



خطوة في الطريق الصحيح وبداية لإصلاح النظام الضريبي

"الशल": قانون الضريبة على الكيانات متعددة الجنسية يحد من محاولات "التكسب السياسي"

قطاع البنوك ساهم بـ 58.6% من أرباح البورصة المطلقة تلاه "الخدمات المالية" بـ 11.5%

1.411 مليار دينار إيرادات نفطية مقدرة حققتها الكويت في ديسمبر الماضي

معظم البنوك المركزية قد تعود إلى سياسات خفض أسعار الفائدة من أجل تحفيز النمو

بورصة الكويت أنهت عام 2024 على ارتفاع في مستوى سيولتها إضافة إلى ارتفاع لمؤشر السوق العام

دينار كويتي، تلتها شركة "مراكز التجارة العقارية" بخسائر بنحو 5.5 مليون دينار كويتي.

وعند تحليل مؤشرات الأداء المالي للشركات المدرجة طبقاً لآخر البيانات المتوفرة والمحسوبة على أساس سنوي ومقارنتها مع نهاية عام 2023 وفقاً للجدول المرفق، نلاحظ أن مؤشر مضاعف السعر إلى الربحية للسوق (P/E) بلغ نحو 14.9 ضعف مقارنة بنحو 14.5 ضعف. وبلغ مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية (P/B) نحو 1.6 ضعف مقارنة بنحو 1.4 ضعف. وارتفع معدل العائد على حقوق المساهمين (ROE) إلى نحو 10.2% مقارنة بنحو 8.9%. وارتفع (ROA) إلى نحو 1.7% مقارنة بنحو 1.5% في نهاية عام 2023.

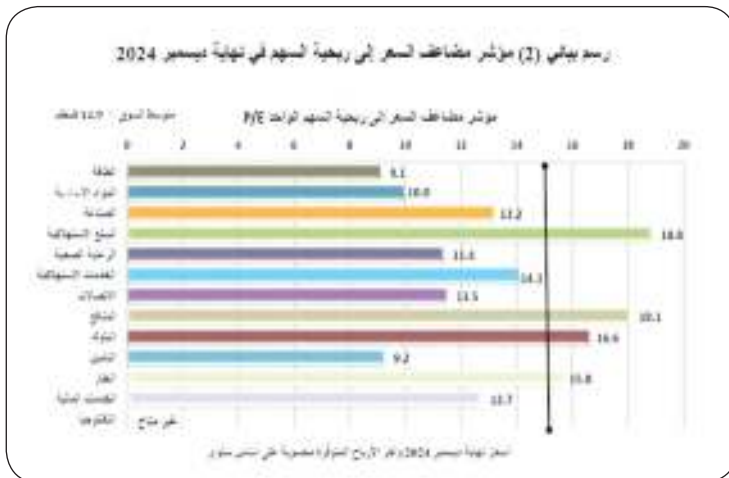
أرباح 9 أشهر متوفرة محسوبة على أساس سنوي.

بعد استبعاد الشركات التي حققت خسائر.

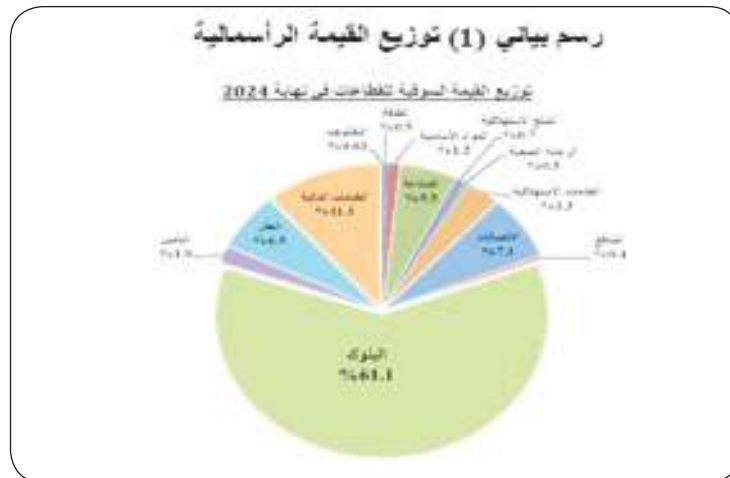
تعتقد أن أداء البورصة في عام 2025 سوف يغلب عليه تأثير العوامل السلبية على المستوى العالمي والإقليمي والمحلي، على المستوى العالمي الكل يترقب سياسات الإدارة الأمريكية الجديدة، فهناك تهديد لها ببدء حرب تجارية ربما تشمل كل شركائها التجاريين، مع وعد آخر بالضغط على أسعار النفط إلى الأدنى، إن تحققت تلك التوقعات سوف تكون لها تداعياتها الاقتصادية على كل من مستوى، وعلى مستوى الإقليم، هناك مساحات العطف الجيوسياسي في كل مكان، وقد يزيد ذلك العطف وقوداً الموقف الأمريكي المتشدد المحتمل من تسويات الشرق الأوسط ومقابل إيران، وقد يزيد الضغوط السلبية على إنتاج وأسعار النفط، وعلى المستوى المحلي، سوف يتوسع العجز المالي مع كل ضغط إلى الأدنى على إيرادات النفط، وواضح من قرارات أوبك+ أن سوق النفط لن يكون داعماً في عام 2025.

ويظل كل ما ذكرناه قابل للتغيير، فالعامل الأساسي في التوقعات هو القرارات البشرية، وقد يحكم المنطق تلك القرارات إن كانت التداعيات تمس كل الأطراف. فالضغط على النمو الأمريكي والعودة إلى السياسات النقدية المشددة وضغوط تكلفة ديون كويتي مقارنة بنحو 2.047 مليار دينار كويتي للفترة نفسها من عام 2023، أي أن مسار الربحية الصاعد موافق لمسار المؤشر، وبلغ عدد الشركات الراجعة نحو 113 شركات من أصل 138 شركة أعلنت بياناتها المالية، حيث حققت الشركات الراجعة نحو 2.168 مليار دينار كويتي، خصم منها نحو 41.9 مليون دينار كويتي مثلت نصيب خسائر 25 شركة.

وساهم قطاع البنوك بنحو 58.6% من أرباح البورصة المطلقة، تلاه قطاع الخدمات المالية بنحو 11.5% من الأرباح، وشارك 11 قطاعاً من أصل 13 قطاعاً ناشطاً بالباقي أو 29.9% من تلك الأرباح المطلقة، وعلى مستوى الشركات، كان أكبر المساهمين في أرباح البورصة "بيت التمويل الكويتي" الذي حقق أرباحاً مطلقة بنحو 482.9 مليون دينار كويتي، يليه "بنك الكويت الوطني" بنحو 457 مليون دينار كويتي، بينما حققت شركة "مجموعة عربي القابضة" خسائر هي الأعلى بنحو 9.9 مليون



رسم بياني توضيحي



رسم بياني حول توضيح القيمة الرأسمالية

أعلى قراءة للمؤشر خلال عام 2024 قد تحققت بتاريخ 13 مارس عندما بلغ 7,473.6 نقطة، وأدنى قراءة له سجلت في تاريخ 17 أبريل عندما بلغ 6,910.1 نقطة. وبلغت القيمة الرأسمالية للشركات المدرجة في نهاية العام نحو 43,595 مليار دينار كويتي، وعند مقارنة قيمتها مع نهاية عام 2023 نلاحظ أنها حققت ارتفاعاً بنحو 3,222 مليار دينار كويتي أو نحو 8.0%. وبلغ عدد الشركات التي ارتفعت قيمتها السوقية 112 شركة، في حين سجلت 30 شركة انخفاضات متباينة، بينما لم تتغير قيمة شركة واحدة. وجاء أكبر ارتفاع مطلق في القيمة من نصيب قطاع البنوك بنحو 2,194 مليار دينار كويتي، تلاه قطاع الخدمات المالية بارتفاع بنحو 1,180 مليار دينار كويتي، بينما حققت قيمة قطاع الصناعة أكبر انخفاض بنحو 613.9 مليون دينار كويتي، وعلى مستوى الشركات المدرجة، حقق "بيت التمويل الكويتي" أعلى ارتفاع في القيمة الرأسمالية بنحو 1,822 مليار دينار كويتي، تلاه "بنك الكويت الوطني" بارتفاع بنحو 371.1 مليون دينار كويتي مقارنة بقيمتيهما في نهاية عام 2023. ولزال قطاع البنوك هو القطاع المهيمن بمساهمة في قيمة شركات البورصة بنحو 61.1%، وسيولته البالغة نحو 32.9% من جملة سيولة البورصة، وحصد قطاع الخدمات المالية نحو 11.3% من القيمة الرأسمالية للبورصة، وعلى نحو 30.1% من سيولتها، أي أن مساهمته في السيولة 2.7 ضعف مساهمته في القيمة الرأسمالية، ما يعنى ارتفاع كبير في مستويات سيولته، بينما كان قطاع الاتصالات ثالث أكبر المساهمين بنحو 7.1% من قيمة شركات البورصة، وحاز على نحو 3.4% من سيولتها.

ولو قبلنا برحبة الشهور التسعة الأولى من عام 2024 مؤشراً على ربحية العام بكامله لـ 138 شركة مشتركة ما بين الفترتين، نلاحظ ارتفاعاً في مستوى الربحية بحدود 3.8% ببلوغها نحو 2.126 مليار دينار كويتي مقارنة بنحو 2.047 مليار دينار كويتي للفترة نفسها من عام 2023، أي أن مسار الربحية الصاعد موافق لمسار المؤشر، وبلغ عدد الشركات الراجعة نحو 113 شركات من أصل 138 شركة أعلنت بياناتها المالية، حيث حققت الشركات الراجعة نحو 2.168 مليار دينار كويتي، خصم منها نحو 41.9 مليون دينار كويتي مثلت نصيب خسائر 25 شركة.

وساهم قطاع البنوك بنحو 58.6% من أرباح البورصة المطلقة، تلاه قطاع الخدمات المالية بنحو 11.5% من الأرباح، وشارك 11 قطاعاً من أصل 13 قطاعاً ناشطاً بالباقي أو 29.9% من تلك الأرباح المطلقة، وعلى مستوى الشركات، كان أكبر المساهمين في أرباح البورصة "بيت التمويل الكويتي" الذي حقق أرباحاً مطلقة بنحو 482.9 مليون دينار كويتي، يليه "بنك الكويت الوطني" بنحو 457 مليون دينار كويتي، بينما حققت شركة "مجموعة عربي القابضة" خسائر هي الأعلى بنحو 9.9 مليون

عام 2023 عندما بلغ ما قيمته نحو 10,126 مليار دينار كويتي. وعزت الإدارة مبررات الانخفاض بالأسعار الجارية إلى انخفاض القيمة المضافة للقطاع النفطي بنحو 15.6%، لتصل إلى نحو 5,303 مليار دينار كويتي مقابل نحو 6,281 مليار دينار كويتي، وذلك انعكاساً لانخفاض أسعار النفط من معدل 89.1 دولار أمريكي للبرميل في الربع الثالث (2023) إلى معدل 79.9 دولار أمريكي للبرميل خلال الربع الثالث (2024) (-10.4%)، إضافة إلى انخفاض كمية الإنتاج ما بين الفترتين. في حين ارتفعت القيمة المضافة بالأسعار الجارية للقطاع غير النفطي بشكل طفيف وبنسبة 0.1%. وبالأسعار الثابتة، جاء الانخفاض نتيجة تراجع القيمة المضافة لكل القطاعين، للقطاع النفطي بنسبة 5.3%، وللقطاع غير النفطي بنسبة 2.5% خلال الفترة المذكورة.

ومع الانحسار في القيمة المضافة لقطاع النفط، هبطت مساهمته من تكوين الناتج المحلي الإجمالي من 48.6% للربع الثالث 2023 إلى نحو 44.4% للربع الثالث 2024، من دون احتساب مساهمة الأنشطة النفطية الأخرى ما بعد الاستخراج. وبلغت مساهمة الإدارة العامة والدفاع والضمائم الاجتماعي في تكوين الناتج المحلي الإجمالي نحو 12.6%، والوساطة المالية والتأمين 9.5%، والصناعات التحويلية 8.1%، والنقل والتخزين والاتصالات 7.1%، والتعليم 6.5%، وتجارة الجملة والتجزئة والفنادق والمطاعم 5.2%، وكل الأخرى 6.6%، وواضح كم تعتمد تلك القطاعات على مستوى الإنفاق العام.

التسعة بدءاً من هذا الأسبوع حتى يكتمل تقدم تلك الكيانات للتسجيل، وحتى لو من باب تدريب الجهاز المسؤل عن إدارة الضرائب، يفترض أن يبذل جهد مبكر لحصر عدد تلك الكيانات والدخل المحتمل للضريبة منها، ويتنشر. 2. النفط والمالية العامة - ديسمبر 2024

بانتها شهر ديسمبر 2024 انتهى الشهر التاسع من السنة المالية الحالية 2024/2025، وبلغ معدل سعر برميل النفط الكويتي لشهر ديسمبر بنحو 73.7 دولار أمريكي، وهو أعلى بنحو 3.7 دولار أمريكي للبرميل أي بما نسبته نحو 5.3% عن السعر الافتراضي المقرر في الموازنة الحالية والبالغ 70 دولار أمريكي للبرميل. وكانت السنة المالية الفائتة 2023/2024 التي انتهت بنهاية شهر مارس الفائت قد حققت لبرميل النفط الكويتي معدل سعر البرميل نفطية في شهر ديسمبر 2024 أدنى بنحو 12.6% من معدل سعر البرميل للسنة المالية الفائتة، وأدنى بنحو 16.1 دولار أمريكي للبرميل من سعر التعامل الجديد للموازنة الحالية البالغ 89.8 دولار أمريكي وفقاً لتقديرات وزارة المالية، وبعد إيقاف استقطاع الـ 10% من جملة الإيرادات لصالح احتياطي الأجيال القادمة. ويفترض أن تكون الكويت قد حققت إيرادات نفطية في شهر ديسمبر بما قيمته نحو 1,411 مليار دينار كويتي، وإذا افترضنا استمرار مستوي الإنتاج والأسعار على حالهما -وهو افتراض قد لا يتحقق- فمن المتوقع أن تبلغ جملة الإيرادات النفطية بعد خصم تكاليف الإنتاج لجملة السنة المالية الحالية نحو 18,388 مليار دينار كويتي، وهي قيمة أعلى بنحو 2,154 مليار دينار كويتي عن تلك المقررة في الموازنة للسنة المالية الحالية والبالغة نحو 16,234 مليار دينار كويتي، ومع إضافة نحو 2,684 مليار دينار كويتي إيرادات غير نفطية، ستبلغ جملة إيرادات الموازنة للسنة المالية الحالية نحو 21,073 مليار دينار كويتي. وبمقارنة هذا الرقم باعتمادات المصروفات البالغة نحو 24,555 مليار دينار كويتي، فمن المحتمل أن تسجل الموازنة العامة للسنة المالية الحالية 2024/2025 عجزاً قيمته 3,482 مليار دينار كويتي، ولكن يظل العامل المهيمن هو ما يحدث من تطورات على إيرادات النفط.

3. الناتج المحلي الإجمالي - الربع الثالث 2024

صدر تقرير الإدارة المركزية للإحصاء

الخاص بأرقام الناتج المحلي الإجمالي

بالأسعار الجارية والثابتة عن الربع الثالث من عام 2024. وتذكر البيانات

أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي

بالأسعار الجارية قد حققت انكماشاً

بنحو 7.5%، إذ بلغت ما قيمته نحو

11,955 مليار دينار كويتي مقارنة

بنحو 13,100 مليار دينار كويتي في

الربع الثالث من عام 2023، وحققت

الناتج المحلي انكماشاً بنحو 3.9%

بالأسعار الثابتة، وهي الأهم، حين

بلغت قيمته نحو 9,730 مليار دينار

كويتي للربع الثالث من عام 2024

مقارنة بمستواه في الربع ذاته من

محركات الاقتصاد بدائية وهي إما النفط أو مموله بشكل شبه كامل منه

تطرق تقرير الشال المالي والاقتصادي لهذا الأسبوع، إلى صدور قانون الضريبة على الكيانات المتعددة الجنسية برسم رقم 157 لسنة 2024 لتحصيل الضريبة لصالح الخزينة العامة وهو بداية لإصلاح النظام الضريبي في الكويت، كما أوضح التقرير أنه يفترض أن تكون الكويت قد حققت إيرادات نفطية في ديسمبر بما قيمته نحو 1,411 مليار دينار كويتي. ولفت التقرير إلى أن بورصة الكويت أنهت عام 2024 على ارتفاع في مستوى سيولتها إضافة إلى ارتفاع لمؤشر السوق العام. وبلغ إجمالي سيولة البورصة نحو 14,833 مليار، وأن أداء البورصة خلال الأسبوع الماضي "3 أيام عمل بمناسبة عطلة رأس السنة الميلادية" كان مختلطاً.

وفيما يلي نستعرض مجاء في التقرير بالتفصيل..

1. الضريبة على الكيانات المتعددة

الجنسية

صدر في الكويت القانون برسم رقم

157 لسنة 2024 والخاص بالضريبة

على الكيانات متعددة الجنسية، وهو

توجه صحيح في تقديرنا، فما لم يسن

ذلك القانون برسم يحصل الضريبة

لصالح الخزينة العامة، سوف تدفع

تلك الشركات ضريبيتها لخزائن

عامة أخرى. مصدر تلك المبادرة

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

OECD أو منظومة دول العالم

المتقدمة، وقرضها الحد من التهرب

الضريبي لتلك الشركات، فبينما تحقق

أرباح من دول تمارس فيها نشاطها،

تقوم بالتسجيل في دول منخفضة

الضريبة لتدفع القليل منها. والحد

الأدنى الذي فرضته منظومة الدول

المتقدمة هو 15% على الشركات التي

تحقق إيرادات تبلغ 750 مليون يورو

أو نحو 770 مليون دولار أمريكي،

وهو الحد الأدنى الضريبي الذي سوف

تتبناه الكويت.

من ناحية، يعتبر سن القانون

برسم رقم 157 تحصيل حاصل فرضته

ظروف الأمر الواقع، ولكنه خطوة في

التصحيح الصحيح لأنه بداية لإصلاح

النظام الضريبي في الكويت، ومساهمة

الضريبة في تمويل الميزانية العامة في

الكويت هي الأدنى، ربما على مستوى

العالم. والضريبة ليست مجرد دخل

تجنيه الخزينة العامة، وإنما ركن

أساس ضمن أدوات السياسة المالية،

وإستخدامها مهم في توسع أو تشدد

تلك السياسة، كما أنها أداة لتشجيع

الاستثمار المرغوب وخفض غير

المرغوب. والضريبة أساس في ترشيد

النفقات العامة، فالموازنة العامة

الممولة ضريبياً مراقبة شعبياً، أي من

دافعي الضرائب، وذلك يخفف من

هدر وقساد تلك النفقات، كما أنه يحد

من السياسات الشعبوية الهادفة إلى

التكسب السياسي.

ويظل هناك الكثير مما يحتاج إلى

جهد كبير ومبكر، ونعتقد أن الكويت

التي صادقت على تلك المبادرة في

نوفمبر من عام 2023، كان لديها ما

يكفي من وقت لحصر عدد الكيانات

التي من الممكن أن تخضع لتلك

الضريبة، ويفترض أن يتبعها أيضاً

إصدارها لتقديرات للدخل المحتمل

من تلك الضريبة، فالبيان الصادر

الأسبوع الفائت لا يتضمن أي تقديرات

لها في عالم بات الرقم فيه يختصر

الكثير من الصفحات. ونعتقد أنه من

الأفضل عدم الانتظار فترة الشهور