

# نشرة مارمور

مقابلة خاصة/

شؤون قانونية وتنظيمية

حسام عبد الله، المستشار القانوني والشريك الإداري في  
مكتب الحسام القانوني- عدلوني وشركاه



القطاع المصرفي القطري- أساسيات النمو القوي

تغطية مستقاة من أبحاث القطاع في "مارمور"

الاتفاق النووي الإيراني: التداعيات الجيوسياسية والاقتصادية

تغطية مستقاة من أبحاث القطاع في "مارمور"



## فهرس

4	مقدمة
5	مقابلة خاصة – شؤون قانونية وتنظيمية
11	رأي الخبير – الإعلام والاتصالات
16	القطاع المصرفي القطري- أساسيات النمو القوي
18	الاتفاق النووي الإيراني- التداعيات الجيوسياسية والاقتصادية
20	بيركشاير هاثاواي- ماذا بعد مرحلة وارن بافيت؟
22	الأزمة الصينية- أثارها على نفط واقتصاديات دول التعاون
26	نظرة على أرقام منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

## مقدمة

أهلاً بكم في العدد الجديد من نشرة مارمور للربع الثالث من 2015. شهد الربع الثاني من هذا العام تطورات هامة، أبرزها التوصل إلى اتفاقية حول البرنامج النووي الإيراني. وقد يتسع نطاق تداعيات الصفقة في حال أدت إلى رفع العقوبات الحالية على إيران. على سبيل المثال، ستكون كيفية استيعاب التدفق المحتمل للنفط الإيراني في الأسواق الدولية محط اهتمام، لاسيما وأنه سيؤثر على تقلب الأسعار. في هذا الصدد أيضاً، تتضمن النشرة مقابلة خاصة مع السيد/حسام عبد الله، المستشار القانوني والشريك الإداري في مكتب الحسام القانوني- عدلوني وشركاه، حول موضوع التنويع الاقتصادي وسلسلة الإصلاحات المطلوب تنفيذها على ضوء تراجع أسعار النفط.



من جهة أخرى، تتطرق الزاوية الفصلية " نظرة على الأسواق " إلى الأثر المزدوج لتخمة إمدادات النفط وركود النشاط الاقتصادي في الصين على أسواق الأسهم. إذ أثر هبوط البورصة الصينية على أسواق العالم، وطالت معها أسواق دول الشرق الأوسط. في غضون ذلك، يسلط العدد الجديد من النشرة الضوء أيضاً على الأسس التي يقوم عليها القطاع المصرفي القطري، ويوضح أسباب قوة هذه البنوك. فالقطاع البنوك القطرية شكّل بالمجمل 126% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للبلاد في 2014.

بعد جولة حول القطاع المصرفي القطري، نتناول النشرة بتحليل عميق الاتفاق النووي الإيراني وتداعياته الاقتصادية الشاملة والجيوستراتيجية المتوقعة على دول مجلس التعاون الخليجي. ويستند هذا التحليل على التقرير الأخير الذي صدر عن " مارمور " بهذا الخصوص. في زاوية "من دول الشرق الأوسط" تتجه الأنظار إلى أميركا، حيث نتناول النشرة السيناريو المتوقع لوضع شركة بيركشاير هاثاوي بعد وارن بافيت.

بالإضافة إلى ذلك، يتضمن العدد الجديد من نشرة مارمور لهذا الربع، تحليلاً عن " الاثنين الأسود " الذي خسرت فيه سوق شانغهاي 8.5% بتاريخ 24 أغسطس 2015، وما كان له من تداعيات سلبية على أسواق العالم. ويركز التحليل بشكل خاص على مدى تأثير الاقتصاديات الخليجية مما يجري في الصين، وعلى أسواق النفط. ويتضمن التحليل بعض المؤشرات والإحصاءات الأخيرة عن منطقة " مينا " في عدة نواح، بدءاً من الناتج المحلي الإجمالي وصولاً إلى سهولة ممارسة أنشطة الأعمال.

أخيراً وكما جرت العادة، نحن بانتظار آرائكم ومقترحاتكم حول هذا العدد. في حال أردتم الاطلاع على محتويات النشرة، لا تتردوا بالاتصال بنا. نتمنى أن تكون هذه النشرة عند حسن ظنكم، وتوفر لكم المعلومات المطلوبة.

## مقابلة خاصة

مقابلة مع حسام عبد الله، المستشار القانوني والشريك الإداري في مكتب الحسام القانوني- عدلوني وشركاه

**1- نظراً إلى انخفاض أسعار النفط، وتوجه الحكومات الخليجية نحو تنويع إيراداتها بعيداً عن النفط، ما هي القوانين التي يجب أن يكون لها الأولوية في ظل هذه الظروف؟**

في حين يتوافر أمام حكومات دول مجلس التعاون الخليجي مجموعة واسعة من خيارات إصلاح التنويع الاقتصادي التي يمكن تطبيقها لزيادة الإيرادات غير النفطية، فإنه لا مفر من تطبيق إصلاح تنظيمي وقانوني مبسط في عدد من النواحي كي ينجح أي إصلاح اقتصادي بغض النظر عن الخيار المناسب.

من وجهة نظرنا، لابد كي ينجح الإصلاح الاقتصادي، أن يتم أولاً إفساح مجال أكبر أمام القطاع الخاص، وعدم الاعتماد على القطاع الحكومي. ويتألف الإطار التنظيمي والقانوني للاقتصاد المرنّز على القطاع الخاص من 6 نقاط، مذكورة أدناه بحسب الأولوية:

- 1) **تسهيل ممارسة أنشطة الأعمال وتعزيزها من خلال القطاع الخاص أو بالتعاون مع الدولة،** حيث تستدعي مراجعة القوانين الصناعية والتجارية والشركات، لتسهيل وتعزيز ممارسة أنشطة الأعمال. ويعد تسهيل أنشطة الأعمال ضرورة لتشجيع كافة رواد الأعمال، بمن فيهم المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وليس أقلها، المستثمرين الكبار والأجانب. وهو ما يتطلب إصلاحاً في عدد من القوانين التالية:
  - (أ) تسهيل شروط الشركات المبتدئة، ورأس المال، وإجراءات إصدار التراخيص، والتكلفة والزمن؛
  - (ب) تحرير القيود المفروضة على تدفقات رأس المال الأجنبي؛
  - (ت) توضيح قوانين وسياسات المنافسة، بما فيها حقوق المستثمرين والمستهلكين، لتقليص العوائق، والتأكد ما إذا كانت إجراءات المشتريات الحكومية تضم مجموعة كافية من الشركات المتقدمة للمناقصات الحكومية؛
  - (ث) إصلاح قوانين الشركات الحديثة؛
  - (ج) البنية التحتية القانونية للسوق المالي بما يدعم تقديم قروض بأسعار مريحة، وضمانات القروض، والضمانات البنكية الإضافية؛
  - (ح) قوانين الإفلاس والتصفية التي تراعي الدائن؛
  - (خ) تحسين قوانين المناطق الحرة؛
  - (د) تحسين قانون شفافية ومعلومات الائتمان في الأسواق المالية
  - (ذ) تحسين جودة الإفصاحات وشفافية المعلومات في البورصات
  - (ر) القوانين الموجهة نحو دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة ;
  - (ز) الحد من الضوابط والقيود المفروضة على استثمارات القطاع الخاص، والمعاملة المشتركة مع جميع المستثمرين، تحرير ممارسات المنافسة والتجارة المحلية المقيدة، سواء المحلية أو الأجنبية، والحقوق المضمونة لتأسيس نظام سوق تنافسي حسن الأداء.

- 2) **قوانين خاصة بالمشاريع ذات المصلحة الوطنية** مثل بعض الصناعات أو الخدمات التي تعتمد على الموارد والمزايا التنافسية لكل دولة من دول التعاون كالمشاريع الصناعية والبنية التحتية المادية، واللوجستية، والمناطق الحرة، والشحن، وشركات الطيران، والتجارة، والقطاع المالي، والبتروكيماويات، والتعدين، والصحة، والتعليم، والصناعات الثقيلة، والتكنولوجيا وغير ذلك. أما القوانين والأحكام المتعلقة بالاستثمار في مثل هذه المشاريع التي تعم بالفائدة على الدولة فيجب أن تنص على حزمة واضحة من المحفزات.

- 3) **خصخصة بعض الخدمات والوظائف المعينة بدءاً من منشآت تملكها الدولة وصولاً إلى الشركات الخاصة.** إذ تساهم خصخصة الشركات والخدمات الحكومية بالعموم في تعزيز الثقة بالسوق وتخفيض تكلفة الخدمات على الدولة. هذا الأمر



- يستدعي وجود قوانين وأحكام مفصلة بكل خدمة أو وظيفة سيتم خصصتها مثل البورصة، ومرافق الطاقة، وإدارة الموانئ، والمناطق الحرة، والاتصالات، والبريد، وغيرها. ويجب أن تصاغ القوانين بحيث تجذب المستثمرين الدوليين إليها، وتحافظ على المصلحة الوطنية وبعض الحقوق السيادية كالتحكم بالأسعار وحماية المستهلك.
- (4) **تحسين بيئة العمل ونسبة توظيف العمالة الوطنية في القطاع الخاص.** في هذا الصدد، تعد إصلاحات سوق العمل أمراً أساسياً في كبح ضغوط البطالة وتهدف إلى تأسيس خطة بعيدة الأجل لتطوير المهارات اللازم توافرها لدى القوة العاملة، وتعزيز التدريب والتعليم، وفي الوقت ذاته إعادة توجيه المصروفات الحكومية نحو بناء رأس المال البشري. ويجب أن يتم إصلاح سوق العمل على مراحل للقضاء على سياسة الأمر الواقع فيما يخص الوظيفة الحكومية المضمونة وسد فجوة الأجور بين القطاعين العام والخاص للعمالة الوطنية. أما نظام الكفالة فيجب أن ينتقل من أرباب العمل إلى يد سلطة وطنية يكون مجلس إدارتها مؤلفاً من الحكومة والقطاع الخاص معاً.
- (5) **وضع نظام دعم وترشيد ذكي.** ففي حين وفرت الحكومات الخليجية الأراضي والطاقة والبنية التحتية بتكلفة منخفضة كوسيلة لدعم شركات التصنيع المحلية، إلا أن التكلفة كانت على المدى البعيد بالنسبة لاقتصاديات المنطقة. لهذا لابد من إعادة النظر في قواعد الترشيح ورفع تدرجياً لتقليل المصروفات الحكومية.
- (6) **تحسين إدارة الضريبة وإقرار نظام ضريبي حديث.** أوصى صندوق النقد الدولي العديد من الحكومات الخليجية بفرض ضريبة 10% على دخل الشركات سواء المحلية أو الأجنبية، وأوصى أيضاً بإلغاء كافة الضرائب الأخرى. على سبيل المثال، تفرض الكويت حالياً ضريبة نسبته 15% على دخل الشركات الأجنبية العاملة في الكويت، وعلى جزء من رأسمال الشركات المحلية المملوكة لجهات غير خليجية. ويوصي صندوق النقد أن تقلص الكويت معدل الضريبة من 15% إلى 10%، وإلغاء كافة الضرائب الأخرى مثل ضريبة الزكاة البالغة 1% التي تدفعها جميع الشركات المساهمة المحلية، وضريبة دعم العمالة الوطنية البالغة 2.5% وتسدها كافة الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، ورسوم كالتدفعها الشركات المحلية وتبلغ 1% إلى مؤسسة الكويت للتقدم العلمي. ورغم مزايا إلغاء ضريبة الزكاة، وربما إلغاء ضريبة دعم العمالة الوطنية، إلا أننا على قناعة تامة أن إلغاء الرسوم المدفوعة لمؤسسة الكويت للتقدم العلمي، سيحرم الاقتصاد الكويتي من مساهمة قد توجه لدعم البحوث والعلم والمجتمع، وحيث أن أي نجاح إصلاح يستلزم إنفاقاً عالياً على البحوث والتطوير.
- ومما اقترحه صندوق النقد الدولي أيضاً، فرض ضريبة القيمة المضافة بقيمة 5% متروكة لكل دولة خليجية بحيث تقرر متى تفرضها، ونوع السلع والبضائع التي ستفرضها عليها.

### دور القطاع الخاص في صنع سياسة الإصلاح الاقتصادي

لا بد من الإشارة إلى أن القطاع الخاص يجب أن يكون متاحاً أمامه آلية كافية للتغيير كي يلعب دوراً هاماً واستباقياً في الحوكمة الاقتصادية على الصعيد الوطني. وهناك دروسا مستفادة من تركيا وكوريا الجنوبية مفادها أن القطاع الخاص والشركات العائلية قادرة على إدارة مجتمع تجاري قوي يلعب دوراً متطوراً في صنع السياسة مع الحكومة. مثل هذه الآليات في دول التعاون يجب أن تستند إلى لوائح القوانين وليس توزيع الثروات.

### 2- ما الذي يجب أن تراعيه بالضبط الشركات أو المستثمرين المحليين والأجانب عند محاولة فهم تعقيدات ممارسة أنشطة الأعمال في الاقتصادات الخليجية ؟

عادةً ما يعتمد المستثمرون المحليون والأجانب على استشارة شركات التدقيق والمحاسبة بخصوص طرق تأسيس نشاط تجاري، أو إنشاء شركات، أو الحصول على تراخيص تجارية. هذه الاستشارات تستند بشكل رئيسي إلى القوانين واللوائح الحالية والمكتوبة. مع ذلك، معظم التعقيدات المرتبطة بممارسة أنشطة الأعمال في اقتصادات دول التعاون تنشأ من الفجوة الحاصلة بين القوانين الحالية من ناحية وبين الإجراءات القابلة للتطبيق من الناحية الأخرى. فالمناقشة والافتقار إلى التعاون بين الإدارات الحكومية يؤدي إلى تشتت أي إطار عمل تنظيمي الأمر الذي يسبب تعقيدات في التطبيق وأحياناً تناقضاً مع روح أو أحكام القوانين نفسها على حساب المستثمرين وكفاءة الإجراءات القابلة للتطبيق. ولتقليل تلك التعقيدات، قام عدد من دول التعاون بتأسيس نظام النافذة الواحدة. ومن الأمثلة الناجحة على ذلك، قيام هيئة تشجيع الاستثمار المباشر الكويتية بوضع نظام النافذة الواحدة. أما في الدول الخليجية التي لا

تطبق مثل هذا النظام، يحتاج المستثمرون سواء مواطنين أو أجانب إلى استشارة خاصة عن كيفية تطبيق القوانين والأحكام على أرض الواقع لفهم الإجراءات والزمّن الذي تستغرقه وانعكاساتها على النشاط التجاري المتوقع.

### 3- ما هو المسار العام الذي تتطور خلاله قوانين العمل في المنطقة؟ وما هي التأثيرات المرجح أن تنعكس على الشركات ؟

تتصف أسواق العمل في دول مجلس التعاون الخليجي بأنها مجزأة للغاية، إذ يهيمن المواطنون على الوظائف في القطاع الحكومي، بينما يشكل الوافدون الغالبية العظمى من العاملين في القطاع الخاص. أما العمالة المهاجرة في دول التعاون فيحكمها نظام الكفالة، الذي يتشابه بين كافة دول التعاون هيكلياً ووظيفياً. ولا يستطيع العامل المهاجر دخول البلاد والعمل فيها إلا إذا كان لديه كفيلاً مواطناً أو شركة محلية تكفله وتحمل المسؤولية القانونية والاقتصادية عنه. هذا ويتضمن نظام الكفالة بعض المعايير التي تقيد العمالة المهاجرة وتتباين من بلد خليجي لآخر، على سبيل المثال الحصول على إذن من الكفيل الحالي لنقل الإقامة إلى رب عمل جديد، والحاجة إلى إذن خروج بداعي السفر، حظر العمالة الوافدة من تشكيل منظمات عمالية أو الانضمام إليها، وغير ذلك من القرارات الإدارية الصادرة عن الشرطة لاعتقال أو إبعاد الوافد بكل سهولة.

هذا وتوجد مجموعة من المعاهدات الدولية والأدوات الأخرى المتعلقة بحقوق العمالة المهاجرة التي تكفل بعض الحقوق الأساسية لهم مثل معاهدة الأمم المتحدة لحماية حقوق جميع العمال المهاجرين وأفراد أسرهم

وتبدو دول التعاون اليوم أكثر انفتاحاً على تأسيس هيئات وطنية تكفل الوافدين بدلاً من رب العمل و وفق معايير أيسر. بالعموم، تناصر قوانين العمالة في دول التعاون والمحاكم المتخصصة بشؤونهم، العمالة الوافدة بدلاً من أصحاب العمل.

### 4-4. تشهد معظم البورصات الخليجية أحجام تداول ضعيفة ومستويات سيولة متدنية، ما الذي يمكن القيام به من الناحية التنظيمية لتحسين السيناريو الحالي؟

هناك حاجة إلى زيادة منتجات السوق مثل السندات، والصكوك، و وحدات الصناديق، وإسناد دور أكثر فاعلية للاعبين في السوق، وطرح قوانين إفصاح ذات كفاءة أعلى.

### 5-5. ما هو الوضع الحالي لقوانين التحكيم في دول التعاون؟ ما هي الاقتصاديات التي تُبلي حسناً في هذا الصدد ؟ وما هي الاحتياجات الأخرى لتشجيع الاستثمارات الأجنبية ؟

جميع دول التعاون عضوة في اتفاقية الاعتراف بقرارات التحكيم الأجنبية وتنفيذها المعروفة اصطلاحاً باسم اتفاقية نيويورك لسنة 1958. وحتى تاريخه لا تزال الدول الخليجية منضوية تحت لواء هذه الاتفاقية. إلا أن المستثمر الأجنبي عادة ما يسعى للاستثمار في سلطان قضائي يكون عضواً أيضاً في المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار.

### 6-6. تُوجّه الانتقادات دوماً لبطء سرعة تنفيذ المشاريع الكبرى في الكويت. هل يمكن لإطار العمل القانوني وفقاً لقانون الشراكة الجديدة بين القطاعين العام والخاص أن يساعد في معالجة القضية على نحو أفضل؟ وإن كان قادراً، كيف سيتم ذلك؟

يحل القانون رقم 116 لسنة 2014 ولائحته التنفيذية (مرسوم رقم 78 لسنة 2015) محل القانون رقم 7 لسنة 2008 ولائحته التنفيذية (مرسوم رقم 256 لسنة 2008). ويهدف القانون الجديد (القانون رقم 116 لسنة 2014) إلى تعزيز وتمكين الإطار المؤسسي لمشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص وتوسيع نطاق الفوائد الناتجة عن تلك المشاريع. ويقوم القانون بتحديد مهام



اللجنة العليا لمشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وتأسيس هيئة مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص مع تحديد مهامها ومسؤولياتها. ونفذت الكويت خطة تنمية إستراتيجية لتحسين البنية التحتية في كثير من القطاعات لتحسين النمو الاقتصادي بعيداً عن القطاع النفطي، وإتاحة الفرصة أمام القطاع الخاص للعب دور محوري.

وتسعى خطة التنمية إلى تعزيز مجموع الاستثمارات، والالتزام بإنفاق 32 مليار دينار في الفترة بين عامي 2015 و2019. وكانت السلطات المحلية وافقت في بداية هذا العام على خطة التنمية الثانية الممتدة 5 سنوات. وتستهدف خطة التنمية تنفيذ مشاريع في عدد من القطاعات منها النفط، النقل، البنية التحتية، الطاقة والمياه. ويجري تنفيذ خطة التنمية، رغم بعض التأجيل. أما سرعة تنفيذ المشاريع فتشكل نقطة حساسة بالنسبة للنظرة المستقبلية الحالية للكويت على المدى المتوسط، إذ من المتوقع أن يبلغ متوسط النمو الاقتصادي 4% في 2015 و2016، وأن يزيد ليصل بين 5%-6%.

وتركز خطة التنمية في جوهرها على إشراك القطاع الخاص. ويتم ذلك عبر برنامج الشراكة بين القطاعين العام والخاص الذي يتضمن حالياً مشاريع تساوي قيمتها 10 مليارات دينار، أغلبها في الطاقة والمياه ومعالجة الصرف الصحي، والسكن والنقل. عند تنفيذ هذه المشروعات، ستضيف (حسب التقديرات المتحفظة) مليار دينار سنوياً إلى الإنفاق الرأسمالي، وبالتالي تعزز بنفسها نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 2% تقريباً.

وفي حين تستغرق بعض المشاريع وقتاً معيناً للإقلاع، فإن تعديل الإطار المؤسسي والقانوني في 2014 نشط المبادرة من جديد. وأصلحت التعديلات بعض القضايا التي حالت دون تنفيذ مشاريع، وقد تؤدي إلى تحسين تنظيم مبادرات الشراكة بين القطاعين. من الأمور الأخرى أيضاً، استبدال الجهاز الفني لدراسة المشروعات التنموية والمبادرات بهيئة مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص. ويتمتع الجهاز الجديد باستقلالية أكبر وسلطات تنفيذية، ومن المتوقع أن يدير مشروعات الشراكة بشكل أكثر فاعلية. من ضمن ذلك، أن المشروعات المشتركة يمكن أن تساعد في تقليص العبء المالي على الدولة، وتحد من نمو الإنفاق الحكومي والقطاع الحكومي. كما يمكنها أن تقدم كفاءات اقتصادية وتسهل عملية تبني التكنولوجيا الحديثة والخبرات، لاسيما عندما تستقطب المشروعات المستثمرين الأجانب. في الكويت، ستساعد المشروعات المشتركة بين القطاعين أيضاً على تطوير القطاع الخاص، وتوليد فرص عمل في القطاع الخاص، وتعميق الأسواق المالية. من بين المزايا الرئيسية لإطار عمل المشروعات المشتركة أنها تستقطب تمويلاً خاصاً للمشاريع بدلاً من تمويلها بمصادر حكومية، وبالتالي يخف العبء المالي على الدولة. بالنسبة للكويت، يعتمد حوالي ثلث الإنفاق الرأسمالي في خطة التنمية على القطاع الخاص.

من بين المزايا الأخرى للمشروعات المشتركة أيضاً في الكويت أنها تساعد في تنويع الاقتصاد وتوليد فرص عمل في القطاع الخاص عبر تطويره. إذ إن معظم المشروعات المشتركة تتم في مجالات يكون فيها المشروع الخاص محدوداً بسبب القيود الحكومية. أما اليوم وللمرة الأولى، سيتم تحفيز القطاع الخاص للاستثمار في الطاقة والمياه، والمدن الجديدة وشبكة المترو.

علاوة على ذلك، ومن خلال انكشاف القطاع الخاص على مخاطر أكبر في المشروعات المشتركة، وما يتبعه من لعب دور أكبر في تشغيل المنشآت الجديدة، تساهم المشاريع في رفع إمكانات القطاع وخبراته التقنية.

وهناك عدداً من المزايا الأخرى لهيكل المشروعات المشتركة، من ضمنها تحويل المخاطر إلى

القطاع الخاص وتخفيض تكلفة المشروع بشكل عام. ويحمل أي مشروع عادةً عدداً من المخاطر، منها التصميم الخاطئ، وضعف التنفيذ، وزيادة التكلفة، وتأجيل استكمال المشروع. لكن في المشروعات المشتركة، يتحمل القطاع الخاص هذه المخاطر، وهو قادر بشكل أفضل على التحكم فيها وتوزيعها بكفاءة.

أيضاً يمكن للمشروعات المشتركة أن تساعد في تخفيض تكاليف دورة حياة المشروع وتنفيذه. إذ أظهرت الدراسات أن مشروعات الشراكة بين القطاعين العام والخاص يمكن أن توفر في التكلفة عبر استخدام ابتكارات في التصميم والإنشاء. لكن توفير التكلفة قد يمتد لما بعد مرحلة التنفيذ، إذ لدى القطاع الخاص الحافز للتحكم بالتكلفة الكلية للمشروع على مدار دورة حياة المشروع منها تكلفة الصيانة والتشغيل.



هذا ويمكن أن يقدم برنامج الشراكة بين القطاعين العام والخاص في الكويت الفائدة للأسواق المالية المحلية ويزيد من حصة الكويتيين في تطوير البلاد. ويتضمن البرنامج معايير مثل طرح 50% من المشروعات المشتركة على المواطنين للاكتتاب في طرح أولي عام. هذا الأمر يساعد في تعزيز عمق الأسواق المالية، سواء الأسهم أو السندات، ويرفع حصة المواطن الكويتي في نجاح خطة التنمية.

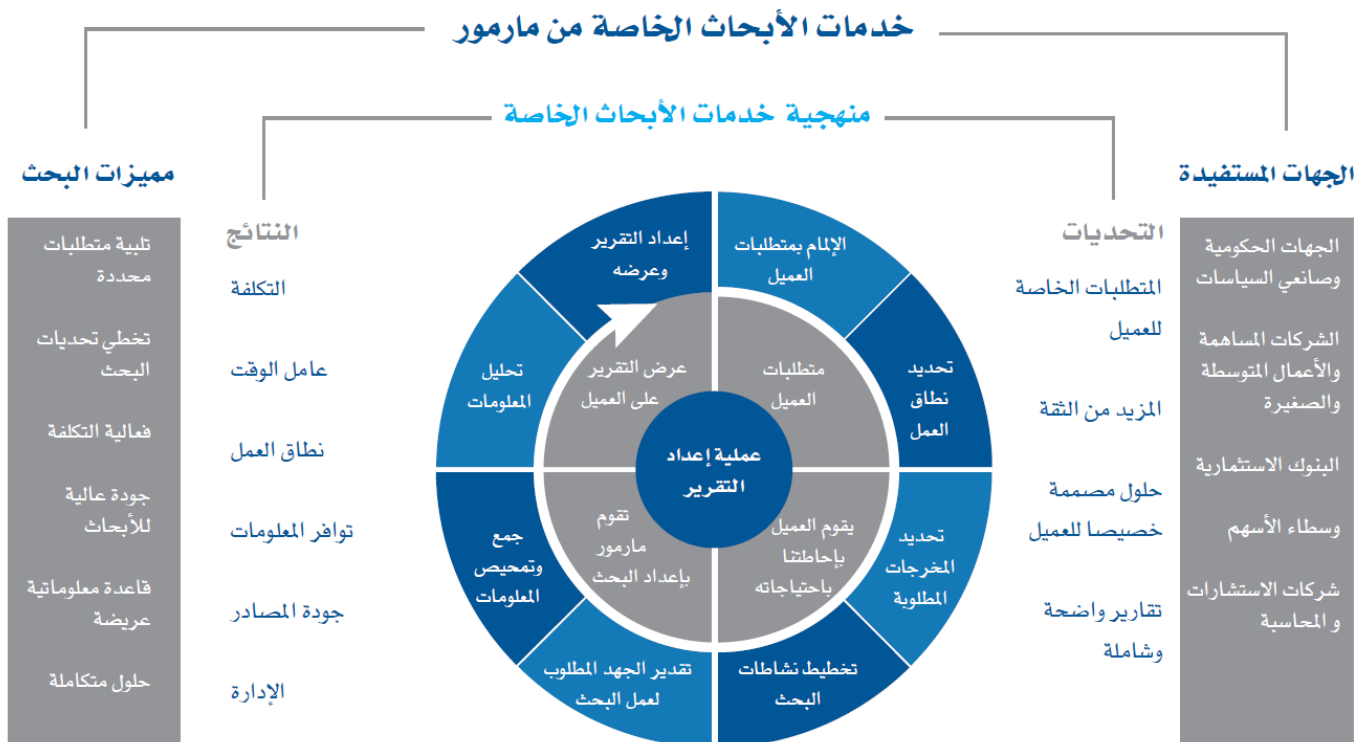
ومن المتوقع أن تخدم خطة التنمية المرتكزة على المشاركة بين القطاعين الكويت جيداً في السنوات القادمة، إذ تساعد المشاريع على تعزيز نمو القطاع لخاص، وزيادة فرص العمل، والحد من العبء على القطاع العام. وهذه النقطة الأخيرة مهمة جداً لاسيما مع تراجع أسعار النفط حالياً وإمكانية حصول عجز. ومن المرجح أن تعزز المشاريع من الكفاءة الاقتصادية وتطرح تكنولوجيا جديدة، خاصة في ظل مشاركة الشركات الدولية كشريك استراتيجي.

## 7-7. هل لكم أن تعطونا نبذة عن شركتكم، وأنشطتها ؟

مكتب الحسام القانوني وعدلوني وشركاه (مستشارين قانونيين ومحامين) عبارة عن شركة محاماة متخصصة بالتمويل والبنوك والشركات مقرها الكويت، وتمتد خبرتها القانونية لأكثر من 26 سنة في قطاعات الشركات، والتمويل، والبنوك، وأسواق المال، إضافة إلى خبرتها في صفقات الهيكلة، والتعامل مع صفقات التمويل الإسلامي والتقليدي، والأسهم، والدين، وصناديق الاستثمار، وعمليات الاستحواذ والاندماج. يتمتع شركاؤنا بمعرفة عميقة بمبادئ الشريعة الإسلامية، ولديهم خبرات سابقة في التعامل مع صفقات تقليدية وإسلامية هامة لا تقتصر على الكويت، بل تمتد إلى منطقة دول التعاون، وأوروبا وأميركا.

# ابحاث خاصة

نقوم بعمل ابحاث للعملاء الذين لديهم  
متطلبات خاصة



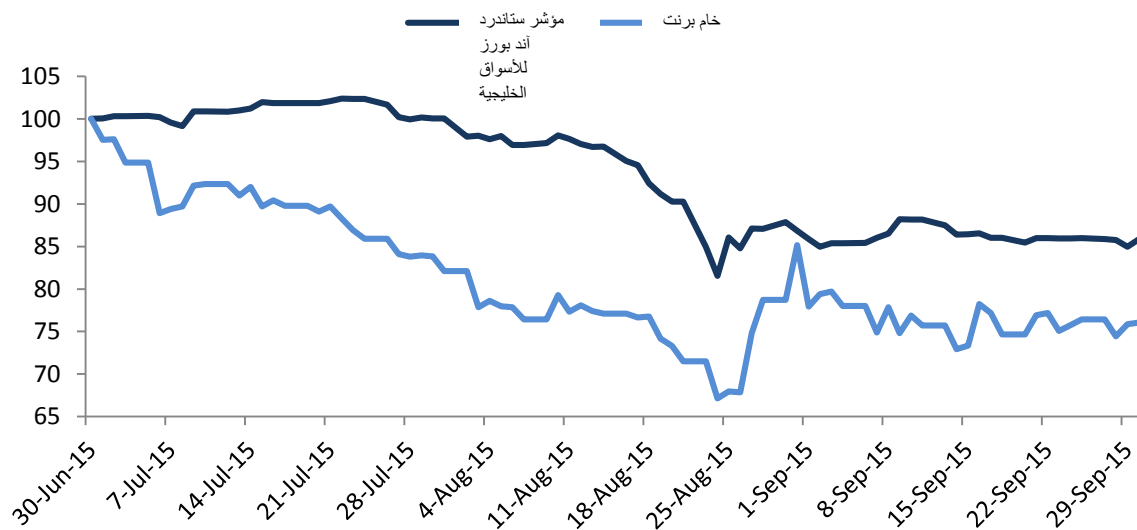
التسجيل

www.e-marmore.com

## المراجعة ربع السنوية للأسواق: فائض العرض النفطي والمخاوف على الاقتصاد الصيني تؤدي إلى تراجع الأسواق

شهدت أسواق دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أداءً سلبياً في الربع الثالث، مع تأثير الأسواق العالمية بالمخاوف من التباطؤ الاقتصادي في الصين، وانخفاض أسعار السلع الرئيسية. وكانت الأسواق الأسوأ أداءً في الربع الثالث من العام 2015 سوق المملكة العربية السعودية (-18.5%)، ودبي (-12.1%)، ومصر (-12%)، بينما حققت أسواق كل من الأردن (-2.1%) وأبوظبي (-4.7%) أداءً أفضل نسبياً. وتفاوت أداء بقية أسواق دول مجلس التعاون والأسواق الرئيسية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لتتراوح عوائدها ربع السنوية بين -4.8% و-9.9%. وبلغ أداء مؤشر الكويت السعري -7.7%، والوزني -7.5%.

خام برنت ومؤشر ستاندرد آند بورز للأسواق الخليجية للربع الثالث 2015، بالأساس المعدل



المصدر: رويترز

تراجعت أسعار النفط الخام بنسبة 18% في شهر يوليو متأثرة بالتباطؤ غير المتوقع في نمو الإنتاج الصناعي الصيني في شهر يوليو وارتفاع إنتاج أوبك إلى مستوى غير مسبوق. وقد أظهرت دراسة رسمية تباطؤاً غير متوقع في نمو الشركات الصناعية الصينية الكبرى خلال الشهر نتيجة لضعف الطلب المحلي والخارجي، ما عزز الآراء بأن الاقتصاد يحتاج إلى مزيد من التحفيز لمواجهة مخاطر مستجدة ناتجة عن تراجع سوق الأسهم. ومن جهة أخرى، رفعت إيران حجم إنتاجها بعد المباحثات بشأن رفع العقوبات، ومن المتوقع أن تزيد إنتاجها النفطي بمعدل 500.000 برميل في اليوم. ولم تشهد سياسة منظمة أوبك أي تغيير ملحوظ، ما أدى إلى تراجع أسعار النفط الخام في سبتمبر بنسبة 11% لتغلق في الربع الثالث عند 48.37 دولار أمريكي للبرميل، أي بانخفاض بنسبة 24%. كما ارتفع حجم المخزونات النفطية الأمريكية بما مجموعه 4.6 مليون برميل في الأسبوع الأخير من سبتمبر، وفقاً للإحصاءات التي أوردها المعهد الأمريكي للبترول، وواصلت أوبك ضخ ما يزيد عن حصتها البالغة 30 مليون برميل، لبيتسع بذلك حجم الفائض النفطي. وإلى جانب ذلك، اضطرت شركات التنقيب الأمريكية إلى خفض عدد حفاراتها العاملة على مدى ثلاثة أسابيع متتالية في شهر سبتمبر، بسبب إعاقة أسعار النفط المنخفضة لخطط إنتاجها. وقد تسبب التعويض عن التراجع في إنتاج النفط الصخري، وفائض العرض العالمي، وزيادة الإنتاج الإيراني، واستمرار ضعف الطلب وعلى الأخص من الصين، في الحيلولة دون حصول أي انتعاش في الأسعار.

كان لتراجع الأسهم الصينية تأثيراً على الأسواق العالمية، بما في ذلك أسواق الشرق الأوسط. وقد تسبب الإقبال على بيع الأسهم الصينية وتراجع أسعار النفط في ضعف أداء أسواق الأسهم في المنطقة. وتأثر الأداء الإيجابي لأسهم القطاع المصرفي بالنتائج

الإيجابية ربع السنوية. وكان مؤشر تداول السعودي ثاني أسوأ مؤشر أداء في أغسطس، بعد مؤشر سوق أثينا، نتيجة لتراجع أسعار النفط الذي يمثل حوالي 90% من إيرادات الدولة. وقد تأثر إقبال المستثمرين سلباً بالسياسة المالية غير الواضحة، والانخفاض المستمر في أسعار النفط، وقيام هيئة فيتش للتصنيف الائتماني بخفض نظرتها المستقبلية من "مستقر" إلى "سلبى". كذلك تأثرت السوق المصرية بالصعوبات العالمية، كما تأثرت أيضاً بالمصاعب التي تواجهها الشركات المصرية المحلية.

انخفض حجم التداول والقيمة المتداولة في أسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا عمومًا بنسبة -45% و-36% على التوالي على مدى الربع الثالث، حيث أدى حلول شهر رمضان المبارك، والضبابية الناتجة عن تراجع أسعار النفط، والإقبال على بيع الأسهم الصينية، إلى الحد من نشاط المستثمرين. وكانت القيمة المتداولة في دبي الأكثر تأثرًا متراجعة بنسبة 59%، تلتها قطر (-48%)، والكويت (-35%)، والمملكة العربية السعودية (-34%). أما من حيث القيمة السوقية، فقد كانت الأسواق الأفضل أداءً في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا المغرب بمكرر ربحية (17 ضعفًا)، والأردن (14.2 ضعفًا)، والكويت (14.2 ضعفًا)، بينما كانت الأسواق الأدنى أداءً البحرين (8.7 ضعفًا)، وسلطنة عمان (9.8 ضعفًا)، ودبي (10 أضعاف). ولا يزال مكرر القيمة الدفترية أعلى من قيمته الفعلية في كل من أسواق المغرب (2.1 ضعفًا)، والمملكة العربية السعودية (1.8 ضعفًا)، وقطر (1.7 ضعفًا)، بينما هو أقل من قيمته الحقيقية في كل من البحرين (0.9 ضعفًا)، والكويت (1.1 ضعفًا)، والأردن (1.3 ضعفًا).

حققت أسهم الإمارات للاتصالات أعلى العوائد مقارنةً بالشركات الممتازة الأخرى، حيث بلغت مكاسبها 5.2% خلال الربع الثالث من العام 2015، وذلك بعد أن فتحت باب الاستثمار في أسهمها أمام المشتريين الأجانب ومؤسسات الاستثمار في سبتمبر. وقد تلتها شركة أزدان القابضة (3.9%) بعد أن أعلنت مورغان ستانلي كابيتال إنترناشونال أنها سوف ترفع وزن أسهمها في مؤشر الأسواق الناشئة بحلول نهاية شهر أغسطس، بينما شهدت بقية الشركات الممتازة أداءً سلبياً لربع السنة. وكانت أقل العوائد لربع السنة من نصيب بنك أبوظبي الوطني (18%)، تلتها المملكة القابضة (-17.8%)، والشركة السعودية للصناعات الأساسية - سابك (-17.6%)، والشركة الكويتية للأغذية (-15.6%)، وصناعات قطر (-2.4%). وكان لتراجع أسعار النفط العالمية خلال ربع السنة هذا تأثيراً كبيراً على أسواق الأسهم الخليجية. وقد أصدرت الشركة الكويتية للأغذية (أمريكانا) نتائجها للربع الثاني في أغسطس، معلنةً عن تراجع في أرباحها بنسبة 46% نتيجة تباطؤ المبيعات خلال شهر رمضان المبارك وارتفاع تكاليفها التشغيلية.

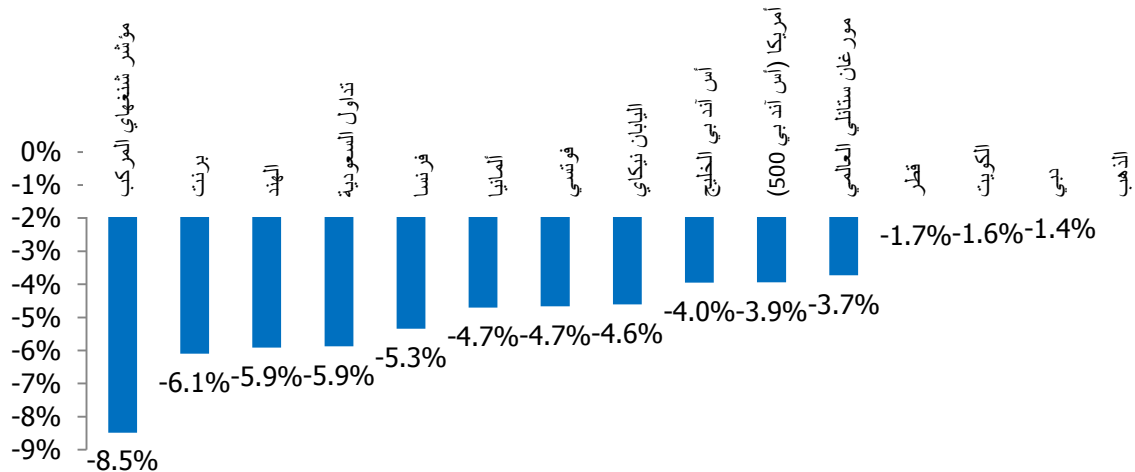
شهدت سابك، أكبر شركة في دول مجلس التعاون الخليجي من حيث القيمة السوقية، تراجعاً بنسبة 4.5% في أرباحها الصافية للربع الثاني بسبب انخفاض متوسط أسعار منتجاتها المباعة، بينما أدت الفضيحة المحاسبية التي طالت شركة موبيلي إلى تعديل أرباح الشركة وتعرضها لخسارة كبيرة في الربع الثاني بلغت 240 مليون دولار أمريكي. ومن جهة أخرى، شهدت بوبا العربية ارتفاعاً في أرباحها خلال الربع الثاني إلى ما يقرب من ثلاثة أضعاف نتيجة لنمو أنشطة أعمالها الأساسية والتي أدت بالتالي إلى زيادة في حجم أقساط التأمين الصافية. كذلك ارتفعت أرباح بنك بوبيان في الربع الثاني بنسبة 26%، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى نمو قاعدة أصوله وودائع عملائه، بينما أعلن بنك الكويت الوطني، أكبر بنوك الكويت، عن زيادة بنسبة 9.9% في أرباحه الصافية للربع الثاني نتيجة تسريع تنفيذ المشاريع. وواصل بنك الإمارات دبي الوطني، ثالث أكبر بنك في الإمارات من حيث القيمة السوقية، تحقيق نمو في أرباحه مسجلاً زيادة بنسبة 26% في الربع الثاني 2015 نتجت عن زيادة الدخل الصافي من الفوائد والدخل من مصادر أخرى عدا الفوائد. كما نمت أرباح مصرف قطر الإسلامي بنسبة 27% في الربع الثاني 2015 يعززها النمو المتواصل لأنشطة البنك التمويلية والاستثمارية الأساسية. وفي المقابل، استمر الوضع الأمني في العراق وخفض قيمة العملة في كل من إندونيسيا والجزائر وتونس في التأثير سلباً على شركة أوريدو، لتتراجع أرباحها بنسبة 39% في الربع الثاني 2015.

ارتفع الإقبال على بيع الأسهم العالمية بفعل المخاوف المتزايدة من أن التباطؤ الاقتصادي الصيني يمكن أن يؤدي إلى ركود عالمي. وقد تحولت الصين إلى محفز هام للنمو الاقتصادي العالمي وأصبحت تنفرد بحوالي نصف النمو العالمي، وبنسبة 15% من الإنتاج الاقتصادي العالمي. ويمر الاقتصاد الصيني حالياً في مرحلة انتقالية، أخذاً في التحول من نموذج نمو قائم على التصدير إلى اقتصاد يعتمد على الاستهلاك المحلي. ويبدو أن تباطؤ الاقتصاد الصيني قد أدى إلى تداعيات عالمية كبيرة، وأخذت الأسواق في جميع أنحاء العالم بالتراجع نتيجة للإقبال على بيع الأسهم الصينية. ولم تثمر محاولات السيطرة على التباطؤ الاقتصادي (قيام البنك المركزي الصيني بخفض أسعار الفائدة، وخفض سعر صرف اليوان الصيني، إلخ). وكانت الأسواق الأكثر تأثراً الأسواق الناشئة وأسواق دول مجلس التعاون الخليجي التي تصدر السلع إلى الصين. وتستهلك الصين 57% من النحاس العالمي، كما تستورد ثلثي الإنتاج العالمي من خام الحديد.

كانت الأسهم الصينية قد شهدت ارتفاعاً بنسبة 155% على مدى الاثني عشر شهراً حتى يونيو 2015، بفعل الإقبال الشديد للمستثمرين الأفراد على الاقتراض للاستثمار في السوق التي كانت صعودية. غير أن كل ذلك توقف فجأة مع وصول المؤشر في يونيو 2015 إلى أعلى مستوى له في سبع سنوات، وبدء ظهور بوادر التباطؤ الاقتصادي، وتراجع النشاط الصناعي، والمغالاة في القيم السوقية التي أصبحت أعلى من قيمتها الحقيقية. وفي 24 أغسطس 2015، والذي أصبح اليوم يعرف باسم "الاثنين الأسود"، خسرت أسواق

الأسهم الصينية جميع المكاسب التي حققتها على مدى السنة، واشتد بذلك القلق على ثاني أكبر اقتصاد في العالم<sup>1</sup>، وتسبب ذلك في تراجع حاد في أسعار السلع كالنفط الخام والنحاس، لتصل إلى أدنى مستويات لها منذ عدة سنوات.

### الاثنين الأسود (24 أغسطس 2015)



المصدر: رويترز

شكل قرار الولايات المتحدة ودول منطقة اليورو مؤخراً برفع العقوبات الاقتصادية التي فرضتها على إيران منذ عدة سنوات عامل تأثير هام على أسعار النفط. فقد أخذت أسعار النفط التي كانت تتراجع على مدى السنة الماضية، بالارتفاع حتى شهر أبريل 2015، وواصلت مسارها الصعودي حتى يونيو 2015. وقد تأثرت الأسعار بتراجع نمو الاقتصاد الصيني، كما تقاوم تراجعها نتيجة لقرار منظمة الأوبك بالمحافظة على مستوى إنتاجها الحالي الذي يعتبر غير مؤاتٍ للنمو الاقتصادي العالمي. وسوف يؤدي رفع العقوبات إلى تمكين إيران من إضافة 500.000 برميل في اليوم إلى الإنتاج العالمي خلال أسبوع بعد رفع العقوبات و 1 مليون برميل في اليوم خلال شهر واحد، حسبما أوردته وزارة النفط الإيرانية.

رفضت لجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة الكويتي مقترحات قدمها صندوق النقد الدولي لفرض ضرائب وإلغاء الإعانات والدعوم على الخدمات العامة لتقليص العجز في موازنة الدولة. وتتوي الحكومة هذه السنة بيع سندات بالدينار الكويتي للتخفيف من العجز في الموازنة، ويمكن أن تقوم أيضاً بإصدار سندات بالدولار الأمريكي، إذا دعت الحاجة.

تشهد المملكة العربية السعودية ضعفاً في النمو الاقتصادي وضغوطاً على مصادر تمويلها، حيث تواجه الحكومة انخفاضاً حاداً في الإيرادات النفطية نتج عن التراجع المتواصل في أسعار النفط. وتعمل الحكومة على خفض المصروفات غير الضرورية وتأخير بعض المشاريع للتعويض عن انخفاض أسعار النفط، ولكن مع الاستمرار في تنفيذ المشاريع الهامة للاقتصاد الوطني. وقد سحبت المملكة أكثر من 73 مليار دولار أمريكي من مديري أصولها حول العالم لمواجهة العجز في موازنتها وتقليص استثماراتها في الأسهم العالمية. كما تعمل الحكومة أيضاً على تسريع بيع سندات للمساعدة على تمويل الإنفاق، ومن المتوقع أن تقوم المملكة أيضاً ببيع صكوك (سندات) إسلامية لتمويل مشاريع محددة.

أما في الإمارات، فقد أدى تنويع الاقتصاد الإماراتي على مدى السنوات الأخيرة إلى حماية الدولة من تراجع أسعار النفط الخام. كما تعمل الإمارات اليوم أيضاً على استكشاف خيارات لفرض ضريبة شركات أو ضريبة قيمة مضافة، بناءً على توصيات صندوق النقد الدولي.

والى جانب ذلك، أعلنت حكومة قطر أنها لن تقوم بتقليص مشاريعها الاقتصادية التنموية أو خفض الإعانات الحكومية على الوقود والمواد الغذائية لمواجهة تراجع أسعار النفط والغاز الطبيعي حيث إن القدرات المالية للدولة لا تزال قوية.

<sup>1</sup> صحيفة ذا غارديان

اتجاهات أسواق دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

المؤشر	القيمة السوقية (مليار دولار أمريكي)	الإغلاق الأخير	2014 %	الربع الثالث 2015 %	من بداية السنة حتى الآن %	ارتباط ستاندرد آند بورز **	متوسط قيمة التداول اليومية* (مليون دولار أمريكي)	مكرر الربحية للأشهر الاثني عشر الأخيرة	مكرر القيمة الدفترية للأشهر الاثني عشر الأخيرة	العائد الجاري من الأرباح الموزعة
خام برنت	-	48	48.3-	23.9-	15.6-	0.288	-	-	-	-
مؤشر ستاندرد آند بورز للأسواق العربية للقيم السوقية الكبيرة والمتوسطة	119.3	151	1.8	14.4-	7.7-	0.144	لا يوجد	11.01	1.41	5.14
السعودية	439.1	7404	2.4-	18.5-	11.1-	0.162	1326.79	13.45	1.75	4.19
قطر	139.3	11465	18.4	6.0-	6.7-	0.106	64.81	11.62	1.75	4.45
أبوظبي	94.8	5726	13.4-	7.7-	0.6-	0.116	59.17	10.48	1.47	4.79
الكويت (المؤشر السعري)	94.8	388	3.1-	7.5-	11.5-	0.050	33.03	15.09	1.22	4.36
الكويت (المؤشر الوزني)	85.2	3593	12.0	12.1-	4.8-	0.118	101.90	10.13	1.35	4.31
دبي	66.4	653	23.5	12.0-	21.7-	0.059	43.75	12.57	1.74	2.62
مصر	48.1	9114	5.6	4.8-	5.3-	0.038-	5.74	16.87	2.13	4.58
المغرب	22.1	4055	2.3-	2.1-	4.3-	0.005	14.07	14.24	1.28	4.74
الأردن	19.4	1276	14.2	6.7-	10.6-	0.011	1.30	8.67	0.90	4.94
البحرين	17.0	5788	7.2-	9.9-	8.8-	0.166	7.93	9.79	1.30	4.95
سلطنة عمان										

المصدر: رويترز، زاوية، \* - متوسط قيمة التداول اليومية لربع السنة، \*\* - ارتباط العائد اليومي لثلاث سنوات



## مناقشة بيئة الأعمال في دول مجلس التعاون



المملكة العربية السعودية: قانون الرهن العقاري



التمويل الإسلامي: مجالات الإبداع



التداعيات الجيوسياسية للاتفاق النووي الإيراني على دول التعاون



دول مجلس التعاون الخليجي: عمليات الاندماج و الاستحواذ الربع الثاني 20105



متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال في دول التعاون- أدوات لممولي الشركات



الجانبان من النفط الصخري



## أبرز دراسات وأبحاث المركز

### القطاع المصرفي القطري – مرحلة نمو قوي

تتفرد قطر بأعلى ناتج محلي إجمالي هيدروكربوني للفرد في العالم، وبأعلى احتياطيات هيدروكربونية للفرد. وتحتوي الاحتياطيات الهيدروكربونية القطرية في حقل الشمال على 59% من احتياطيات الغاز الخليجية و13% من احتياطيات الغاز العالمية.

كما تتمتع قطر بأعلى دخل للفرد في العالم، بلغ حوالي 100.000 دولار أمريكي في العام 2014<sup>2</sup>. وتضم قطر أيضًا أعلى نسبة في العالم من الأسر أصحاب الملايين، بنسبة 17.5% من السكان، ما أدى إلى طلب كبير على الخدمات المصرفية الممتازة والحلول الاستثمارية الخاصة. وقد حقق الاقتصاد القطري أسرع معدل نمو سنوي مركب على مدى الفترة من 2008 إلى 2013 نتيجة لتوسعة إنتاج الغاز الطبيعي المسال. وقد أدى وقف مشاريع الغاز الذي فرضته الدولة على نفسها إلى ركود في نمو القطاع الهيدروكربوني. ولكن من المتوقع أن ينمو القطاع غير الهيدروكربوني بمعدل يتجاوز 10%، بما يؤدي إلى تسريع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ليصل إلى 7.5% في العام 2015 و7.8% في العام 2016<sup>3</sup>. وتتعازز معدلات النمو الأعلى هذه نتيجة لزيادة الإنفاق على مشاريع البنية التحتية المختلفة التي تتضمنها وثيقة رؤية قطر 2030، والتحضيرات لاستضافة كأس العالم الفيفا 2022.

أسهم القطاع المصرفي القطري عمومًا بنسبة 126% من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في العام 2014، وبلغت نسبة الانتماء المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي 87%. وكان معدل نمو القروض والودائع والأصول والإيرادات في فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية (2009-2014) أقل بكثير مما كان عليه في الفترة ما قبل الأزمة (2003-2008)، غير أن الحجم الإجمالي للقطاع قد حقق نموًا. وشهدت المصارف القطرية نموًا في الانتماء المصرفي بنسبة 15.5% في العام 2014، وتراجعت مخصصات القروض المدعومة بنسبة 7% ليصبح مجموع المخصصات 0.65 مليار دولار أمريكي، ووصلت المخصصات كنسبة مئوية من مجموع القروض إلى 0.35%.

#### القطاع المصرفي القطري، معايير القياس الرئيسية

معايير القياس الرئيسية	معدل العائد السنوي المركب قبل الأزمة (2008-2003)	معدل العائد السنوي المركب بعد الأزمة (2014-2009)	التغير السنوي 2014
القروض	52.5%	22.4%	15.6%
الودائع	41.1%	21.0%	14.0%
الأصول	44.0%	19.6%	12.2%
الإيرادات	48.7%	16.2%	10.4%
صافي الدخل	48.9%	14.3%	11.7%
مخصصات القروض المدعومة	92.3%	14.3%	7.0%-
مخصصات القروض المدعومة كنسبة مئوية من القروض	0.01%	0.41%	
نسبة التكلفة إلى الدخل	30.0%	26.8%	
نسبة القروض إلى الودائع	71.3%	85.0%	
العائد على الأصول	3.90%	2.49%	
العائد على حقوق المساهمين	22.60%	16.84%	

المصدر: رويترز، دراسات وأبحاث مارمور

ملاحظة: مخصصات القروض المدعومة كنسبة مئوية من القروض، ونسبة القروض إلى الودائع، ونسبة التكلفة إلى الدخل، ومعدل العائد على حقوق المساهمين، ومعدل العائد على الأصول هي متوسطات للفترات ذات العلاقة.

<sup>2</sup> وزارة الخارجية الأمريكية

<sup>3</sup> بنك قطر الوطني، العرض التعريفي للمستثمرين/ 2014

أظهرت جميع المصارف موضوع الدراسة نموًا إيجابيًا في الودائع خلال العام 2014، واحتل بنك قطر الوطني المرتبة الأعلى من حيث حجم القروض والودائع والأصول للعام 2014. وبلغت أرباح القطاع المصرفي القطري 5.3 مليار دولار أمريكي في العام 2014، أي أعلى بنسبة 11.7% مقارنةً بالسنة السابقة. وقد حققت المصارف القطرية في العام 2014 معدل عائد على متوسط حقوق المساهمين بنسبة 15.9% ومعدل عائد على متوسط الأصول بلغ 2.09%.

وفقًا لتقديرات صندوق النقد الدولي، من المتوقع نمو حجم الإقراض في قطر بنسبة 14.9% في العام 2015. وقد أظهرت تقديراتنا أن معدل نمو الودائع سوف يصل إلى حوالي 13.4%. كما نتوقع نمو الأرباح بنسبة 12% في العام 2015 بفعل النمو في الدخل من مصادر أخرى عدا الفوائد وتقليص مخصصات القروض المعدومة. كذلك من المتوقع أن تشهد العوائد، كالعائد على متوسط حقوق المساهمين والعائد على متوسط الأصول، ارتفاعًا هامشيًا مقارنةً بالعام 2014.

لقد تمثلت بعض محفزات نمو القطاع المصرفي القطري بالاستثمارات في مشاريع البنية التحتية، وصفقات الاستحواذ الأجنبية، والإنفاق الحكومي القوي، والتحضيرات لكأس العالم الفيفا 2022. ومن المتوقع أن تستفيد المصارف القطرية من تمويل مشاريع البنية التحتية المقرر تنفيذها في إطار رؤية قطر الوطنية 2030، إلى جانب الإنفاق على كأس العالم الفيفا 2022.

#### معايير القياس الرئيسية للمصارف القطرية، 2014 (مليون دولار أمريكي)

شركة الطيران	القيمة السوقية*	مجموع الأصول	مجموع حقوق المساهمين	العائد على الأصول %	العائد على حقوق المساهمين	القروض	الودائع	صافي الدخل
بنك قطر الوطني	38.548	133.578	15.650	2.4	20.4	93.434	104.088	2.871
البنك التجاري القطري	5.062	31.764	4.677	1.7	12.1	20.896	20.446	516
مصرف قطر الإسلامي	6.927	26.396	3.118	2.0	14.0	18.781	18.347	440
مصرف الريان	9.881	21.998	15.650	2.8	18.5	16.773	18.437	550
بنك الدوحة	3.890	20.740	3.100	1.8	11.9	13.337	16.209	372
الخليجي	2.000	14.074	1.588	1.3	10.2	7.382	9.587	155
مصرف قطر الدولي الإسلامي	3.340	10.546	1.474	2.3	15.7	7.968	8.233	227
البنك الأهلي	2.397	8.619	1.146	2.1	15.5	5.852	6.815	165

المصدر: رويترز، دراسات وأبحاث مازمور

المصدر: مقتطفات من تقريرنا عن دراسة القطاع المصرفي بعنوان "القطاع المصرفي القطري". للاطلاع على مزيد من التفاصيل، فضلاً زيارة [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)

## الاتفاق النووي الإيراني: التداعيات على الصعيدين الجيوسياسي والاقتصادي الكلي

في 14 يوليو 2015، أعلنت مجموعة الخمسة زائد واحد - الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، وفرنسا، والصين، وروسيا، وألمانيا - والاتحاد الأوروبي عن التوصل إلى اتفاق نووي طويل الأمد مع إيران. ووفقاً للولايات المتحدة الأمريكية، فإن الاتفاق "[...] سوف يمنع إيران من الحصول على سلاح نووي ويضمن أن البرنامج النووي الإيراني سوف يقتصر في المستقبل على الأغراض السلمية فقط".

خلال أسبوع بعد الإعلان عن التوصل إلى اتفاق تاريخي حول البرنامج النووي الإيراني، صرح وزير النفط الإيراني قائلاً "إننا نتوقع من أعضاء أوبك التمهيد لاستقبال زيادة الإنتاج النفطي الإيراني التي سوف تصل إلى الأسواق العالمية عند رفع الحظر". كذلك إذا أدى التزام إيران بالاتفاق النووي إلى رفع الحظر، يمكن أن يتاح لإيران استخدام حوالي 150 مليار دولار أمريكي من الأصول المجمدة، لتتمكن بذلك من زيادة إنتاجها النفطي إلى 4 ملايين برميل في اليوم بحلول العام 2017، وفقاً لما أوردته وكالة موديز. وهذا يعني بالنسبة لعدد من دول مجلس التعاون الخليجي تراجعاً في أسعار النفط في المستقبل المنظور.

### تداعيات الاتفاق النووي الإيراني

التداعيات الجيوسياسية	التداعيات على الاقتصاد الكلي
يمكن أن تنشأ قلاقل إقليمية نتيجة التخوف من أن إيران يمكن أن تستغل الاتفاق كغطاء لمواصلة العمل على التحول سراً إلى قوة نووية	بعد التوصل إلى اتفاق محتمل، سوف يؤدي تخفيف العقوبات إلى استرداد إيران لقدرتها على الاستفادة من النظام المالي العالمي وتمكينها من استئناف التجارة
يمكن أن تتزايد المخاوف أيضاً بأن طهران في حالة رفع العقوبات يمكن أن تستغل انتعاش قدراتها الاقتصادية لتحقيق أهدافها السياسية في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط	من المتوقع أن تؤدي الزيادة الكبيرة في إنتاج الهيدروكربونات إلى العودة إلى المستويات التي كانت عليها قبل فرض العقوبات، ويلي ذلك نمواً في الصادرات النفطية. ويمكن أن تستخدم إيران موارد الطاقة الضخمة لضخ رؤوس الأموال بهدف إنعاش قطاع الطاقة فيها
سوف يترافق نفوذ إيران الإقليمي مع سعي القوى العالمية العظمى مثل روسيا والصين إلى تطوير علاقات أوسع مع طهران نتيجة التعاون وفرص الاستثمار في مجال الطاقة	من جهة أخرى، فإن عدم التوصل إلى اتفاق، واستمرار انخفاض أسعار النفط، يمكن أن يدفعاً بالاقتصاد الإيراني نحو مرحلة ركود تسودها معدلات بطالة أعلى
يمكن أن يبدأ سباق مفتوح للتسلح النووي في منطقة الشرق الأوسط	في حالة استمرار العقوبات على صادرات النفط الإيراني والعمليات المالية الدولية، سوف يستمر التراجع في حسابات إيران الخارجية والمالية على المدى المتوسط
يمكن أن يتم استيعاب إيران مع مرور الوقت ضمن كتلة شرقية محتملة، تتألف من الصين وروسيا، في نسخة حديثة للحرب الباردة التي نشبت في الماضي بين الغرب والاتحاد السوفياتي السابق وأعوانه في ذلك الوقت	تشترك إيران في حدود مع الكثير من الدول ذات الكثافة السكانية في منطقة آسيا الوسطى والقوقاز وغيرها. وهذه الدول المجاورة ذات الكثافة السكانية المحيطة بإيران يمكن أن توفر لها سوقاً تضم حوالي 350 مليون نسمة. وبالتالي، في حالة رفع العقوبات، يمكن أن تطلق إيران فوراً حملة تهدف إلى زيادة صادراتها إلى المنطقة المحيطة بها

المصدر: دراسة مارمور التحليلية

بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي التي لا تملك احتياطات مالية كبيرة، فإن تراجع أسعار النفط على المدى الطويل سوف يؤدي إلى ضعف في ميزانياتها العمومية الوطنية. وسوف تحصل سوق طهران المالية التي يبلغ حجمها حوالي 100 مليار دولار أمريكي على اهتمام متزايد، ما يعني أن الأموال العالمية الجاهزة للاستثمار سوف تسعى إلى الاستفادة من هذه السوق الجذابة التي كانت مغلقة في السابق. غير أن دولاً مثل سلطنة عمان والإمارات العربية المتحدة تتمتع بروابط تجارية مع إيران، ويمكن أن تتعزز هذه الروابط في حالة تزايد دمج إيران في النظام المالي العالمي. أما بالنسبة للكويت، فإن رفع الحظر عن إيران يمكن أن يعني إمكانية استيراد الغاز الإيراني لمواكبة الاحتياجات الكويتية المتنامية للغاز الطبيعي.

لقد شهد البرنامج النووي الإيراني عددًا من المنعطفات والتطورات على مدى السنوات الماضية. وخضعت إيران لعقوبات بشكل أو بآخر منذ أكثر من ثلاثة عقود حتى الآن. وسوف يكون لأي اتفاق نووي إيراني تداعيات جيوسياسية وانعكاسات استثمارية، كما أن هناك توقعات برفع العقوبات بشكل مرحلي.

## العناصر الرئيسية للاتفاق النووي في يوليو 2015

### الشروط الرئيسية للاتفاق

تقوم إيران بخفض عدد وحدات الطرد المركزي المركبة حاليًا بمقدار الثلثين (من 19.000 إلى 6.000). ومن الوحدات الستة آلاف، يسمح بتشغيل 5.060 وحدة فقط لتخصيب اليورانيوم على مدى السنوات العشر القادمة في مفاعل نطنز. ومن الوحدات المتبقية، سوف يسمح بتشغيل بضعة مئات في محطة تحت الأرض في منشأة فوردو النووية، ولكن لا يسمح باستخدامها لتخصيب اليورانيوم.

سوف تحدد إيران عمليات التخصيب في نطنز بنسبة 3.67% من إيزوتوب U-235، أي أقل بكثير مما هو مطلوب لإنتاج الأسلحة النووية. وسوف يتم تطبيق هذا الحد الأقصى لفترة أولية تمتد 15 سنة، ويجب على طهران إجراء خفض بنسبة 98% في مخزونها البالغ 10.000 إلى 12.000 كيلوغرام من اليورانيوم قليل التخصيب، أي إلى 300 كيلوغرام. والجدير بالذكر أن هذه الكمية لا تتجاوز ربع ما هو مطلوب لإنتاج سلاح نووي واحد إذا أرادت إيران إجراء مزيد من التنقية لليورانيوم للوصول إلى درجة التخصيب المطلوبة لإنتاج سلاح نووي.

يجب تعديل مفاعل إنتاج الماء الثقيل الذي يجري العمل على بنائه في أراك بحيث يكون قادرًا فقط على إنتاج كمية قليلة جدًا من البلوتونيوم، والذي يمثل وقودًا آخر مطلوبًا للأسلحة النووية. كذلك لن تقوم إيران ببناء أي منشأة لاستعادة الوقود المستهلك، بل تقوم بتصديره.

يجب تمكين الوكالة الدولية للطاقة الذرية من الدخول إلى المواقع التي يعتقد بأن إيران تقوم بأنشطة نووية عسكرية فيها. وأحد هذه المواقع هو مفاعل بارشين، والذي حاز على الكثير من الاهتمام في الماضي. وسوف تكون أعمال الوكالة الدولية للطاقة الذرية جزءًا من برنامج شامل للمراقبة والتحقق.

يجب أن تقتصر طاقة مفاعل أبحاث الماء الثقيل في أراك على 20 ميغاواط حراري.

سوف تقوم الوكالة الدولية للطاقة الذرية بمراقبة سلسلة إمداد اليورانيوم الإيراني لمدة 25 سنة، وسلسلة إنتاج وحدات الطرد المركزي لمدة 20 سنة.

يتم وضع خطة احتياطية لإعادة تطبيق العقوبات خلال 65 يومًا إذا تبين أن إيران قد أخلت بالاتفاق.

أعرب بعض المراقبين عن قلقهم من أن الاتفاق يمكن أن يساعد طهران، ليس فقط على رفع العقوبات في المدى القصير، ولكنه يسمح أيضًا بالإفراج عن حسابات مجمدة بقيمة 150 مليار دولار أمريكي، من شأنها إعادة تنشيط الاقتصاد الإيراني المأزوم.

المصدر: مصادر مختلفة

المصدر: مقتطفات من تقريرنا عن الدراسة الاقتصادية التي أجريناها تحت عنوان "تداعيات الاتفاق النووي الإيراني المحتمل على الصعيدين الجيوسياسي والاقتصادي الكلي". للاطلاع على مزيد من التفاصيل، فضلاً زيارة [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)

## بيركشير هاثاواي – ماذا نتوقع بعد وارين بافيت؟

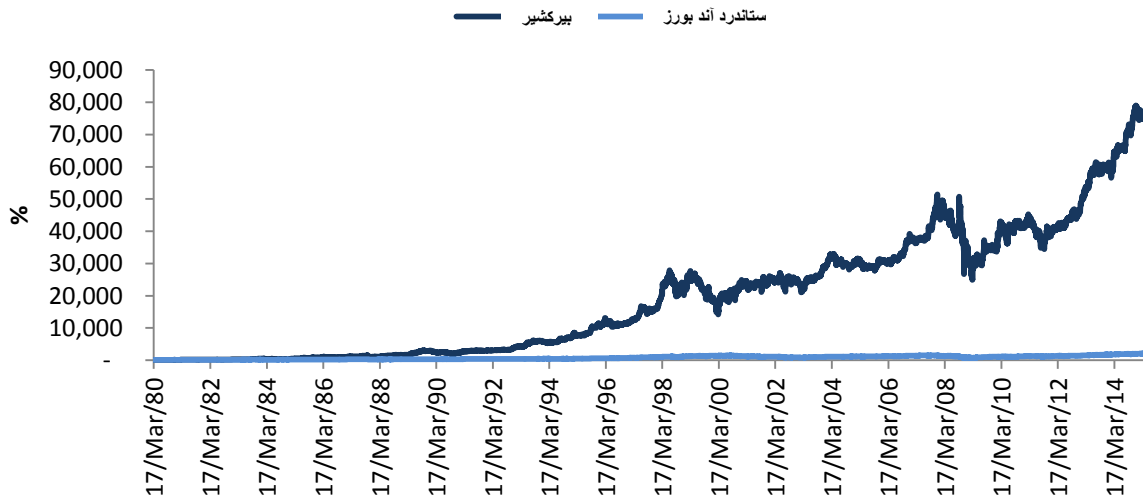
تستقي الشركة فلسفتها الاستثمارية من رئيس مجلس إدارتها ورئيسها التنفيذي وارين بافيت، الذي أعلن المبادئ الاستراتيجية التالية:

- استثمار في شركات تفهم ماهيتها.
- اشتري شركة هائلة بسعر جيد بدلاً من أن تشتري شركة جيدة بسعر هائل.
- ينبغي أن تكون فترة الاحتفاظ بالاستثمار إلى الأبد.
- كن شريكاً – لا تقم بإدارة استثماراتك بالتركيز على الأمور الصغيرة.

وبالإضافة إلى ذلك، يوضح دليل مساهمي بيركشير 15 مبدأ، تشدد المبادئ الاستثمارية منها على قياس الأهداف الاقتصادية طويلة الأمد للنمو في القيمة الذاتية لكل سهم، وشراء أعمال متنوعة تحقق تدفقات نقدية للاستفادة من فرص الأعمال خلال فترات التباطؤ في الأسواق، والطلب من أعضاء مجلس إدارة الشركة استثمار جزء كبير من قيمة الشركة الصافية لإنشاء شركات طويلة الأمد. وهذا يضمن أن الوكلاء يصبحون هم أيضاً موكلون أصليون، وأن الإدارة سوف تعمل على تحسين القيمة الصافية للشركة. وقد قام وارين بافيت بربط 98% من القيمة الصافية لثروته بشركة بيركشير هاثاواي.

تأثر وارين بافيت إلى حد كبير بنجامين غراهام المعروف بأبو الاستثمارات القيمة. وقد عمل وارين بافيت في خمسينات القرن العشرين مع بنجامين غراهام (بعد تخرجه من جامعة كولومبيا حيث كان غراهام يدرس مادة تحليل الأسهم). وعلى الرغم من أنه تعلم الاستثمار القيمي من بنجامين غراهام، غير أن وارين بافيت كان يرى أنه لا ينبغي قياس الشركة من واقع تقاريرها السنوية فقط والتركيز على الأرقام والنسب المالية وحدها. بل رأى أن العامل الأكبر للتحفيز والإعاقه هو الإدارة، وهذا هو السبب بأن العديد من الشركات التي تجتاز اختبار القيمة تفشل في اختيار الإدارة، مهما كان القطاع الذي تمارس نشاطها فيه. ولا ترتبط بيركشير بقطاع معين وتتنوع استثماراتها في قطاعات تجارة التجزئة والإعلام والبتروكيماويات وغيرها. وقد أسهم وارين بافيت، الملقب بـ "وحي أوماها" نسبة إلى مدينة أوماها بولاية نبراسكا الأمريكية التي يقيم فيها، بتعميم فكره الاستثماري بشكل واسع من خلال رسائله السنوية إلى المساهمين التي يتضمنها تقرير بيركشير السنوي أو عبر الكلمة التي يلقيها خلال الاجتماع السنوي للجمعية العمومية العادية للشركة والذي يحضره عشرات الآلاف من المساهمين. وقد نمت أسهم بيركشير منذ العام 1980 بمعدل مذهش بلغ 75,295% أو بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 20%، بينما نما مؤشر ستاندرد آند بورز 500 بمعدل 1,958% (معدل نمو سنوي مركب بنسبة 9%) خلال الفترة نفسها. ونجحت استثمارات بيركشير بفضل فلسفة وارين في انتقاء الأسهم التي صاغها بنجامين غراهام المعروف بأبو الاستثمارات القيمة الحديثة.

### بيركشير مقارنةً بمؤشر ستاندرد آند بورز 500، حتى الآن (بالأساس المعدل)



المصدر: رويترز

ومع أن بيركشير هاثاواي تملك سلسلة من الاستثمارات في شركات عملاقة منها على سبيل المثال أميركان أكسبرس، ويلز فارغو، جايكو، وكوكاكولا، غير أن الركيزة الأساسية لنمو الشركة على مدى السنوات الخمسين الماضية تمثلت في ثقة المستثمرين بشخص رئيس مجلس الإدارة. ويمكن أن تعتمد بيركشير هاثاواي في مرحلة ما بعد وارين بافيت أحد المسارات التالية:

- تفكيك الشركة وتقسيمها إلى قطاعات أصغر يمكن إدارتها
- تنفيذ خطة التعاقب التي وضعها وارين بافيت، وإثبات نجاحها
- تنفيذ خطة التعاقب التي وضعها وارين بافيت، وإثبات فشلها

هناك احتمال كبير بأن تتغير الفلسفة الاستثمارية بعد تخلي وارين بافيت عن مقاليد أمور الشركة. وتصبح قدرة بيركشير على الاستمرار في النمو بمعدل سنوي مركب بنسبة 20% أكثر صعوبة نظراً لحجمها الهائل، ويمكن أن يتم بيع الشركة على مراحل وتوزيع الأرباح على المستثمرين، على الرغم من أن مثل هذا السيناريو مستبعد بالنظر إلى الالتزامات الضريبية التي تترتب على ذلك. وفي العام 2010، أعلن وارين بافيت أن الشركة قد وضعت خطة واضحة للتعاقب عندما يحين وقت مغادرته للشركة وحلول رئيس تنفيذي جديد (لم يتم الإعلان عن اسمه) محله، وتعيين 3 أو 4 مديرين يتولى كل منهم إدارة جزء كبير من الشركة. وقد تضاربت المعلومات عن التعاقب في الشركة في الفترة الأخيرة. فبعد وفاة ستيف جوبس، استطاع تيم كوك إدارة شركة أبل في الاتجاه الصحيح، بينما يواجه الكثير من خلفاء بيل غيتس في مايكروسوفت صعوبات في إعادة تكوين الهالة التي كان يتمتع بها غيتس. ولكن المقارنة المباشرة بشركة بيركشير هاثاواي تعتبر صعبة، حيث إنها مجموعة شركات استثمارية تضم عدة وحدات عمل، على عكس أبل التي تعتبر شركة يتركز نشاطها في مجال التكنولوجيا بمنتجات محددة بوضوح. وقد أعلن وارين بافيت أن هدفه في بيركشير هو "تعظيم متوسط معدل الزيادة السنوية في القيمة الذاتية لكل سهم في بيركشير"، ويبدو أن القياس على أساس كل سهم يعتبر أكثر ملاءمة لوارين بافيت من قياس حجم شركته ككل. وبناءً عليه، يمكن أن يكون مؤشر الأداء القياسي لنجاح أو فشل بيركشير هاثاواي في مرحلة ما بعد وارين بافيت يتمثل في قياس الزيادة/التراجع في القيمة الذاتية لكل من أسهم بيركشير. وكانت الحكومة الأمريكية قد قامت في العام 1911 بتفكيك شركة ستاندر أول وتقسيمها إلى 90 شركة مستقلة بناءً على قرار صادر من المحكمة العليا، ما أدى إلى ولادة شركات عملاقة في يومنا هذا أمثال شيفرون وأكسون، كانت في الأصل جزءاً من ستاندر أول. وقد تم وضع خطط التعاقب في بيركشير هاثاواي منذ خمس سنوات تقريباً، ولكن لا يعرف حتى الآن ما إذا كانت بيركشير سوف تتفكك لتحسين ثروة المستثمرين فيها بعد مغادرة وارين بافيت.

#### مبادئ وارن بافيت

في تحليل أي شركة، يطرح وارين بافيت الأسئلة التالية:

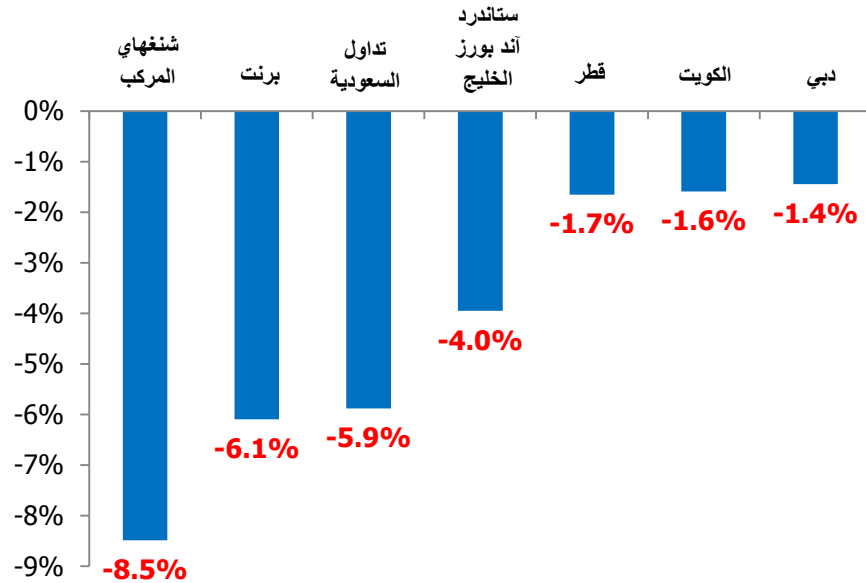
- (1) هل قامت الشركة بإضافة القيمة لمساهميها بشكل مستمر؟
- (2) ما هو مدى ارتفاع هوامش الأرباح وهل هي في تزايد؟
- (3) هل الشركة مدينة؟ ما هي نسبة الأرباح الناتجة عن الديون (الهندسة المالية)؟
- (4) منذ متى تم إدراج الشركة في السوق المالية؟ (إصدارات الطروحات الأولية الجديدة نادراً ما تجتذب استثمارات من وارين بافيت)
- (5) ما هو مدى القدرة الاقتصادية للشركة على مواجهة المنافسين؟ (يرى وارين بافيت أنه كلما كانت الميزة التنافسية أعلى كلما كانت قيمة الشركة أكبر)
- (6) هل تم تسعير سهم الشركة بأقل من قيمته السوقية العادلة، أو بقيمته السوقية العادلة، أو بأعلى من قيمته السوقية العادلة؟

المصدر: مقتطفات من تقريرنا عن دراسة أسواق المال التي أجريناها تحت عنوان "بيركشير هاثاواي". للاطلاع على مزيد من التفاصيل، فضلاً زيارة [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)

## الأزمة الصينية – التداعيات على الاقتصادات الخليجية والنفط

في 24 أغسطس 2015، والذي أصبح يعرف اليوم بـ"الاثنين الأسود"، خسر مؤشر شنغهاي 8.5% من قيمته السوقية، وتسبب في دوامة من التقلبات طالت الأسواق في جميع أنحاء العالم، عززت المخاوف من حدوث تباطؤ اقتصادي سريع في الصين – أكبر اقتصاد في العالم (من حيث تعادل القدرة الشرائية)، ما أدى بالتالي إلى تزايد مخاوف المستثمرين من حدوث ركود عالمي وإقبالهم المحموم على البيع.

### الاثنين الأسود (24 أغسطس 2015)



المصدر: رويترز

أصبحت الصين تنفرد اليوم بحوالي 15% من النمو الاقتصادي العالمي، وتعتبر محفزاً هاماً للنمو العالمي. ويرى الاقتصاديون أن النمو الصيني يدعم الاقتصاد العالمي. كما تزايد تأثير الصين على الاقتصاد العالمي بشكل مطرد على مدى العقدين الماضيين. وقد استطاعت الصين من خلال روابطها التجارية المختلفة، تثبيت مكانتها كدولة ذات تأثير هام على النظام الاقتصادي العالمي.

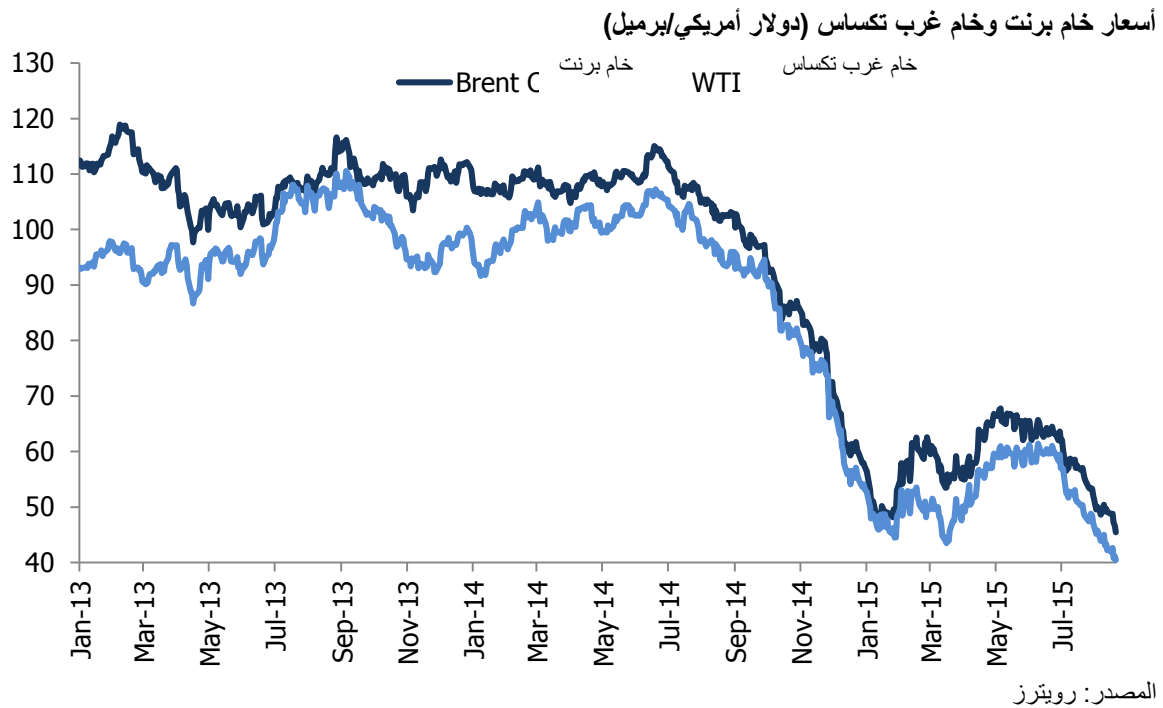
غير أن الجولة الأخيرة من الضبابية التي سادت المسار الاقتصادي الصيني بسبب غياب المؤشرات المفيدة – لقياس حالة الاقتصاد في الوقت المطلوب، أدت إلى تأجيج التكهّنات حول مدى صحة الاقتصاد في الصين. ونظراً للدور الأكبر الذي تضطلع به الصين على الساحة العالمية، فقد طال التأثير الأسواق النفطية وأسواق الأسهم الخليجية (أنظر الشكل أعلاه).

### التأثير على الاقتصادات الخليجية

يمكن أن يؤدي التباطؤ المتوقع في الصين إلى تأجيج المخاوف من حدوث ركود اقتصادي. فقد انقضت سبع سنوات على بدء الأزمة المالية العالمية، وليست هناك أي خيارات يلجأ إليها صناع السياسة الذين اعتمدوا على الأدوات النقدية، في حالة نشوء أزمة اقتصادية أخرى.

في ظل هذا المناخ الذي تسوده الضبابية الاقتصادية والتراجع في أسعار النفط، يمكن أن تعتمد الحكومات على إعادة تقييم برامج إنفاقها. ويمكن أن يتم تقليص الإعانات والدعم وفرض ضرائب للحصول على إيرادات إضافية.





المصدر: مقتطفات من تقريرنا عن الدراسة الاقتصادية التي أجريناها تحت عنوان "هل بدأت الصين بالتباطؤ؟". للاطلاع على مزيد من التفاصيل، فضلاً زيارة [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)

# Marmore Webinars

أحدث الاتجاهات في مجال الأعمال التجارية و  
الاقتصادية في الشرق الأوسط

التسجيل

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

## Recent Webinars

متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال في دول التعاون- أدوات لممولي الشركات

SEP 16, 2015



تأثير أسعار النفط علي أسواق المال الخليجية

SEP 03, 2015



تقييم التعادل في أسعار النفط بحلول عام 2020

JUL 28, 2015



5 إصلاحات في دول مجلس التعاون الخليجي التي غيرت المشهد

JUL 07, 2015



مشاهدة التسجيل على موقعنا

وحيث إن العملات الخليجية مربوطة بالدولار الأمريكي، يمكن أن يؤدي خفض سعر صرف اليوان الصيني إلى جعل الاستثمارات في دول مجلس التعاون باهظة التكلفة بعض الشيء. ويمكن أن يؤثر هذا على السياحة أيضًا. فقد كان الصينيون بين أعلى الزوار إنفاقًا في مهرجان التسوق في دبي.

الصين ثاني أكبر مستورد في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية. ولقياس مدى التأثير المباشر على دول مجلس التعاون، قمنا بتحليل الروابط التجارية مع هذه الدول.

#### التجارة بين الصين والدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي

الدولة	الصادرات إلى الصين (كنسبة مئوية من مجموع الصادرات)	الواردات من الصين (كنسبة مئوية من مجموع الواردات)
سلطنة عمان	36.0%	5.4%
المملكة العربية السعودية	19.0%	15.0%
الكويت	12.0%	12.0%
قطر	6.4%	7.4%
الإمارات العربية المتحدة	5.9%	17.0%
البحرين	2.8%	16.0%

المصدر: وحدة المراقبة الاقتصادية بمعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا؛ أحدث بيانات متوفرة

تبلغ حصة الصين حوالي 30% من الصادرات الأسترالية وحوالي 18% من مجموع صادرات اليابان والبرازيل، وحوالي 10% من مجموع الصادرات الأمريكية.

ومن بين دول مجلس التعاون الخليجي، تعتبر سلطنة عمان الأكثر عرضة للتأثير حيث إن صادراتها إلى الصين تبلغ حوالي 36% من مجموع الصادرات العمانية. كما تتجه نسبة عالية من الصادرات السعودية والكويتية إلى الصين، بنسبة 19% و12% على التوالي من إجمالي صادرات البلدين.

يمكن أن يؤثر التباطؤ الاقتصادي الصيني على حجم التجارة في هذه الدول، لينخفض بذلك حجم صادراتها وأسعار السلع فيها نتيجة تراجع حجم الطلب.

#### التأثير على أسواق النفط

تستهلك الصين اليوم حوالي 11% من الإنتاج النفطي العالمي، ومن المتوقع أن تصبح أكبر مستهلك في العالم بحلول العام 2030. وقد تم إعطاء الأولوية للعلاقات التجارية مع الصين وعلى الأخص في مجال النفط بعد تراجع الطلب من أوروبا لأسباب اقتصادية، وبفعل ثورة النفط الصخري التي أدت إلى تغيير معالم قطاع الطاقة في الولايات المتحدة الأمريكية.

يؤدي النفط دورًا هامًا في القطاع الصناعي وقطاع الصناعات التحويلية للمحافظة على استمرار عمل المصانع. ولا بد أن يؤدي التباطؤ الظاهر في وتيرة النشاط الصناعي الصيني إلى تفاقم التأثيرات السلبية على الشعور السائد في السوق النفطية والتي تحولت اليوم إلى سوق هبوطية.

## نظرة على أرقام منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

المغرب	الأردن	مصر	البحرين	سلطنة عمان	قطر	الإمارات	الكويت	السعودية	الوصف	مسلسل
98	37	344	32	67	182	368	136	656	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار دولار أمريكي) (2015 متوقع)	1
4.7	3.8	4.5	3.4	4.5	6.8	3.6	1.7	3.0	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%) (2015 متوقع)	2
لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد	16.5%	34.0%	35.1%	23.2%	46.9%	30.2%	حصة الناتج المحلي الإجمالي الهيدروكربوني (كنسبة مئوية من مجموع الناتج المحلي الإجمالي الاسمي) (2015 متوقع)	3
لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد	74.9%	76.0%	50.4%	64.4%	64.2%	80.1%	الإيرادات الهيدروكربونية (كنسبة مئوية من إجمالي الإيرادات الحكومية) (2015 متوقع)	4
-3.7%	-3.2%	-10.2%	-11.1%	-13.1%	1.4%	-3.6%	8.8%	-14.5%	الفائض المالي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (2015 متوقع)	5
لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد	93.7	94.3	59.1	73.1	47.1	103.0	سعر التعادل المالي النفطي (2015 متوقع) دولار أمريكي / برميل	6
48.37	48.37	48.37	48.37	48.37	48.37	48.37	48.37	48.37	سعر النفط الخام (نهاية الربع الثاني 2015) دولار أمريكي / برميل	7
0.00	0.00	4.40	0.12	5.15	25.24	97.80	104.00	268.29	احتياطيات النفط الخام (نهاية الربع الثالث 2015) مليار برميل	8
-2.4%	-4.1%	-2.5%	-1.2%	-3.7%	3.6%	3.6%	15.2%	-2.6%	الحساب الجاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (2015 متوقع)	9
0.9%	1.2%	8.6%	1.7%	1.3%	2.4%	3.3%	2.6%	2.2%	التضخم (%) (2015 متوقع)، متوسط مؤشر أسعار المستهلكين	10
33.49	7.11	86.82	1.37	4.29	2.39	9.92	4.18	31.41	السكان (2015 متوقع) مليون نسمة	11
9.9%	12.6%	13.4%	لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد	10.0%	معدل البطالة (%) (2015 متوقع)	12
48	22	58	19	17	137	228	89	438	القيمة السوقية (الربع الثاني 2015) (مليار دولار أمريكي)	13

المغرب	الأردن	مصر	البحرين	سلطنة عمان	قطر	الإمارات	الكويت	السعودية	الوصف	مسلسل
-4.8%	-2.1%	-12.0%	-6.7%	-9.9%	-6.0%	دبي (12.1%) أبوظبي (-4.7%)	KWSE W (- 7.5%); Price IDX (- 7.7%)	-18.5%	أداء سوق الأسهم (من بداية السنة – الربع الثاني 2015)	14
16.85	14.24	10.71	8.68	9.74	11.47	11.16	14.27	13.44	مكرر الربحية (الربع الثاني 2015)	15
1,438	2,484	10,309	214	1,950	19,304	43,128	9,515	324,483	السيولة (من بداية السنة حتى الربع الثالث 2015) (مليون دولار أمريكي)	16
3.0%	11.2%	17.7%	1.1%	11.6%	14.0%	18.9%	10.7%	74.0%	نسبة دوران سوق الأسهم (من بداية السنة حتى الربع الثاني 2015)	17
71	117	112	53	66	50	22	86	49	مرتبة سهولة ممارسة الأعمال (عالمياً – 2014-2015)	18
54	86	73	131	123	103	58	150	109	مرتبة سهولة تأسيس شركة (عالمياً – 2014-2015)	19
72	64	119	44	46	16	12	40	24	مرتبة مؤشر التنافسية العالمية (2015-2014)	20
55	71	100	31	33	24	3	61	30	مرتبة البنية التحتية في مؤشر التنافسية العالمية (2015-2014)	21
76	47	97	40	54	28	38	82	50	مرتبة الرعاية الصحية والتعليم الأساسي في مؤشر التنافسية العالمية (2015-2014)	22
104	48	111	55	79	38	6	81	57	مرتبة التعليم العالي والتدريب في مؤشر التنافسية العالمية (2014- 2015)	23
90	41	124	60	64	14	24	111	33	مرتبة الابتكار في مؤشر التنافسية العالمية (2015-2014)	24
80	55	94	55	64	26	25	67	55	مؤشر مدركات الفساد (2014)	25

المصدر: معهد التمويل الدولي، صندوق النقد الدولي، زاوية، رويترز، إدارة معلومات الطاقة، البنك الدولي، المنتدى الاقتصادي العالمي، الشفافية الدولية