

April 2015

# Kuwait's new Law on Preference Shares

Enhancing Market Breadth

## Research Highlights:

A report on the new law issued by CMA and its impact on capital markets

## Marmore Research is available on

Bloomberg - Type "MRKZ" <Go>  
Thomson Research,  
Reuters Knowledge  
Nooz  
Zawya Markets  
ISI Emerging markets  
Capital IQ  
FactSet Research Connect  
TheMarkets.com

## M.R. Raghu CFA, FRM

Head of Research  
+965 2224 8280  
[RMandagolathur@markaz.com](mailto:RMandagolathur@markaz.com)

## N.C. Karthik Ramesh

Manager - Research  
+965 2224 8000 Ext: 4611  
[KRamesh@markaz.com](mailto:KRamesh@markaz.com)

## Rajesh Dheenathayalan

Senior Analyst  
+965 224 8000 Ext : 4608  
[RDheenathayalan@markaz.com](mailto:RDheenathayalan@markaz.com)


Capital Markets Authority in Kuwait through a decree (no. 67 of 2014) has recently come out with rules pertaining to issuance of preference shares. The rules which are set to be effective from April 1, 2015 allows for both private and public joint stock companies to issue preference shares upon making required provisions in the company memorandum for such issuance.

Kuwait Capital Market Authority (CMA) in addition to enhancing its regulatory framework has been active in restructuring Kuwait's capital market by aligning itself with international best practices. Regulations for other products such as derivatives, Exchange Traded Funds (ETFs) and market making are among the pipeline<sup>1</sup>.

Introduction of a new capital instrument such as preferred shares could help in enhancing the market breadth by helping to tap investors who demand steady stream of dividends like bond coupon payments. Low volatility and lower correlation of preference shares with traditional asset classes such as equity and debt, argue for its inclusion in investor's portfolio. Banks that are shoring up their reserves ahead of Basel III implementation could utilize preference shares to raise capital in a cost effective manner. Preference shares, if priced to yield dividends above corporate bond yields may attract significant investor interest.

In the capital structure hierarchy, preference shares are senior to common stock, but are subordinate to bonds in terms of claim on company assets in the event of bankruptcy. The terms of preferred shares are described in company memorandum.

**Table: Capital Structure Hierarchy**

Instrument	Risk
Bank Loans	
Senior Secured Debt	
Senior Unsecured Debt	
Subordinated Debt	
<b>Preferred Equity</b>	
Common Equity	High Risk , High Cost, Lowest Priority in Liquidation

Source: Markaz Research

Currently, preference shares could be issued only by private placement. Regulations pertaining to public offering of preference shares may be issued by the regulators in the forthcoming months.

[www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)

<sup>1</sup> CMA

Preference shares are hybrid securities which possess a combination of features including that of equity and debt. Similar to equity instruments, they represent ownership interest, generally perpetual in nature and recognized along with equity component in balance sheets. However, like a bond, they have no voting rights, have a par value and pay a fixed distribution rate that is determined at the issuance.

Preference shares are hybrid securities which possess a combination of features including that of equity and debt.

## Key Highlights of the Law

### Who can issue Preference Share?

Public joint stock companies and closed joint stock companies may issue preference shares provided they adhere to the below conditions, as a minimum:

- Accumulated losses do not exceed 75% of the paid up capital
- The issue is in compliance with debt or financial leverage criteria imposed, and other conditions related to capital structure as required by law or regulation
- Completion or cancellation of any underwriting of shares which were previously offered by the issuer

Prior to issuance, provisions has to be made in the company memorandum of the issuer for issuing such shares. Following which a decree by the extraordinary general assembly of the issuer stipulating the privileges offered to preference shares should be issued. The total of issued capital and the new issue shall not outbalance the issuers authorized capital.

### Offering Method

Currently, in Kuwait preference shares could be issued by private placement process only. Rules for public offering may be issued by the regulators in the future. The private placement process should be underwritten by an expert investor. One or more party could be appointed as underwriting promoter. Underwriting amount payable by each investor shall not be less than KD 100,000 or the equivalent.

### Issue Advisor

An advisor could be appointed by the issuer to act as a liaison officer with the Authority in connection with the issuance. However the responsibility to comply with the applicable regulations solely rests with the issuing authority and the same cannot be transferred to the advisory.

### Prospectus

Prospectus for the issue must be drawn that details the terms and conditions of preference share issue including but not restricted to offer volume, profit distribution periods; redemption and transferability characteristics; rights of preference shares with regard to profit, voting and company liquidation; and an independent audit report with key conclusions reached during financial due diligence process.

Prospectus draft is to be submitted for review and approval of the Authority. Once approved it would be valid for a period of three months.

In Kuwait, preference shares could be issued by private placement process only.

**Pricing of Shares**

Face value of each preference share shall not be less than 100 Kuwaiti fils without the approval of authority. Preference shares may be issued according to the face value of the share or at less than the face value or according to the face value plus the issue bonus.

Face value of each preference share shall not be less than 100 Kuwaiti fils without the approval of authority.

**Rights of Preference shareholders**

The memorandum shall specify the rights of preference shareholders and as a minimum shall include information pertaining to,

- Priority payment of the capital and profits
- Voting rights
- Redemption and transfer rights
- Participation rights in profit surplus
- Participation rights in asset surplus, in case of liquidation

**Preference in Dividends**

Dividends to preferred share holders are to be made prior to common shareholders. Most preferred shares have a fixed dividend amount, specified as a percentage of par value, or a fixed amount. Preferred shares are entitled to dividends regardless of the company performance. The 'preference' does not entail any assured steady stream payment of dividends as the firm could pass on or postpone the dividends.

The preferred stock could be either '*cumulative*' or '*non-cumulative*'. In cumulative preferred shares, when the company fails to make a payment, the dividends accumulate and the firm would have to pay them on a later date and clear the arrears before issuing dividends to common stock. Non-cumulative preference share is one without this feature.

If dividends for preference share are not distributed for two consecutive fiscal years of the issuer, preference shareholders are entitled to vote on the decrees of general assembly.

**Voting Rights**

Preference shareholders are entitled to attend and participate in the general assemblies of the issuer without voting on the decisions raised in front of the assembly. Though most preferred shares have no voting rights, certain provisions allow them to gain voting rights, when preferred dividends are in arrears for a substantial time.

In Kuwait context, if dividends for preference share are not distributed for two consecutive fiscal years of the issuer, preference shareholders are entitled to vote on the decrees of general assembly. The votes carry a weightage according to the percentage of contribution of each category of shares in the paid up capital. However, upon payment of outstanding dividends in full, the temporary right to vote of preference shareholders shall be revoked automatically.

**Redemption/Transferrable**

Issuing company could redeem their '*redeemable preference shares*' upon payment of full value of preference shares. The regulating authorities have to be notified fifteen working days in advance of the redemption. Conditions for the redemption are usually set forth in the prospectus.

Preferred shares usually tend to trade around their par value resulting in lower volatility and historically has exhibited lower correlation with equities and bonds.

Preferred shares could also be exchanged for a pre-determined number of common shares, at any time regardless of prevailing market price. Preferred share with such provisions would be '*transferrable preferred share*'. Regulating authorities are to be informed ten working days prior to the transfer. By virtue of transfer, if an investor acquires 5% or more of original capital of the issuer, the same shall be disclosed to the Capital Market Authority.

### Impact on Kuwait Capital Markets

Introduction of new instruments such as preferred shares could help in enhancing the market breadth. Regulations for other products such as derivatives, Exchange Traded Funds (ETFs) and market making are among those in the pipeline<sup>2</sup>.

### Portfolio Diversifier

Kuwait capital markets are dominated by equities (ordinary shares); bond markets where most investors hold on to their instruments till maturity, is largely inactive and characterized by lack of liquidity. Amidst this scenario, preferred shares which usually tend to trade around their par value resulting in lower volatility and which historically has exhibited lower correlation with equities and bonds<sup>3</sup>, could offer significant diversification benefits to the investor from a portfolio perspective.

### Yield Enhancement Tool

Preferred shares have dividend yields which are pre-determined at issuance unlike common shares whose yield could vary across time periods. The yields offered by preferred shares by quality companies would be an attractive proposition amid the low interest rate scenarios for investors.

### Why Would Companies go for Preferred Shares Issuance?

#### Balance Sheet Management

Preferred shares can act as an efficient tool to manage the Debt-to-Equity ratios. Companies which have raised debt may have stringent covenants that specify the permissible range for debt-to-equity ratios. Major credit rating agencies, considering the equity-like features of preferred shares attribute 25% or 50% equity weighting to preferred share component<sup>4</sup>. Under such circumstances, firms could issue preferred shares to bolster their capital at a lower cost relative to raising common equity.

#### Capital Raising by Banks

As BASEL III norms are set to be implemented across GCC, banks have been active in debt market issuing Basel III compliant Tier-I and Tier II bonds to shore up their capital levels. As issuing Basel-III compliant bonds is likely to take time, banks in the region, such as Bank of Dhofar, are considering preference share issuance as a way to raise regulatory capital. It must be noted that the rules of Bank for International Settlements (BIS) state that if preferred shares are to be considered as part of Tier-I capital, dividends on them must be non-cumulative<sup>5</sup>.

As issuing Basel-III compliant bonds is likely to take time, banks in the region are considering preference share issuance as a way to raise regulatory capital

<sup>2</sup> CMA

<sup>3</sup> BMO, Bank of Montreal

<sup>4</sup> Principal Global

<sup>5</sup> BIS, Basel Committee on Banking Supervision

Preference shares which offer a dividend yield from 7% to 8.9% would be attractive for the investors.

### At what yields would Preferred Shares be attractive?

10-year Treasury bond which was issued in May 2014 had a coupon rate of 3.125%. However, due to lack of active trading, the current yield of the same is difficult to ascertain. Based on Kuwait Sovereign rating of AA, which is equivalent to the sovereign rating of Qatar and Abu Dhabi we may presume Kuwait sovereign bonds to trade at yields equivalent of that of Qatar and Abu Dhabi government bonds. Corporate bond issuances have been few in number and dominated by banking institutions. Current yield of corporate bonds vary from 4.5% to 7%. With cost of equity at 8.9%, preference shares which offer a dividend yield from 7% to 8.9% would be attractive for the investors.

**Table: Cost of Various forms of Capital in Kuwait, 2015**

Category	Components	Cost
Debt	Sovereign Bond	n.a
	Corporate Bonds	4.5% to 7.0%
Equity <sup>6</sup>	Risk Free Rate	2.8%
	Equity Risk Premium	6.1%
	Overall Cost of Equity (Market Beta, 1)	8.9%

Source: Markaz Research

Companies Law in UAE does not permit issuance of different class of shares in private and public joint stock companies

### Practice in Other GCC Countries

#### UAE

Companies Law in UAE does not permit issuance of different class of shares in private and public joint stock companies. All shareholders must have the same rights and obligations. Shares in limited liability companies (LLCs) may have different rights provided the memorandum of association of company clearly states the rights of various shareholders. It would also be possible to modify the rights of shareholders of LLCs through amendments to the memorandum of association upon obtaining approval from shareholders who represent over three-quarters of the company capital.

#### Saudi Arabia

Changes in regulations allow for issuance of non-voting preferred shares up to 50 percent of its capital by a joint stock company. The company's founding documents should consecutively disclose information on the permissibility and existence of different types of shares and the entitlement of respective holders<sup>7</sup>.

#### Bahrain

Bahrain bourse is the first in the region to register and list preferred shares on its exchange<sup>8</sup>. Ahli United Bank raised USD 450mn in 2005 by issuing 1000million of non-cumulative partly convertible preference shares to support their growth plans. The yield was set at 150bps over 12-month LIBOR. 50% of the preference shares were to be mandatorily converted into ordinary shares after a period of 3 years while the remaining was to be redeemed in cash.

Bahrain bourse is the first in the region to register and list preferred shares on its exchange

<sup>6</sup> Markaz: GCC Equity Risk Premium, Jan 2015

<sup>7</sup> GCC Economies: Stepping Up To Future Challenges, Mohamed A. Ramady

<sup>8</sup> Bahrain Bourse

**Oman**

Share privileges with respect to profits, voting or liquidation proceeds may be provided for in the company's article of association on incorporation, or in a resolution wherein over two-thirds of capital owners provide their approval.

**Qatar**

Different class of shares can't be issued in Qatar as all the shareholders must have the same rights and obligations.

Chinese regulators recently unveiled regulations for preference share issuance to enhance fund-raising avenues.

**Table: Preference Share in GCC Countries**

Country	Status	Notable Issues	Issue Size
Bahrain	Allowed	Investcorp Bank	USD 500mn
		Ahli United Bank	USD 450mn
		Banader Hotels	USD 15.3mn
Oman	Allowed	Dhofar Power Co	n.a
		Oman Telecom	USD 35mn
KSA	Allowed	n.a	n.a
UAE	Allowed only in LLCs	n.a	n.a
Qatar	Not allowed	-	-

Source: Markaz Research; n.a Not Available

**Recent Chinese Developments**

Chinese regulators recently unveiled regulations for preference share issuance to enhance fund-raising avenues for stocks listed in Shanghai Stock Exchange 50 (SSE 50) Index<sup>9</sup>. In March 2014, regulations were drawn and banks were allowed to issue preferred shares in a bid to bolster their balance sheets in anticipation of a rise in non-performing loans as the economy slows down and to recapitalize the balance sheets ahead of the Basel III implementation.

Introduction of preference shares would aid in enhancing the market breadth of Kuwait capital market.

Chinese regulator has set forth that the preferred share issues to retail investors must not contain provisions that allow for conversion into common equity. Demand for preference shares is expected to be from pension funds, insurance firms and funds with defensive bet mandates.

**Conclusion**

Introduction of preference shares would aid in enhancing the market breadth of Kuwait capital market. Low volatility and lower correlation of preference shares with traditional asset classes such as equity and debt, argue for its inclusion in investor's portfolio.

Banks that are shoring up their reserves ahead of Basel III implementation could utilize preference shares to raise capital in a cost effective manner. Preference shares if priced to yield dividends above corporate bond yields may attract significant investor interest.

<sup>9</sup> Daiwa Capital Markets

**Key Terms****Preference Shares**

Shares that enjoy a number of privileges, ahead of common shares, with regard to dividends, liquidation results or any other rights, provided the shares of same category have equivalent rights, privileges and restrictions

**Accumulated Preference Shares**

Shares in which dividends realized in favor of preference shares are collected until paid in full in the event of unavailability or announcement of any dividends from the issuer

**Non-accumulative Preference Shares**

Shares which do not permit their holders the right to collect the dividends which has not been paid in the previous fiscal year

**Non-transferable Preference Shares**

Shares that do not permit their holders the right to transfer them into common shares on a date after their issuance

**Non-redeemable Preference Shares**

Shares which the issuer may not redeem within the period defined in the company memorandum. The value of such shares shall be paid upon liquidation of the issuer.

**Transferrable Preference Shares**

Shares which provides their holders the right to transfer them into an ordinary share in the issuer's capital on a later date

**Redeemable Preference Shares**

Shares which may be redeemed either on a specific date or after the lapse of a specific period during the issuer's tenure

**Participating Preference Shares**

Shares which grant their holders the right to participate in the distribution of surplus profits, in addition to the ordinary shareholders, after the distribution of profits at a specific rate to these shareholders

**Time Period for Preference Shares**

Duration from the date of issuance of preference shares up to the date of their redemption or transferring them into an ordinary share

**Prospectus**

The bulletin, memorandum or any other prospectus issued according to the conditions and requirements set by the regulating authority



## Disclaimer

This report has been prepared and issued by Marmore MENA Intelligence Ltd (Marmore), a fully owned research subsidiary of Kuwait Financial Centre "Markaz" K.P.S.C. Marmore is a private limited company registered with the Registrar of Companies in India.

This Report is owned by Marmore and is privileged and proprietary and is subject to copyrights. Sale of any copies of this Report is strictly prohibited. This Report cannot be quoted without the prior written consent of Marmore. Any user after obtaining Marmore's permission to use this Report must clearly mention the source as "Marmore." The Report is intended to be circulated for general information only and should not to be construed as an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell any financial instruments or to participate in any particular trading strategy in any jurisdiction.

The information and statistical data herein have been obtained from sources we believe to be reliable, but no representation or warranty, expressed or implied, is made that such information and data is accurate or complete, and therefore should not be relied upon as such. Opinions, interpretations, estimates, and projections in this report constitute the current judgment of the author as of the date of this Report. They do not necessarily reflect the opinion of Markaz or Marmore or other identified parties and are subject to change without prior notice. Neither Marmore nor Markaz have an obligation to update, modify, or amend this report or to otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein, or any opinion, projection, forecast, or estimate set forth herein, changes or subsequently becomes inaccurate, or if research on the subject company is withdrawn.

This Report may not consider the specific investment objectives, financial situation, and the particular needs of any specific person who may receive this report. Investors are urged to seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any security or investment strategy discussed or recommended in this report and to understand that statements regarding future prospects may not be realized. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Investors should be able and willing to accept a total or partial loss of their investment. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily indicative of future performance.

Markaz may seek to do business, including investment banking deals, with companies covered in its research reports. Markaz may have interests in the areas covered in this research report. Markaz, Markaz managed entities, its clients, or its employees may have from time to time long or short positions in any security, derivative or other types of assets referred to in this research report. As a result, investors should be aware that Markaz may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report.

This report may provide the addresses of or contain hyperlinks to websites. Except to the extent to which the report refers to website material of Markaz and Marmore, Markaz has not reviewed the linked site and takes no responsibility for the content contained therein. Such address or hyperlink (including addresses or hyperlinks to Markaz's or Marmore's own website material) is provided solely for your convenience and information, and the content of the linked site does not in any way form part of this document. Accessing such website or following such link through this report or Markaz's or Marmore's website shall be at your own risk.

For further information, please contact 'Markaz' at P.O. Box 23444, Safat 13095, Kuwait; Email: [info@e-marmore.com](mailto:info@e-marmore.com); Tel: 00965 22248280; Fax: 00965 22495741.



# Research Library (Complimentary Research)

## Capital Markets Researches

Daily Morning Brief

Kuwait Daily

Fixed Income Update (Daily)

Monthly MENA Markets Review

International Market Update (Monthly)

GCC Equity Risk Premium (Quarterly)

GCC Corporate Earnings (Half Yearly)

GCC Markets Outlook (Half Yearly)

Global Markets Outlook (Annual)

Saudi Arabian Markets Set to Open (2014)

MENA Asset Management Policy Perspectives (2013)

Including GCC in the MSCI EM Index (2012)

Alpha Abound: A Study to explore Alpha generation in GCC (2012)

Kuwait Investment Sector (2012)

GCC Defensive Bellwether Stocks (2012)

GCC SWFs: The Golden Portfolio (2010)

Persistence in performance: The GCC Experience (2010)

This Too Shall Pass: What can we expect in 2009 for GCC Markets? (2009)

Mr. GCC Market-Manic Depressive (2008)

To Yield or Not To Yield: Examining the Potential of Yield Stocks in GCC (2008)

Derivatives Market in GCC (2007)

## Regulatory Researches

GCC Regulatory Digest (Quarterly)

Kuwait's new Law on Preference Shares (2015)

Kuwait's BOT law (2014)

Land Reforms in Kuwait (2014)

Kuwait's PPP Law (2013)

Bankruptcy Law in the GCC (2013)

Got a CMA (Kuwait): What Next? (2012)

The New Regulations for Kuwait Investment Sector (2010)

Wanted: A Kuwait Capital Market Authority (2010)

To Leap or To Lag: Choices before GCC Regulators (2007)

## Economic Researches

Fiscal Breakeven Oil Price (2015)

Kuwait – starting Business (2015)

Kuwait Electricity Tariff Hikes (2015)

Basel III Norms (2015)

Kuwait Real Estate (2015)

Swiss Franc (2015)

Cheaper Oil (2015)

Rising Fuel Prices in Kuwait (2015)

Cloud Computing (2014)

GCC Free Trade Zones (2014)

Disruptive Technology: Bitcoins (2014)

The Internet of Things ! Big Data (2014)

Kuwait Credit Growth (2014)

Kuwait SME's (2014)

Multiple directorships in KSA (2013)

GCC Demographic Shift (2012)

How is GCC preparing for a "AA+" World? (2011)

Kuwait Development Plan (2011)

Political Risk moving to the forefront in MENA: Impact Analysis (2011)

Diworsification - The GCC Oil Stranglehold (2009)

The Vicious "Square": Monetary Policy Options for Kuwait (2008)

## Policy Researches

Kuwait Reforms (Series)

Oil & Gas Markets and the Emergence of New Resources (2014)

GCC Countries & Asia: Bolstering Energy Ties (2014)

GCC Energy Strategies: The Way Forward (2014)

Blueprint for Public Sector Good Governance in Kuwait (2013)

Kuwait - Private Labor Market (2013)

Kuwait - Alternatives for Power Generation (2013)

Kuwait - Sustainable Power Strategy (2012)

Tools to Strengthen & Support Kuwait's Private Sector (2012)

## Periodic Reports

### Daily

Morning Brief

Fixed Income Update

Kuwait Daily

### Monthly

MENA Markets Review

International Market Update

### Quarterly

Equity Risk Premium

GCC Regulatory Digest

### Halfyearly

GCC Markets Outlook

GCC Corporate Earnings

### Annual

Global Markets Outlook

# Research Library (Paid Research)

## Infrastructure Researches\*

### Power

GCC MENA (Ex- GCC)

Egypt KSA

Kuwait UAE

Qatar

### Ports

GCC KSA

Kuwait UAE

Qatar Oman

### Aviation

GCC GCC Full Service Carriers

GCC Low Cost Carriers Kuwait

KSA UAE

### Water

GCC Qatar

KSA Kuwait

### ICT

GCC KSA

UAE Kuwait

Qatar

### Roads and Railways

GCC KSA

Qatar

### Real Estate

GCC Office RE GCC Affordable Housing

GCC Residential RE

## Sector Researches\*

### Offsets in the GCC

GCC

### Healthcare

GCC, KSA

### Education

GCC, KSA

### Family Business

GCC

### Wealth Management

GCC

### Banking

GCC, Kuwait, KSA, UAE

### Hospitality

GCC

### Retail

GCC, Luxury - GCC, Online - GCC

### Asset Management

MENA, KSA, UAE, Egypt

### Islamic Finance

GCC

### Investment Banking

GCC

### Insurance

GCC, KSA

### Media

GCC - Print, TV, Digital

### Social Media

GCC

### Petrochemicals

GCC, Kuwait, KSA

### Contracting

GCC

### Metals & Mining

GCC

### Research - Knowledge Gap

GCC

### FIFA World Cup 2022

Qatar

### Women Investors

GCC

## Corporate Profiles\*

Abu Dhabi National Hotels Co (UAE)

Air Arabia (UAE)

EMAAR Properties (UAE)

Kuwait Food Co (Kuwait)

Qatar Insurance Co (Qatar)

Qatar National Bank (Qatar)

SABIC (KSA)

Saudi Electricity Co (KSA)

Saudi Telecom (KSA)

Savola Group (KSA)

The National Shipping Co. of Saudi Arabia - BAHRI (KSA)



## Access Our Reports

- Bloomberg - "MRKZ" <Go>
- Thomson Research,
- Reuters Knowledge
- Nooz
- Zawya Investor
- ISI Emerging markets
- Capital IQ
- FactSet Research Connect
- TheMarkets.com

\*Paid reports ranging from US\$250-\$500

# Subscription Options

## Selective Access

**USD 1,000 / Yr.**

Download up to **5** paid reports in a year

- Select and download **5** reports from our database of paid research reports. Subscription is valid for a year.
- New reports are constantly being added to our database, providing an option to download latest reports within the subscription period.

## Wide Access

**USD 2,000 / Yr.**

Download up to **10** paid reports in a year

- Select and download **10** reports from our database of paid research reports. Subscription is valid for a year.
- New reports are constantly being added to our database, providing an option to download latest reports within the subscription period.

## Unrestricted Access

Best Value

**USD 3,000 / Yr.**

Access and download **all** our paid reports for a year

- Select and download **any** report from our database of paid research reports. Subscription is valid for a year.
- New reports are constantly being added to our database, providing an option to download latest reports within the subscription period.

### Note:

- The above pricing is to obtain a single user license to use the PDF report file for one user only. If you wish to subscribe for more than one user, please send us an enquiry at [info@e-marmore.com](mailto:info@e-marmore.com)
- Select reports priced US\$1,000 and more are excluded from the Subscription Packages.
- For reports that are available for download on "On Request", the subscriber will be required to send the request.

# Research On Demand

We conduct customized researches based on specific requirements of our clients



## Marmore MENA Intelligence

A 'Markaz' Subsidiary

### About Marmore

Marmore MENA Intelligence Ltd. (**Marmore**) caters to the growing research and information needs of organizations in the Middle East and North Africa (MENA) region. We offer full-fledged research services covering economies, capital markets, sectors and companies - focused on the MENA region.

We also provide research services to assist our clients in investment decision-making, scanning markets to identify investment opportunities, conducting ad-hoc researches to understand niche market segments, and other need-based, bespoke researches.

To know more about us, please visit our website at [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com) or write to us on

[info@e-Marmore.com](mailto:info@e-Marmore.com) or call us at +965-2224 8280.

## تعريفات

**الأسهم الممتازة**

هي الأسهم التي تتمتع ببعض الامتيازات عن الأسهم العادية فيما يتعلق بالأرباح، أو ناتج التصفية أو أي حقوق أخرى، بشرط أن تكون الأسهم من النوع ذاته متساوية في الحقوق والمميزات والقيود.

**الأسهم الممتازة التراكمية**

هي الأسهم التي يتم فيها تجميع الأرباح المحققة لصالح حاملها الأسهم الممتازة حتى سدادها بالكامل في حال عدم توفر أو إعلان أي نصيب أرباح من المصدر.

**الأسهم الممتازة غير التراكمية**

هي الأسهم التي لا تتيح لحاملها حق تجميع الأرباح التي لم يتم سدادها في سنة مالية سابقة.

**أسهم ممتازة غير قابلة للتحويل**

لا تتيح لحاملها حق تحويلها إلى أسهم عادية في رأسمال المصدر في تاريخ لاحق لإصدارها.

**أسهم ممتازة غير قابلة للاسترداد**

لا يتيح هذا النوع من الأسهم للمصدر استردادها خلال المدة المحددة في عقد الشركة، ويتم سداد قيمة هذه الأسهم عند تصفية المصدر.

**الأسهم الممتازة القابلة للتحويل**

تتيح هذه الأسهم لحاملها حق تحويلها إلى أسهم عادية في رأسمال المصدر في تاريخ لاحق لإصدارها.

**الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد**

تتيح هذه الأسهم لحاملها حق استردادها إما في تاريخ محدد أو بعد مضي فترة زمنية محددة خلال مدة المصدر.

**أسهم ممتازة مشاركة**

تمنح الحق لحاملها حق المشاركة في فائض الأرباح إلى جانب المساهمين العاديين بعد توزيع الأرباح بمعدل محدد على هؤلاء المساهمين.

**المدة الزمنية للأسهم الممتازة**

هي التي تبدأ من تاريخ إصدار الأسهم الممتازة وحتى تاريخ استردادها أو تحويلها إلى أسهم عادية.

**نشرة الاكتتاب**

نشرة أو مذكرة أو أي نشرة اكتتاب أخرى صادرة وفقاً للشروط والمتطلبات الصادرة عن هيئة أسواق المال.

كشفت الصين عن قواعد خاصة  
بالأسهم الممتازة من أجل  
تعزيز طرق جمع المال

### جدول: الأسهم الممتازة في دول مجلس التعاون الخليجي

البلد	إصدارات	هامة	الحالة	حجم الإصدار بالدولار
البحرين	بنك انفستكوب البنك الأهلي المتحد فنادق بنادر	متاحة	500 مليون 450 مليون 15.3 مليون	
عُمان	شركة ظفار للطاقة عمانتل	متاحة	غير متوافر 35 مليون	
السعودية	غير متوافرة	متاحة	غير متوافر	
الإمارات		متاحة في الشركات ذات المسؤولية المحدودة	غير متوافر	
قطر	-	غير متاحة	-	

المصدر: أبحاث المركز

### التطورات الصينية الأخيرة

كشفت الجهات المعنية في الصين مؤخراً عن أحكام خاصة بإصدار أسهم ممتازة لتعزيز أدوات جمع المال بالنسبة للأسهم المدرجة في مؤشر بورصة شانغهاي (SSE 50).<sup>9</sup> ففي مارس 2014، وُضعت اللوائح وأُتيح للبنوك إصدار أسهم ممتازة في محاولة لدعم ميزانياتها العمومية تحسباً لزيادة القروض المتعثرة لاسيما وأن الاقتصاد شهد تباطؤاً، ومن أجل إعادة رسملة ميزانياتها العمومية قبيل تطبيق معايير بازل 3. ونص المشرع الصيني على ألا تحتوي إصدارات الأسهم الممتازة لمستثمري التجزئة على شروط تتيح تحويلها إلى أسهم عادية. ومن المتوقع أن يكون الطلب على الأسهم الممتازة من صناديق التقاعد، وشركات التأمين، وصناديق ذات تفويضات شاملة.

طرح الأسهم الممتازة قد  
يساعد في تعزيز عمق سوق  
الكويت

### الخلاصة

يساعد إصدار الأسهم الممتازة على تعزيز عمق السوق المالي في الكويت. أما مستويات التقلب المتدنية و الترابط المنخفض للأسهم الممتازة مع فئات الأصول التقليدية مثل الأسهم والديون فتبرر إدراجها في محفظة المستثمرين. فالبنوك التي تعزز احتياطياتها قبيل تطبيق معايير بازل 3 قد تستفيد من الأسهم الممتازة قبل رفع رأس المال وذلك بطريقة فعالة من ناحية التكلفة. عند التسعير إذا كانت توزيعه أرباح الأسهم الممتازة أعلى من عائد سندات الشركات فقد تجذب اهتماماً كبيراً من المستثمرين.

<sup>9</sup> دايفو كابيتال ماركتس

**جدول: تكلفة الأشكال المختلفة لرأس المال في الكويت، 2015**

الفئة	المكونات	التكلفة
ديون	سندات سيادية	n.a
	سندات شركات	4.5% to 7.0%
أسهم <sup>6</sup>	عائد بدون مخاطر	2.8%
	علاوة مخاطرة على الأسهم	6.1%
	مجمّل تكلفة السهم (بيتا، 1)	8.9%

**المصدر: أبحاث المركز****الأسهم الممتازة في دول مجلس التعاون الأخرى****الإمارات**

لا يسمح قانون الشركات في الإمارات بإصدار فئات أسهم مختلفة في الشركات المساهمة العامة والمقفلة. ويحمل جميع المساهمين الحقوق والالتزامات نفسها. أما الأسهم في الشركات ذات المسؤولية المحدودة فقد يكون فيها حقوق مختلفة منصوص عليها في عقد تأسيس الشركة ويذكر بوضوح حقوق مختلف المساهمين. وقد يكون من الممكن تعديل حقوق المساهمين في الشركات ذات المسؤولية المحدودة من خلال إجراء تعديلات على مذكرة التأسيس بعد الحصول على موافقة مساهمين يمثلون ثلاثة أرباع رأسمال الشركة.

**السعودية**

تتيح التعديلات التي خضعت لها التشريعات للشركة المساهمة إصدار أسهم ممتازة بدون حقوق تصويت بنسبة تصل إلى 50% من رأسمالها. وينبغي أن تفصح وثائق تأسيس الشركة على التوالي عن بيانات جواز وجود أنواع مختلفة من الأسهم، وحقوق حاملها.<sup>7</sup>

**البحرين**

كانت بورصة البحرين السبّاقة في المنطقة في تسجيل وإدراج الأسهم الممتازة.<sup>8</sup> وجمع البنك الأهلي المتحد 450 مليون دولار في 2005 عبر إصدار 1000 مليون سهم ممتاز قابل للتحويل جزئياً غير تراكمي، وذلك من أجل دعم خطط نموه. وبلغ العائد 150 نقطة أساس على سعر فائدة (ليبور) لمدة 12 شهراً. هذا وكان يتعين تحويل 50% من الأسهم الممتازة إلزامياً إلى أسهم عادية بعد 3 سنوات، بينما يتم استرداد البقية نقداً.

**عُمان**

يمكن أن ينص عقد تأسيس الشركة أو عند اندماجها، أو حلها على امتيازات السهم فيما يتعلق بالأرباح وحقوق التصويت وعائدات التصفية، عند الحصول على موافقة أكثر من ثلثي ملاك رأس المال.

**قطر**

لا يمكن إصدار فئات مختلفة من الأسهم في قطر طالما أن جميع المساهمين لديهم جميع الحقوق والالتزامات ذاتها.

لا يتيح قانون الشركات في الإمارات للشركات المساهمة المقفلة والعامة إصدار فئات مختلفة من الأسهم

بورصة البحرين السبّاقة في المنطقة على صعيد تسجيل وإدراج الأسهم الممتازة

<sup>6</sup> المركز: علاوة مخاطر الاستثمار في الأسهم الخليجية، يناير 2015

<sup>7</sup> "مجلس التعاون الخليجي: تحديات المستقبل"، محمد رمادي

<sup>8</sup> بورصة البحرين



### الأسهم الممتازة وتأثيرها على سوق المال الكويتي

يساعد طرح الأدوات المالية الجديدة كالأسهم الممتازة في تعزيز عمق السوق. هذا ويجري الآن تطوير تشريعات تتعلق بمنتجات أخرى كالاشتراكات، وصناديق المؤشرات المتداولة، وصناع السوق.<sup>2</sup>

الأسهم الممتازة التي عادة ما يتم تداولها بسعر قيمتها الإسمية تقريباً ينجم عنها مستويات تقلب وتربط أقل مع الأسهم والسندات

### تنويع المحفظة

تهيمن الأسهم (الأسهم العادية) على سوق المال الكويتي، بينما تعد أسواق السندات حيث معظم المستثمرين ينتظرون حتى تستحق أدواتهم المالية، غير فاعلة إلى حد كبير وتتصف بفقر السيولة. وفي ظل هذا السيناريو، قد توفر الأسهم الممتازة التي عادة ما يتم تداولها بسعر قيمتها الإسمية تقريباً مما ينجم عنه مستويات تقلب وتربط أقل مع الأسهم والسندات،<sup>3</sup> مزايا تنوع كبيرة للمستثمرين من وجهة نظر المحفظة.

### أداة لتعزيز العائد

يتم تحديد أرباح الأسهم الممتازة مسبقاً عند إصدارها، على عكس الأسهم العادية التي يتباين عائدها خلال الفترات الزمنية. كما أن أرباح الأسهم الممتازة التي توفرها الشركات ذات الجودة قد تكون عاملاً جاذباً وسط سيناريوهات انخفاض معدل الفائدة بالنسبة للمستثمرين.

بما أن موضوع إصدار سندات متوافقة مع بازل 3 قد يستغرق وقتاً، تدرس البنوك في المنطقة إصدار أسهم ممتازة كطريقة لجمع رأس المال التنظيمي

### لماذا تصدر الشركات الأسهم الممتازة؟

#### إدارة الميزانية العمومية

يمكن أن تعمل الأسهم الممتازة كأداة فعالة لإدارة معدلات الديون إلى حقوق المساهمين. فالشركات التي جمعت ديوناً قد تكون دخلت في موائيق صارمة بحيث تحدد الحد المسموح به لمعدلات الدين إلى حقوق المساهمين. كما أن معظم وكالات التصنيف الائتماني تعتبر أن خصائص الأسهم الممتازة التي تشبه الأسهم تمثل 25% أو 50% من وزن الأسهم المكون للأسهم الممتازة.<sup>4</sup> وفي ظل هذه الحالات، ينبغي على الشركات إصدار أسهم ممتازة لتعزيز رأسمالها بتكلفة أقل نسبة إلى رفع الأسهم العادية.

### زيادة رؤوس أموال البنوك

مع تطبيق معايير بازل 3 في أنحاء دول مجلس التعاون الخليجي، تنشط البنوك في سوق الديون لإصدار سندات من المستوى الأول والثاني للامتثال مع بازل 3، وذلك لتعزيز مستويات رأسمالها. وبما أن موضوع إصدار سندات متوافقة مع بازل 3 قد يستغرق وقتاً، تدرس البنوك في المنطقة مثل بنك ظفار إصدار أسهم ممتازة كطريقة لجمع رأس المال التنظيمي. وجدير بالذكر هنا أن قواعد بنك التسويات الدولية تقول إنه إذا تمت معاملة الأسهم الممتازة كنوع من رأس المال من المستوى الأول، ينبغي أن تكون أرباحها غير تراكمية.<sup>5</sup>

### متى تكون أرباح الأسهم الممتازة جذابة؟

بلغت نسبة الفائدة على سندات الخزينة لعشر سنوات التي تم إصدارها في مايو 2014، معدل 3.125%. ومع ذلك، وبسبب الافتقار إلى التداول النشط، من الصعب التحقق من العائد الجاري ذاته. وبناء على التصنيف السيادي للكويت عند AA، الذي يعادل التصنيف السيادي لقطر وأبوظبي، سنفرض أن السندات السيادية الكويتية تتداول بمستوى عوائد تساوي السندات الحكومية لقطر وأبوظبي. أما إصدارات سندات الشركات فكان عددها قليلاً وتهيمن عليها مؤسسات مصرفية. ويتباين العائد الجاري على سندات الشركات ما بين 4.5% إلى 7%. ولأن تكلفة السهم تساوي 8.9%، فإن الأسهم الممتازة التي توفر توزيعاً أرباحاً ما بين 7% إلى 8.9% قد تكون جذابة للمستثمرين.

الأسهم الممتازة التي توفر توزيعاً أرباحاً ما بين 7% إلى 8.9% قد تكون جذابة للمستثمرين

<sup>2</sup> هيئة أسواق المال

<sup>3</sup> بنك مونتريل

<sup>4</sup> برنسيبال غلوبال

<sup>5</sup> بنك التسويات الدولية

### تسعير الأسهم الممتازة

يجب ألا تقل القيمة الإسمية لكل سهم ممتاز عن 100 فلس كويتي دون موافقة الهيئة. وقد يتم إصدار الأسهم الممتازة وفق القيمة الإسمية للسهم أو بسعر أقل من القيمة الإسمية أو تبعاً للقيمة الإسمية إضافة لعلاوة الإصدار.

### حقوق حاملي الأسهم الممتازة

يحدد عقد الشركة للمصدر حقوق الأسهم الممتازة والتي تشمل كحد أدنى:

- أولوية تسديد رأس المال والأرباح
- حقوق التصويت
- حقوق استرداد الأسهم الممتازة وتحويلها
- أي مشاركة في فائض الأرباح
- أي مشاركة في فائض الأصول في حال التصفية

يحق لحاملي الأسهم الممتازة الحصول على الأرباح قبل حاملي الأسهم العادية. معظم الأسهم الممتازة تتمتع بمبلغ ربح ثابت، محدد بنسبة مئوية من القيمة الإسمية أو مبلغ ثابت. هذا ولا يستلزم السهم الممتاز توزيع أرباح ثابتة مؤكدة إذ يمكن للشركة أن تؤجل توزيع أرباح الأسهم.

وقد يكون السهم الممتاز "تراكمياً" أو "غير تراكمي". عندما تكون الأسهم الممتازة تراكمية، ولا تستطيع الشركة سداد أرباح، فإن الأرباح تتراكم، وقد تسددها الشركة لاحقاً وتدفع ما يترتب عليها من مستحقات قبل دفع أرباح الأسهم العادية. أما الأسهم الممتازة غير التراكمية فلا تتوافر فيها هذه الخصائص.

### حقوق التصويت

يحق لحاملي الأسهم الممتازة حضور الجمعيات العامة للمصدر والمشاركة في مداوات الجمعية دون التصويت على القرارات المطروحة أمام الجمعية. وعلى الرغم من أن معظم حاملي الأسهم الممتازة لا يحق لهم التصويت، إلا أن بعض الشروط تتيح لهم ذلك عندما تكون توزيعات أرباح الأسهم الممتازة متأخرة منذ وقت طويل.

بالنسبة للكويت، إذا لم يتم توزيع كامل الأرباح المستحقة للأسهم الممتازة لعامين متتاليين للمصدر، يحق لحاملي الأسهم التصويت على قرارات الجمعيات العامة للمصدر. ويكون حق التصويت وفقاً لنسبة مساهمة كل فئة من الأسهم في رأس المال المدفوع. ومع ذلك، وفي حال سداد المصدر لكامل الأرباح المتأخرة، يسقط حق حاملي الأسهم الممتازة المؤقت في التصويت على قرارات الجمعية العامة للمصدر تلقائياً.

### الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد والتحويل

يمكن للمصدر استرداد الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد بعد سداد القيمة الكاملة للأسهم الممتازة. ويجب إخطار الهيئة خلال 15 يوم عمل قبل استرداد الأسهم. وعادة ما يتم وضع شروط الاسترداد في نشرة الاكتتاب.

يمكن استبدال الأسهم الممتازة أيضاً بعدد محدد مسبقاً من الأسهم العادية في أي وقت بغض النظر عن سعر السوق السائد. والأسهم الممتازة التي تسري عليها مثل هذه الأحكام قد تكون أسهم ممتازة قابلة للتحويل. ويجب إخطار السلطات المهنية قبل 10 أيام عمل من تاريخ تحويل الأسهم الممتازة إلى عادية. وفي حال تملك أحد المستثمرين نسبة 5% أو أكثر من رأس المال الأصلي للمصدر، يقوم الأخير بالإفصاح عن هذه الملكية إلى هيئة أسواق المال.

في الوقت الحالي، لا يحق للشركة المساهمة العامة أن تصدر الأسهم الممتازة، بل المقفلة فقط. وقد يتم إصدار الشروط الخاصة بإصدار الشركات المساهمة العامة للأسهم الممتازة من قبل الجهات التنظيمية في غضون الأشهر المقبلة.

الأسهم الممتازة أوراق مالية هجينة فهي تجمع خصائص الأسهم والديون

تعد الأسهم الممتازة أوراقاً مالية هجينة إذ تجمع خصائص الأسهم والديون. وكما ينطبق على أدوات الأوراق المالية، تمثل الأسهم الممتازة حقوق ملكية، وطبيعة أرباحها ثابتة عموماً، ومعترف بها إلى جانب مكونات الأسهم في الميزانية العمومية للشركات. ومع ذلك، لا تملك حق تصويت مثل السندات، لها قيمة إسمية، وتدفع توزيعات أرباح ثابتة تحدد عند الإصدار.

### أبرز ما تضمنه القانون

#### من يستطيع إصدار الأسهم الممتازة؟

يجوز للشركات المساهمة العامة والشركات المساهمة المقفلة إصدار الأسهم الممتازة وفقاً لأحكام القواعد الخاصة بهذا الإصدار، بعد استيفاء الشروط التالية كحد أدنى:

- عدم تجاوز الخسائر المتراكمة نسبة 75% من رأس المال المدفوع
- الامتثال لمعايير الدين أو الرفع المالي المفروضة وأي شروط أخرى تتعلق برأس المال تكون مطلوبة بموجب أي قانون أو لائحة معمول بها ومطبقة على المصدر
- إكمال أو إلغاء أي اكتتاب لأسهم تم طرحها مسبقاً من المصدر

ولا يجوز إصدار الأسهم الممتازة إلا بعد استيفاء نص عقد الشركة للمصدر على إصدار هذه الأسهم. كما لا يجوز إصدار الأسهم الممتازة إلا بعد صدور قرار من الجمعية العمومية غير العادية للمصدر ينص على نوع الامتيازات الممنوحة للأسهم الممتازة. كما يجب ألا يتجاوز مجموع رأس المال المصدر والإصدار الجديد رأس المال المصرح به للمصدر.

في الكويت لا يحق إلا للشركة المساهمة المقفلة أن تصدر أسهما ممتازة

#### طريقة طرح الأسهم الممتازة

في الوقت الراهن يتم إصدار أسهم ممتازة عن طريق الاكتتاب الخاص فقط. وقد تصدر هيئة أسواق المال قواعد تنظم طرح الأسهم الممتازة عن طريق الاكتتاب العام في المستقبل. كما يقوم المصدر بطرح الأسهم الممتازة للاكتتاب الخاص من خلال توجيه دعوة للاكتتاب إلى مستثمر خبير. يجوز للمصدر تعيين طرف أو أكثر متعهد للاكتتاب. مبلغ الاكتتاب من كل مستثمر يجب ألا يقل عن 100 ألف دينار كويتي أو ما يعادله.

#### مستشار الإصدار

يمكن للمصدر أن يعين مستشاراً للإصدار للعمل كضابط اتصال رئيسي مع الهيئة فيما يتعلق بإصدار الأسهم الممتازة. ومع ذلك، يبقى المصدر المسؤول الرئيسي عن الالتزام بالشروط التنظيمية المعمول بها لإصدار الأسهم الممتازة، ولا يتم نقل هذه المسؤولية إلى المستشار.

#### نشرة الاكتتاب

يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب بيانات تتعلق بشروط وأحكام إصدار الأسهم الممتازة على أن تشمل البيانات كحد أدنى: حجم العرض، فترات توزيع الأرباح، شروط تحويل واسترداد الأسهم الممتازة، حقوق حاملي الأسهم الممتازة بالنسبة للأرباح والتصويت وعائدات تصفية الشركة، وتقرير مقدم من مكتب تدقيق مستقل بشأن الاستنتاجات الأساسية التي توصل إليها في تقرير الفحص المالي النافي للجهالة. تتولى هيئة أسواق المال مسؤولية مراجعة مسودة نشرة الاكتتاب والموافقة عليها. وتكون نشرة الاكتتاب المعتمدة صالحة لمدة 3 أشهر من تاريخ الموافقة عليها من قبل الهيئة.

## القواعد الخاصة بإصدار الأسهم الممتازة في الكويت أداة لتعزيز عمق السوق


أصدرت هيئة أسواق المال في الكويت مؤخراً من خلال المرسوم رقم 67 الصادر لسنة 2014 القواعد الخاصة بإصدار الأسهم الممتازة. و من المقرر تفعيل هذه القواعد في الأول من إبريل 2015 بحيث تتيح للشركات المساهمة العامة والمقفلة إصدار الأسهم الممتازة بعد استيفاء الشروط المطلوبة لمثل هذا النوع من الإصدارات في عقد الشركة.

بالإضافة إلى دور هيئة أسواق المال في تعزيز إطار عملها التنظيمي، لعبت دوراً فاعلاً في إعادة هيكلة سوق المال الكويتي، وذلك عبر تسليح نفسها بأفضل المعايير الدولية. هذا وتعمل الهيئة على إعادة هيكلة منتجات أخرى مثل المشتقات، وصناديق المؤشرات المتداولة، وصانع السوق، وهي الآن طور الإنجاز.<sup>1</sup>

من جانبه، قد يساعد إصدار أداة مالية جديدة مثل الأسهم الممتازة في تعزيز عمق السوق عبر إتاحة فرصة الاستفادة أمام المستثمرين الذين يبحثون عن الأرباح الثابتة عبر مدفوعات الفائدة على السندات. أما مستويات التقلب المتدنية والترابط المنخفض للأسهم الممتازة مع فئات الأصول التقليدية مثل الأسهم والديون فتبرر إدراجها في محفظة المستثمرين. فالبنوك التي تعزز احتياطاتها قبيل تطبيق معايير بازل 3 قد تستفيد من الأسهم الممتازة قبل رفع رأس المال وذلك بطريقة فعالة من ناحية التكلفة. وعند التسعير إذا كانت أرباح الأسهم الممتازة أعلى من عائد سندات الشركات فقد تجذب اهتماماً كبيراً من المستثمرين.

في التسلسل الهرمي لهيكلة رأس المال، تتمتع الأسهم الممتازة ببعض ميزات الأفضلية عن الأسهم العادية، على العكس من السندات وذلك عند المطالبة بالحقوق في حال إفلاس الشركة. هذا وترد الشروط المتعلقة بالأسهم الممتازة في عقد الشركة.

### جدول: التسلسل الهرمي لهيكلة رأس المال

الأداة	المخاطر
القروض البنكية	مخاطر منخفضة، تكلفة منخفضة، أولوية أعلى عند التصفية
الديون الممتازة المضمونة	
الديون الممتازة غير المضمونة	
ديون ثانوية	
سهم ممتاز	
سهم عادي	مخاطر مرتفعة، تكلفة مرتفعة، أولوية أقل عند التصفية

المصدر: أبحاث المركز

إبريل 2015

بحوث مارمور متاحة على  
Bloomberg - Type "MRKZ"  
<Go>

Thomson Research,  
Reuters Knowledge

Nooz

Zawya Markets

ISI Emerging markets

Capital IQ

FactSet Research Connect

TheMarkets.com

م.ر. راجو

محلل مالي معتمد. مدير مخاطر  
مالية

رئيس قسم الأبحاث

+965 2224 8280

[RMandagolathur@markaz.com](mailto:RMandagolathur@markaz.com)

ن.س. كارثيك راميش

مدير - البحوث

+965 2224 8000 تحويلة: 4611

[KRamesh@markaz.com](mailto:KRamesh@markaz.com)

راجيش ديناثايلن

محلل أول

+965 2224 8000 تحويلة: 4608

[RDheenathayalan@markaz.com](mailto:RDheenathayalan@markaz.com)

[www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)