأسبوع الماضي.

## «الأهلية للتأمين»: 8,5 ملايين دينار أرباح 2014 وتوزيع 32٪ نقداً

أعلنت الشركة الأهلية للتأمين تحقيقها 8,52 ملايين دينار أرباحا في نهاية ديسمبر 2014 بربحية بلغت 43,4 فلسا للسهم مقارنة بأرباح بلغت 9,5 ملايين دينار بربحية قدرها 48,5 فلسا للسهم للفترة ذاتها من 2013.

وقالت الشركة إن مجلس إدارة الشركة أوصى بتوزيع أرباح نقدية للمساهمين تبلغ 32٪ من القيمة الاسمية للسنة المالية المنتهية في آخر ديسمبر 2014.

وأضافت أن إجمالي حقوق المساهمين بلغ حوالي 97,9 مليون دينار للسنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2014 مقابل حقوق مساهمين بلغت نحو 92,2 مليون دينار للفترة ذاتها من 2013.

وذكرت ان إجمالي موجودات الشركة بلغ 163,3 مليون دينار مقابل مطلوبات بلغت 65,4 مليون دينار للسنة المالية المنتهية في ديسمبر 2014 مقارنة بمطلوبات بلغت حوالي 67 دينارا للفترة ذاتها من 2013.