الأنباء
الاحد 9 أغسطس 2015

تقرير

ALSHALL الشـــال

تناول التقرير ما ذكره وزير المالية الأسبوع قبل الماضي في بيان رسمي أرقام الحساب الختامي للسنة المالية 2015/2014، وخلاصته هي أن الكويت حققت عجزا فعليا في موازنتها بلغ 2,72 مليار دينار، وهو العجز الأول منذ السنة المالية 1999/1998. وكانت السنة المالية 1999/1998 قد حققت عجزا فعليا بحدود 1,24 مليار دينار، وكان إجمالي النفقات الفعلية في تلك السنة نحو 4,04 مليارات دينار، أي نحو 19٪ فقط من مستوى نفقات السنة المالية 2015/2014 البالغ 21,42 مليار دينار، وهو مؤشر مخيف على حقبة من انفلات ورداءة شق النفقات العامة في السياسة المالية.

### دون اقتطاع 10٪ من احتياطي الأجيال.. والتحدي الحقيقي بميزانية 2015 ـ 2016

# عجز الموازنة مستمر على المدى الطويل

## مواجهة العجز تتطلب سياسة مالية مختلفة جوهرياً قبل أن تصبح تداعياته مفاجأة

## ضعف سوق النفط ورداءة وانتفاخ النفقات العامة عوامل تساهم في زيادة العجز

ذكر التقرير أنه ليس بصدد مناقشة رقم العجز للسنة المالية الماضية، والواقع أنه غير مهم وغير صحيح، وسببه هو قرار مجلس الوزراء بزيادة نسبة الاقتطاع من الإيرادات العامة لصالح احتياطي الأجيال القادمة من 10٪ إلى 25٪. وهو غير مهم، لأن قرار مجلس الوزراء بزيادة نسبة الاقتطاع قرار سياسي وليس مهنيا، يومها كانت زيادة أسعار ومستوى إنتاج النفط يسمحان بتحقيق فائض عند هذا المستوى من الاقتطاع رغم زيادة النفقات العامة بمعدل سنوي مركب بنحو 13٪، وعلى مدى عشر سنوات، وكان تطورا كارثيا من وجهة نظر مهنية. وهو غير صحيح، لأن زيادة الاقتطاع تعني قيدا محاسبيا فقط، ولو ألغينا الزيادة، يتحول العجز إلى فائض، وقد تم إلغاء زيادة الاقتطاع رسميا للسنة المالية الحالية 2016/2015.

وذكر التقرير ان التحدي الحقيقي يبدأ من السنة المالية الحالية 2016/2015، فالعجز قادم حتى دون اقتطاع نسبة الـ 10٪ من الإيرادات العامة، والعجز مستمر على المدى المتوسط إلى الطويل، ومواجهته تتطلب سياسة مالية مختلفة جوهريا قبل أن تصبح تداعياته مفاجأة أسوة بالعجز الذي لم يكن مفاجأة سوى للإدارة العامة. وهو عجز مستمر على المدى المتوسط إلى الطويل بسبب توقعات ضعف سوق النفط على هذا المدى، مقابل رداءة وانتفاخ النفقات العامة، وضعف سوق النفط هذه المرة لمبرر مزدوج، أي تعرض جانبي العرض والطلب لضغوط سلبية. ففي جانب العرض، أصبح العامل المرجح لمستوى الأسعار هو النفط غير التقليدي، ومستوى الأسعار سيتوقف عند سقف تكلفة إنتاجه، وهي إلى انخفاض بسبب تقدم تقنياته، ولزيادة الضغط، يحتدم صراع الحصص بين منتجي النفط التقليدي الرخيص، ونجومه المتخاصمين هم السعودية والعراق وإيران، بما يتسبب في فائض من المعروض من النفط الرخيص أيضا.

وزير المالية انس الصالح يدعو إلى ضرورة التفكير الجدي لاجراء عملية إصلاح مالى للسيطرة على الانفاق بميزانية الدولة الحالية

وفي جانب الطلب، تكاد كل التوقعات تجمع على ضعف متوسط إلى طويل الأمد لنمو الاقتصاد العالمي، وضعف أكبر لنمو الاقتصادات التي كانت المحرك الرئيسي للزيادة في الطلب على النفط، مثل الصين ونمور آسيا.

وقال التقرير ان الكويت مرت بحقبتين مشابهتين في ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي، وفشلت الإدارة العامة فشلا ذريعا في مواجهة تداعياتهما، والإدارة العامة في صلبها هي نفس الإدارة العامة، وهذه المرة لن يكون الفشل في المواجهة خيارا، فليس هناك فرصة رابعة. والمؤشرات للأسف توحي بأن الإدارة العامة سائرة في نفس الطريق، فالحديث عن أن ما يحدث في سوق النفط مفاجأة رغم تحذيرات سبقت ولحقت تقرير «بلير»، يعتبر مؤشرا، والاستمرار في سياسة الإسكان الأفقي، مؤشر آخر، والحديث عن البديل الإستراتيجي وزيادة إغراءات الوظيفة العامة مؤشر ثالث..الخ، وانشتاين قال مرة: «الجنون هو أن تكرر فعل الشيء نفسه مرارا وتكرارا، وتتوقع نتائج مختلفة». والمخاطر المحتملة هذه المرة أخطر بكثير من قدرة الإدارة العامة على التخيل، واحتوائها يكاد يكون من المستحيلات، وحتى لا يتحول البلد إلى شركة مناخية، فلا بد من تغيير جوهري وسريع في الإدارة العامة، من أجل البقاء هذه المرة.

## سيولة البورصة تنحدر 28٪

قال التقرير ان سيولة السوق حققت خلال شهر يوليو 2015 (20 يوم عمل) معدلا لقيمة التداول اليومي بحدود 10,9 ملايين دينار، أي انخفضت سيولته بنحو ـ28,8٪ مقارنة بمعدل قيمة التداول اليومي لشهر يونيو 2015. وانخفضت سيولته بنحو ـ20,3٪ مقارنة بمعدل قيمة التداول اليومي لشهر يوليو 2014، وأضاف السوق خلال الشهر الفائت سيولة بنحو 218,5 مليون دينار، ليصل حجم سيولة السوق في سبعة أشهر إلى نحو 2,629 مليار دينار. ومازالت سيولة السوق تتميز بانخفاض متصل بين بداية العام ونهاية شهر يوليو.

وبين التقرير انه باستخدام نفس وسيلة القياس ـ أي متابعة نصيب أعلى 30 شركة من قيمة التداولات ـ نلاحظ انحسار ملحوظ في انحراف السيولة، رغم استمرارها بشكل غير مبرر، فقد استحوذت تلك الشركات على نحو 72٪ أو ما قيمته نحو 1,894 مليار دينار من سيولة السوق، ومثلت نحو 63,4٪ من إجمالي قيمته الرأسمالية. وبلغ عدد شركات المضاربة ضمن العينة 17 شركة، ويتضح أنها استحوذت على 34,1٪ من إجمالي قيمة تداولات السوق، أي نحو 896,8 مليون دينار، بينما بلغت قيمتها السوقية نحو 5,5٪ من إجمالي قيمة شركات السوق.

2,6 مليار دينار سيولة السوق في 7 أشهر

وقال التقرير إن انخفاض التركيز على شركات المضاربة امتد إلى معدلات دوران أسهمها وإن ظلت عالية، فبينما استمر معدل دوران الأسهم لكل شركات السوق ضعيفا وبحدود 9,2٪ حتى شهر يوليو من العام (15,8٪ على أساس سنوي)، وضعيفا حتى لعينة الـ 30 شركة الأعلى سيولة وبحدود 10,4٪ (17,8٪ على أساس سنوي)، بلغ للشركات الـ 17 نحو 56,6٪ (97٪ على أساس سنوي). وبلغ لأعلى شركة نحو 827,4٪ ولثاني أعلى شركة 560,3٪ ولثالث أعلى شركة 440,2٪، وتظل رغم ارتفاعها الكبير لو حسبت على أساس سنوي، أدنى بكثير من معدلات دوران هذه العينة من الشركات في عام 2014.

## الأسواق العالمية تتعافى.. والفرنسي أكبر الرابحين بـ 6٪

اشار التقرير إلى ان أداء أسواق العينة لشهر يوليو كان موجبا، فخلاله حققت 10 أسواق مكاسب، بينما حققت 4 أسواق خسائر، ثلاثة من الأسواق الأربعة الخاسرة كانت من أسواق إقليم الخليج. وبينما استمرت الأوضاع الجيوسياسية الساخنة على حالها، تم توقيع الاتفاق النووي بين الغرب وإيران بما يدعم ـ ولو نفسيا ـ فائض المعروض في سوق النفط المتخم بالمعروض بما أضعف أسعاره، وانفرجت مؤقتا أزمة اليونان مع شركائها في منطقة اليورو، بما أعطى دعما إضافيا لمعظم الأسواق الناضجة والناشئة المستهلكة للنفط. أداء الشهر الموجب، زاد عدد الأسواق في المنطقة الموجبة إلى 10 أسواق بدلا من 9 أسواق كما في نهاية شهر يونيو بخروج السوق البريطاني من المنطقة السالبة، وظلت 4 أسواق في المنطقة السالبة منها 3 أسواق من إقليم الخليج.

وقال التقرير ان أكبر الرابحين في شهر يوليو كان السوق الفرنسي بإضافة مكاسب بنحو 6,1٪، تلاه في تحقيق أعلى المكاسب السوق الألماني بإضافة 3,3٪، وهما أكبر سوقين ضمن منطقة اليورو بما يعنيه ذلك من أثر موجب للانفراج المؤقت لأزمة اليونان. ثالث أكبر الرابحين كان السوق البريطاني الذي أضاف مكاسب بنحو 2,7٪ في شهر واحد، وكانت كفيلة بنقله إلى المنطقة الموجبة بمكاسب بنحو 2٪ منذ بداية العام. ومع استثناء وحيد للسوق الصيني، حققت كل الأسواق الناضجة والناشئة مكاسب في شهر يوليو، وكلها أصبحت في المنطقة الموجبة بالمقارنة مع مستويات مؤشراتها في نهاية العام الماضي، والاستثناء الوحيد هو للسوق الأميركي الذي حقق أيضا مكاسب في شهر يوليو، ولكنه لازال على حافة المنطقة السالبة. وتصدرت المنطقة الموجبة ثلاث أسواق كلها مستفيدة من هبوط أسعار النفط، على رأسها السوق الفرنسي بمكاسب منذ نهاية العام الفائت بنحو 19٪، ثم السوق الياباني بمكاسب بنحو 18٪، ثم السوق الألماني بمكاسب بنحو 15,3٪.

وبين التقرير ان أكبر الخاسرين في شهر يوليو كان السوق الصيني الذي خسر مؤشره نحو ـ14,3٪ في شهر واحد، وإن ظل رابع أفضل الأسواق أداء منذ نهاية العام الفائت بمكاسب بنحو 13,3٪. وكان السوق الصيني قد تعرض لانتفاخ غير مبرر أدى إلى تحقيقه مكاسب بنحو 59,7٪ بحلول 2015/6/12، وكان لابد من انفجار الفقاعة، وهو ما تحقق وأدى إلى فقدانه ـ32,1٪ ما بين ذلك التاريخ والقاع الذي بلغه مؤشره بتاريخ 2015/7/8. وقامت السلطات الصينية بإجراءات سريعة وغير تقليدية تراوحت ما بين الدعم بالشراء المباشر، والتوسع في السياسة النقدية، وخفض المعروض من الأسهم، وكلها كانت إجراءات لتعزيز الطلب وخفض المعروض، وحتى 2015/7/31 نجحت في تحقيق ارتداد السوق إلى الأعلى بنحو 4,5٪ من مستوى أدنى نقطة بلغها. وليس هناك ضمانة لنجاح تلك الإجراءات، فنجاحها في وقت الهبوط ثم الارتداد الموجب تحقق في المدى القصير، بينما الاستقرار على المدى المتوسط يحتاج إلى دعم من المؤشرات الاقتصادية الحقيقية، وذلك لا يقلل من شأن قدرة وسرعة السلطات الصينية في إدارة الأزمة.

ثاني أكبر الخاسرين في شهر يوليو كان السوق القطري بفقدان مؤشره لنحو ـ3,4٪، وثالث أكبر الخاسرين كان السوق البحريني بفقدان ـ2,6٪، وشاركهما المؤشر الوزني لسوق الكويت بخسارة ـ0,2٪. وقال التقرير «تبقى العوامل المؤثرة في شهر أغسطس هي نفس العوامل.

## نمو إيرادات «الوطني التشغيلية» 12,5٪ وراء ارتفاع أرباحه

حلل التقرير النتائج المالية النصفية لبنك الكويت الوطني، مشيرا إلى أن صافي أرباح البنك ـ بعد خصم الضرائب ـ بلغ نحو 170 مليون دينار، بارتفاع مقداره 20,3 مليون دينار، أي ما نسبته 13,5٪، مقارنة بنحو 149,7 مليون دينار، في 30 يونيو 2014. وعند خصم نصيب الحصص غير المسيطرة، نجد أن البنك حقق صافي ربح خاص بمساهمي البنك بلغ نحو 163,4 مليون دينار، مقارنة مع نحو 144,8 مليون دينار، للفترة نفسها من العام السابق، أي بارتفاع بلغ نحو 18,6 مليون دينار. ويعود الارتفاع في ربحية البنك إلى الارتفاع في إجمالي الإيرادات التشغيلية بقيمة أعلى من ارتفاع إجمالي المصروفات. وفي تفاصيل التقرير، ارتفع صافي إيرادات التشغيل بنحو 41,4 مليون دينار، أي نحو 12,5٪، حين بلغ نحو 373,1 مليون دينار، مقارنة بنحو 331,7 مليون دينار، للفترة نفسها من العام السابق. تجدر الإشارة إلى أن إيرادات الفوائد للبنك باستثناء الإيرادات من التمويل الإسلامي ارتفعت بنحو 33,5 مليون دينار، وارتفعت معها مصروفات الفوائد باستثناء تكاليف المرابحة بنحو 10,4 ملايين دينار، وكانت المحصلة ارتفاع صافي إيرادات الفوائد بنحو 23,2 مليون دينار. وحقق البنك صافي إيرادات من التمويل الإسلامي بنحو 39,4 مليون دينار، مقارنة مع نحو 33,8 مليون دينار، للفترة نفسها من العام السابق، ما رفع صافي إيرادات الفوائد في شقيها التقليدي والإسلامي إلى نحو 256,2 مليون دينار، مقارنة مع نحو 227,4 مليون دينار، أي بارتفاع بلغ نحو 28,7 مليون دينار.

**ايرادات الاستثمار**

وارتفع بند إيرادات الاستثمارات بنحو 11,9 مليون دينار، وصولا إلى نحو 33,5 مليون دينار، مقارنة بنحو 21,6 مليون دينار. وهذا الارتفاع ناتج من حصيلة إتمام عملية بيع ملكيته في بنك قطر الدولي، البالغة 30٪، والتي تم الإعلان عنها في آواخر عام 2014. بينما انخفض بند حصة في نتائج شركات زميلة بنحو 7,6 ملايين دينار، وصولا إلى نحو 92 ألف دينار مقارنة بنحو 7,7 ملايين دينار، للفترة نفسها من العام الماضي.

وارتفعت جملة مصروفات التشغيل للبنك بقيمة أقل من ارتفاع إجمالي الإيرادات التشغيلية، إذ بلغ ارتفاعها نحو 7,1 ملايين دينار، أو ما نسبته 6,7٪، وصولا إلى نحو 113,4 مليون دينار، مقارنة بنحو 106,3 ملايين دينار في النصف الأول من عام 2014. وتحقق ذلك نتيجة ارتفاع بنود مصروفات التشغيل، معظمها، باستثناء بند إطفاء موجودات غير ملموسة الذي انخفض بشكل طفيف وبنحو 22 ألف دينار. وبلغت نسبة إجمالي المصروفات التشغيلية إلى إجمالي الإيرادات التشغيلية نحو 30,4٪، مقارنة بنحو 32,1٪ في النصف الأول 2014.

وحسب تقديرات الشال، بافتراض استثناء تأثير تجميع نتائج بنك بوبيان على المصروفات التشغيلية، كانت الزيادة في المصروفات التشغيلية من نحو 88,8 مليون دينار إلى نحو 94,3 مليون دينار، أي بارتفاع بلغ نحو 5,5 ملايين دينار، أو نحو 6,2٪. وارتفعت قيمة المخصصات بنحو 6 ملايين دينار، وصولا إلى نحو 70,1 مليون دينار، مقارنة مع نحو 64,1 مليون دينار، للفترة نفسها من العام السابق.

**الموجودات**

وتشير البيانات المالية للبنك إلى أن إجمالي الموجودات سجل ارتفاعا، بلغ نحو 1,168 مليار دينار، أي ما نسبته 5,4٪، ليصل إلى نحو 22,952 مليار دينار، مقارنة بنهاية 2014، بينما حقق ارتفاعا بنحو 2,921 مليار دينار، أي بنسبة نمو بلغت 14,6٪، عند المقارنة بما كان عليه ذلك الإجمالي، في نهاية النصف الأول من عام 2014.

وإذا استثنينا تأثير تجميع بنك بوبيان، تصبح نسبة النمو نحو 13,9٪، مقارنة بمستواها في النصف الأول من العام الماضي. وحققت محفظة قروض وسلف وتمويل إسلامي للعملاء، التي تشكل أكبر مساهمة في موجودات البنك، ارتفاعا، بلغت نسبته 6,8٪ وقيمته 807,6 ملايين دينار، ليصل بإجمالي المحفظة إلى نحو 12,716 مليار دينار (55,4٪ من إجمالي الموجودات)، مقابل 11,909 مليار دينار (54,7٪ من إجمالي الموجودات)، في ديسمبر 2014. بينما حققت ارتفاعا بنحو 1,450 مليار دينار، أي بنسبة نمو بلغت نحو 12,9٪، عند المقارنة مع نهاية النصف الأول من عام 2014، وإذا استثنينا تأثير تجميع بنك بوبيان في شق التمويل الإسلامي، فقد تبلغ نسبة النمو نحو 11,5٪، مقارنة بمستواها في النصف الأول من العام السابق. وتشير الأرقام إلى أن مطلوبات البنك ـ من غير احتساب حقوق الملكية ـ قد سجلت ارتفاعا بلغت قيمته 940,6 مليون دينار، أي ما نسبته 5٪ لتصل إلى نحو 19,854 مليار دينار، مقارنة بنهاية 2014، بينما حققت ارتفاعا بنحو 2,551 مليار دينار، أي نسبة نمو بلغت 14,7٪، عند المقارنة بما كان عليه ذلك الإجمالي، من نهاية النصف الأول من العام الفائت. وإذا استثنينا تأثير تجميع بنك بوبيان، تبلغ نسبة النمو نحو 13,9٪ مقارنة بمستواها في النصف الأول من عام 2014.

**ارتفاع المؤشرات**

وتشير نتائج تحليل البيانات المالية المحسوبة على أساس سنوي إلى أن معظم مؤشرات الربحية للبنك، قد سجلت ارتفاعا مقارنة مع الفترة نفسها من عام 2014، إذ ارتفع مؤشر العائد على حقوق المساهمين الخاص بمساهمي البنك (ROE) ليصل إلى نحو 12,3٪، بعد أن كان عند 11,5٪، وارتفع مؤشر العائد على معدل رأسمال (ROC)، ليصل إلى نحو 69,1٪، قياسا بنحو 63,9٪، بينما انخفض مؤشر العائد على معدل الموجودات (ROA)، انخفاضا طفيفا، ليصل إلى نحو 1,5٪، مقابل 1,6٪. وارتفعت ربحية السهم الواحد (EPS)، حين بلغت نحو 33 فلسا، مقارنة بمستوى الربحية المحققة، في نهاية الفترة المماثلة من عام 2014، والبالغة 29 فلسا. وبلغ مؤشر مضاعف السعر/ ربحية السهم الواحد (P/E) نحو 13 مرة، أي تحسن، مقارنة بنحو 16,6 مرة، وذلك نتيجة ارتفاع ربحية السهم الواحد بنحو 13,8٪ مقارنة بانخفاض السعر السوقي للسهم البالغ 10,4٪، مقارنة بمستوى سعره في 30 يونيو 2014، وبلغ مؤشر مضاعف السعر/ القيمة الدفترية (P/B) نحو 1,4 مرة، مقارنة بنحو 1,7 مرة، للفترة نفسها، من العام السابق.