



## 2010

Establishment of the Capital Markets Authority (CMA)

## 2018

**April:** Bursa Kuwait launches second phase of Market Development reforms

**June:** MSCI puts Kuwait in watch list for Annual revision 2019

## 2017

**May:** Bursa Kuwait launches first phase of Market Development reforms

**September:** FTSE announces Kuwait's upgrade from Frontier Market to Secondary Emerging Market

## 2016

Bursa Kuwait takes over the management of the Kuwait Stock Exchange

## 2019

**January:** Bursa Kuwait launches final phase of Market Development reforms

## 2020

**May:** Possible inclusion of Kuwait into MSCI EM Index, depending on Annual Classification Review

February 2019

# Kuwait Index inclusion

*How will it redefine Kuwait's economic prospects?*

## Disclaimer

This report has been prepared by Marmore MENA Intelligence "Marmore" in collaboration with Kuwait Economic Society "KES" as a general policy research report. This document and its contents are lawful property of - KES, is confidential and may not be distributed, reproduced or copied in whole or in part, nor may any of its contents be disclosed without the prior written and express permission of KES. The report does not represent policy advice. KES does not endorse or validate the content of this report which was prepared as a joint effort with Marmore. This report may not consider the specific objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. Users are urged to seek advice regarding the appropriateness of the strategy or guidelines discussed or recommended in this report (if any) and to understand that statements regarding future prospects may not be realized.

The views, opinions, findings, and conclusions or recommendations expressed in these papers and articles are strictly those of the respective author(s). They may not necessarily reflect the official views of KES, Marmore or its Directors or Employees.

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, 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 Marmore or KES and are subject to change without notice. Marmore or KES have no 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 any referred third-party research on the subject is withdrawn.

KES or Marmore, its affiliates or any other member of its group may seek to do business, including similar research reports, investment banking deals or have any other business deals, with entities or individuals covered in the reports. As a result, Users should be aware that the company 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 Marmore, Marmore or KES have not reviewed the linked site and take no responsibility for the content contained therein. Such address or hyperlink (including addresses or hyperlinks to 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 Marmore's website shall be at your own risk.

No representation or warranty, expressed or implied, is given by Marmore or KES, its subsidiaries, affiliates or any other member of its group companies or its representative directors, officers, employees or representatives as to the accuracy of the information or the opinions contained in this report and no liability is accepted for any direct, indirect, incidental, special or consequential damages or, whatsoever, resulting from the information or opinions published in this report. The Users of this report agrees to keep Marmore and KES indemnified and harmless against any claims arising.

For further information, please contact Marmore at **Email: [research@e-marmore.com](mailto:research@e-marmore.com) ; Tel: 00965 22248280.**

Or

Kuwait Economic Society at **Email : [info@kesoc.org](mailto:info@kesoc.org); Tel: 00965 22450353/4**

## ▶ About KES

The Kuwait Economic Society (KES) was founded in 1970 in Kuwait as a civil society organization. KES aims to be an active and influential partner in the economic development process by supporting the reformist policies of the state, enhancing the competitiveness and transparency of the Kuwaiti economy, and providing economic and financial consultations and studies for the public and private sectors. KES strives to empower professionals and businesspeople to build a knowledge-based society with the focus on the role of the human element while acting as a facilitator to ease communication with international economic institutions.

## ▶ About Marmore

Marmore Mena Intelligence provides research-based consulting solutions to help understand current market conditions, identify growth opportunities, assess supply/demand dynamics, and make informed business decisions.

Marmore is a fully-owned research subsidiary of Kuwait Financial Center 'Markaz'. Since 2006, Markaz Research has been at the forefront in disseminating thought-provoking, hard-data backed research reports. Marmore continues that legacy with a focused approach to providing actionable solutions for business leaders and policymakers.

Marmore has covered more than 25 varied industries and infrastructure segments with over 75 reports on the GCC and Mena economies. Almost on a weekly basis, Marmore publishes thematic economic, industry, policy and capital market reports.

To learn more, visit [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com).

If you have any questions, please write to us at [enquiry@e-marmore.com](mailto:enquiry@e-marmore.com) or

Call us at **+965 22248280**



# Table of Contents

Executive Summary	05
<b>Chapter 1</b> Kuwait Capital Markets – An Overview	07
<b>Chapter 2</b> Global Capital Market Indices	09
<b>Chapter 3</b> Kuwait Index inclusion – How do things stack up?	18
<b>Chapter 4</b> Impact on Kuwait's capital markets – A Quantitative take	27
<b>Chapter 5</b> Conclusion	29

# Executive Summary

---



Kuwait's capital markets have been hogging the limelight in recent times, drawing the attention of global investors after securing consecutive emerging market inclusions from renowned index providers. The reforms that preceded the inclusion and the potential outcomes of the inclusion bode well for both the development of the country's capital markets and the economy. The reforms initiated by Capital Markets Authority and Boursa Kuwait began to bear fruits as they prompted major index providers across the globe to reconsider the Kuwait's market classification. Within a span of two years, Kuwait was upgraded to an emerging market by FTSE, S&P and J.P Morgan. In addition, it is in contention for a potential reclassification by MSCI in 2019.

With the development of capital markets being a key part of Kuwait's vision for the future, the index inclusions would be a major feat. The resultant fund flows from foreign investors would be sizeable as the assets that track emerging market indices are much larger than that of frontier market indices. The quantum of foreign funds that could flow into Kuwait's markets from the upgrades would be huge. The inclusion of Kuwait in addition to four of its GCC neighbours into the JP Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) is expected to bring in cumulative inflows of close to USD 30-60 billion (KD 9-18 billion) into the GCC region. FTSE's upgrade of Kuwait into emerging markets is estimated to have brought in passive inflows of close to KD 240-280 million. According to our estimates, the potential inclusion of Kuwait into MSCI EM with a weightage of 0.3% will bring passive inflows in the range of KD 700-1,730 million. Inclusion into globally tracked indices will lead to wider investment participation, thereby driving demand for the country's local assets. Furthermore, the visibility of Kuwait's economy and Capital Markets would improve, as the market upgrade would result in more research houses tracking the country's developments. Additionally, pricing of assets would also be more rational due to the improvement in visibility of the market. These factors would help in increasing market participation of global and domestic investors, which would in turn contribute positively towards the development of Kuwait's economy.

Kuwait is one of the oldest and historically significant capital markets in the Arab region. Despite the rich history, Kuwait's capital markets have had their fair share of challenges in the past. There has been a growing need to address longstanding challenges such as low liquidity, lack of sizeable institutional participation and the dearth of foreign fund inflows. In order to overcome the challenges that have been grappling the country's markets, Kuwait's capital market authority initiated a series of reforms that have set the country's capital markets on a path of continuous development. It began with the transfer of management of Kuwait's stock exchange to Boursa Kuwait Securities Company, followed by sizeable changes such as improvements to settlement cycle, lifting restrictions on foreign ownership, introduction of market segmentation etc. Boursa Kuwait adopted a phased approach in tackling the issues and launched a Market Development Program that was executed in three phases.

The direct and indirect benefits attained through the inclusion would provide the impetus for Kuwait's capital market to grow further. However, it does not denote the end of the road for improvements. Taking cue from the case of Qatar and UAE whose fortunes were mixed after the emerging market upgrade, it is safe to say that the index inclusion does not guarantee everything. It provides the platform for Kuwait's market to build upon and introduce further reforms that would significantly improve the markets. There are still areas of improvement that need to be addressed. The role of capital markets must also extend to making capital raising for companies easier, encouraging more companies to list, channelizing household savings into domestic financial investments, improving corporate governance, increasing transparency and ensuring stability of the markets. While an upsurge in liquidity and improved foreign participation is expected out of the upgrade, holding onto those levels is another story altogether. Therefore, index inclusion despite being a major feat must be considered as a part of the journey for further reforms rather than the ultimate destination.

## Chapter 1

# Kuwait Capital Markets – An Overview

---



Kuwait is one of the oldest and historically significant capital markets in the Arab region. It holds the distinction of hosting the first ever-public offering in the Middle East, dating back to August 4, 1968, when it issued bonds worth KWD 15 million. Although the issuance was initially planned to be a private placement to the Kuwait Fund for Arab Economic Development, the director of the Kuwait Fund requested it to be completed as a public offering in the interest of developing the Kuwaiti capital markets. During the period, Kuwait issued a set of regulations in line with international standards to allow issuance and trading of shares. This resulted in the establishment of an official but loosely regulated capital market in the country. The influx of oil revenue led to an economic boom in the early 1970s, creating substantial wealth. The rise in wealth led to intense speculation in the capital markets, eventually resulting in a market crash in 1977. The government had to intervene and bailout the investors after the event. Consequently, regulations were tightened to avoid the occurrence of any such incidents in the future. However, the decision to enforce stricter regulations led to the development of an alternative informal market. The highly speculative informal market grew in size at a rapid pace, attracting funds from retail and institutional investors. Eventually in August 1982, the bubble met a disastrous end after one of the post-dated cheques bounced, triggering a series of defaults. The event severely damaged the country's financial system, leaving all large banks and financial institutions insolvent with the exception of National Bank of Kuwait.

The government had to intervene again to rescue investors and reconstruct the financial system. In 1983, the Kuwait Stock Exchange was established, initially acting as both the exchange and the market regulator. Subsequent events such as the Gulf war, economic boom of the 1990s and the subsequent global financial crisis went on to shape Kuwait's capital markets. During the years, Kuwait has always shown eagerness in adopting technology to supplement its capital markets. Notably, Kuwait also holds the distinction of being the first country in the Gulf region to introduce electronic trading in its capital market.

A huge step in the development of Kuwait's capital market was taken in April 2016 when the management of Kuwait stock exchange was handed over to Boursa Kuwait Securities Company, which was established in 2014. This was the inflection point for several capital market reforms that went on to reshape the country's capital markets. The reforms resulted in the country's inclusion in global index. These reforms bode well in the grand scheme of things where Kuwait plans to end its reliance on oil revenues. Capital markets are often used as a venue to raise capital, both debt and equity, for riskier activities that would traditionally not be served by the banking sector, and by doing so contribute significantly to risky entrepreneurial ventures or innovation in an economy. As SMEs characterize the private sector entrepreneurial base and are the backbone of long-term economic growth, capital market reforms bode well for the economy. As the establishment of a strong capital market is the foundation to ensure economic growth and increase financial resources in the economy, Kuwait's timely focus on pursuing initiatives to uplift its capital markets to international standards is a step in the right direction. These reforms are also aimed to help the markets overcome longstanding issues such as low foreign investments and low institutional participation that have been grappling the market for several years.

### Kuwait Equity Market – Overview

Index Name - Kuwait All Share Index	
2018 Change (%)	7.8%
P/E TTM	14.7
Dividend Yield	3.5%
Listed Companies	175
No of Large Cap Companies	15
No of Mid Cap Companies	32
No of Small Cap Companies	128
Market Capitalization (KD million)	29,178
Large Cap - Mcap (KD million)	20,574
Mid Cap - Mcap (KD million)	5,914
Small Cap - Mcap (KD million)	2,690
Turnover Ratio	14%

Source: Reuters; Data as of 2018-year end;



## Chapter 2

# Global Capital Market Indices



A gradual shift from active investing to passive investing has been evident in the past decade. In Asia, the share of assets in passive equity funds has risen from a meager 16% in 2007 to nearly 48% in 2018<sup>1</sup>. The case has been similar in other markets across the world. The market for index or passive funds have grown to an extent that they have found a prominent role in shaping investment strategies worldwide. As the affinity of investors grow towards passive funds, it becomes imperative for markets to associate themselves to globally tracked indices that have assets worth trillions of U.S. dollars tracking them.

Kuwait and other GCC markets have shown cognizance to these developments and started to lay more emphasis on developing their markets to secure an inclusion in global indices. Kuwait has been a part of the frontier markets along with Bahrain and Oman until FTSE decided to upgrade Kuwait's status to emerging markets. Kuwait has also been added to the watch list by MSCI for an upgrade as part of its 2019 Annual classification review. If Kuwait secures an emerging market status in all renowned indices, it would lead to passive and active inflows into the country. In addition, JP Morgan also included Kuwait, along with other GCC countries as part of the JP Morgan EMBI in 2018, a boost for the regional fixed income markets.

### Overview of GCC countries in global indices

Country	MSCI	FTSE	S&P	JPM EMBIGD**
<b>UAE</b>	Added to the MSCI EM Index in 2014	Weightage in Index - 1.0% No. of companies in index - 20	Weightage in Index - 0.8% No. of companies in index - 24	Included in 2018 review with a weightage of 2.6%
<b>Saudi Arabia</b>	Will be included into MSCI EM from May 2019 with an expected weightage of 2.6%*	Will be included into FTSE EM from March 2019 with an expected weightage of 2.7%	S&P has a standalone index that captures 80% of KSA's local Mcap.	Included in 2018 review with a weightage of 3.1%
<b>Kuwait</b>	Has 23% weightage in MSCI FM Index. Part of market reclassification watch list for 2019	Weightage in Index - 0.6% No. of companies in index - 7	Will be included into Emerging Market indices from Sep 2019. Currently has a weightage of 16.9% in Frontier BMI index with 36 companies.	Included in 2018 review with a weightage of 0.8%

Note \* - Saudi Arabia is currently a standalone index in the MSCI, \*\* - EMBIGD – Emerging Bond Index Global Diversified

<sup>1</sup> Morningstar

Country	MSCI	FTSE	S&P	JPM EMBIGD
<b>Qatar</b>	Added to the MSCI EM Index in 2014	Weightage in Index - 1.3% No. of companies in index - 18	Weightage in Index - 1.2% No. of companies in index - 22	Included in 2018 review with a weightage of 2.6%
<b>Bahrain</b>	Part of the MSCI Frontier Market Index	Classified as Frontier Market but is not part of the FTSE Frontier Index Series	Weightage in Index - 3.4% No. of companies in index - 14	Included in 2018 review with a weightage of 2.1%
<b>Oman</b>	Part of the MSCI Frontier Market Index	Weightage in Index - 3.7% No. of companies in index - 17	Weightage in Index - 2.5% No. of companies in index - 16	Already part of the index with a weightage of 2.7%

Source: MSCI, FTSE, S&P and JPM;

Emerging Market
  Frontier Market
  Standalone Index

### FTSE Emerging Index (FTSE EM)

FTSE Russell, based out of London, is a leading global provider of benchmarks, analytics, and data solutions with multi-asset capabilities. FTSE specializes in providing stock market indices. The group operates more than 250,000 indices calculated across 80 countries. Their indices are tracked worldwide by several investors and have approximately more than USD 16 trillion (KD 4.85 trillion) worth of assets benchmarked under them<sup>2</sup>. FTSE Russell is a unit of London Stock Exchange Group's (LSEG) information Services Division. FTSE Russell is a wholly owned subsidiary of LSEG.

FTSE employs a methodology known as the Quality of markets matrix that help them objectively classify markets based on a wide range of parameters. Markets are classified into four segments namely Developed, Advanced emerging, secondary emerging and Frontier based on how they meet a minimum set of criteria assigned to each of these segments. The parameters for classification are grouped under four categories:

- Market and Regulatory Environment
- Custody and Settlement
- Dealing Landscape
- Derivatives

A watch list of markets that are eligible for promotion or demotion of status is drawn down after evaluating whether they meet or close to meeting the necessary criteria. This is followed by constant interaction between

<sup>2</sup> FTSE Russell website

FTSE and the stock exchange, where suggestions are made to make the markets eligible for promotion. Subsequently, a decision on reclassification of markets and the amendment of the watch list is taken during an annual meeting that takes place in the month of September.

The Quality of Markets Matrix shows the criteria used by FTSE for evaluating markets. As of March 2017, Kuwait satisfied only eight out of nine criteria for secondary emerging market, with clearing and settlement being the only hurdle. After the first phase of market development reforms, Kuwait satisfied all criteria required for a reclassification into secondary EM. In fact, Kuwait has passed eleven out of fifteen criteria required for an Advanced EM.

### Quality of Markets Matrix - FTSE

Criteria	Developed	Advanced Emerging	Secondary Emerging	Frontier	Kuwait's score (Sep '17)
<b>Market and Regulatory Environment</b>					
Formal stock market regulatory authorities actively monitor market (e.g., SEC, FSA, SFC)	X	X	X	X	Pass
Fair and non-prejudicial treatment of minority shareholders	X	X			Pass
No or selective incidence of foreign ownership restrictions	X	X			Pass
No objection to or significant restrictions or penalties applied to the investment of capital or the repatriation of capital and income	X	X	X	X	Pass
Free and well-developed equity market	X	X			Restricted
Free and well-developed foreign exchange market	X	X			Restricted
No or simple registration process for foreign investors	X	X			Restricted

<b>Custody and Settlement</b>					
Settlement - Rare incidence of failed trades	X	X	X	X	Pass
Custody-Sufficient competition to ensure high quality custodian services	X	X	X		Pass
Clearing & settlement - T+2 / T+3	X	X	X	X	T+3
Settlement - Free delivery available	X				Not Met
Custody - Omnibus account facilities available to international investors	X	X			Not Met
<b>Dealing Landscape</b>					
Brokerage - Sufficient competition to ensure high quality broker services	X	X	X		Pass
Liquidity - Sufficient broad market liquidity to support sizeable global investment	X	X	X		Pass
Transaction costs - implicit and explicit costs to be reasonable and competitive	X	X	X		Pass
Stock Lending is permitted	X				Restricted
Short sales permitted	X				Restricted
Off-exchange transactions permitted	X				Not Met
Efficient trading mechanism	X				Pass
Transparency - market depth information/visibility and timely trade reporting process	X	X	X	X	Pass
<b>Derivatives</b>					
Developed Derivatives Market	X				Restricted

Source: FTSE

In September 2017, FTSE announced that it has reclassified Kuwait as a secondary emerging market and will incorporate the country into the FTSE EM index in two tranches (50% in Sep 2018 and 50% in Dec 2018). After adjusting the settlement and clearing cycle in May 2017 as part of CMA's reforms, Kuwait became eligible for an upgrade from FTSE to a secondary emerging market. As announced, the index provider has already incorporated 12 Kuwaiti stocks into its emerging market index with its two-phase implementation completed on December 2018. This will result in a weighting of just over 0.5 percent in its FTSE Emerging All Cap index. Kuwait's inclusion has brought in passive inflows of approximately KD 240-280 million in addition to active inflows. Kuwait currently falls short in four areas in terms of its eligibility for advanced emerging markets. Out of the four criteria, the one that is 'not met' is related to custody where omnibus account facilities need to be made available to foreign investors. The other three criteria related to market accessibility needs minor changes.

### **MSCI Emerging Market Index (MSCI EM)**

The Morgan Stanley Capital International (MSCI) is an independent provider of research-driven insights and tools for institutional investors. They are also well known for providing and maintaining indices across asset classes and geographies. Equity assets of more than USD 14.8 trillion (KD 4.49 trillion) are benchmarked to the MSCI equity indices globally. MSCI also provides a series of equity indices for emerging markets that are popular among investors to measure the performance of global emerging markets. It is a float-adjusted market capitalization index, which consists of 24 emerging economies and covers nearly 10% of the world's total market capitalization. MSCI has over USD 1.8 trillion (KD 0.55 trillion) in assets benchmarked to its emerging market index suite.

The MSCI has its own market classification framework that is used to classify economies into different markets varying between developed, emerging and frontier. MSCI's classification methodology primarily looks at criteria pertaining to economic development, market accessibility, size and liquidity. Every year, in the month of June, MSCI consults with the investor community and reviews the position of all the markets that are part of its indices. Based on meeting or not meeting the pre requisite criteria, countries are either added into or removed from the index. Before reclassification of a market, MSCI places it under a watch list and reviews the market for a period of time.

## MSCI Classification framework

	Frontier	Emerging	Developed
<b>Economic Development</b>			
Sustainability of economic development	No requirement	No requirement	Country GNI per capita 25% above the World Bank high income threshold for 3 consecutive years
<b>Size and Liquidity Requirements</b>			
Number of companies meeting the following Standard Index criteria	2	3	5
Company size (full market cap)**	USD 797 mn	USD 1,594 mn	USD 3,187 mn
Security size (float market cap)**	USD 71 mn	USD 797 mn	USD 1,594 mn
Security liquidity	2.5% ATVR*	15% ATVR*	20% ATVR*
<b>Market Accessibility Criteria</b>			
Openness to foreign ownership	At least some	Significant	Very high
Ease of capital inflows / outflows	At least partial	Significant	Very high
Efficiency of operational framework	Modest	Good and tested	Very high
Competitive landscape	High	High	Unrestricted
Stability of the institutional framework	Modest	Modest	Very high

Source: MSCI; ATVR – Annualized Traded Value Ratio: AVTR methodology is used by MSCI to calculate liquidity;

The GCC region currently has two markets, Qatar and the UAE as part of the MSCI emerging market index. Their entry into the emerging market space was announced by MSCI in 2013, while their inclusion in the index was completed in 2014. Recently, Saudi Arabia became the third economy to be classified as an emerging economy, securing a place in the MSCI EM index with the process of integration expected to be completed in mid-2019.

MSCI also proposed in 2018 to reclassify Kuwait as an emerging market and has currently placed it under review for the 2019 annual reclassification. The decision is expected to be announced in June 2019, while the integration is expected to be a one-step process in May 2020. The MSCI Kuwait Index was launched on January 23, 2006 and has been part of the MSCI Frontier Markets Index since its inception. Kuwait currently has a weightage of 16.8% in the MSCI FTSE FM index. It could potentially enter the MSCI EM index with a weightage of 0.3% in 2020, if successfully upgraded in 2019.

## S&P Emerging Broad Market Index (S&P Emerging BMI)

The S&P Dow Jones is one of the world's renowned index providers headquartered in New York, United States and is home to some of the most iconic indices such as the S&P 500 and the Dow Jones Industrial Average. In July 2012, S&P Indices and Dow Jones Indexes joined to become the world's largest provider of financial market indices.

The S&P Dow Jones uses a two-step process to classify markets. First step is based on quantitative criteria that produces a list of countries that come into consideration for being classified into one of the categories. Then the countries that meet minimum criteria are included in the list of countries for an Annual country classification consultation. Second step involves a consultation process, following which a decision is made to place the country under a category.

### S&P Dow Jones Indices' Country Classification Criteria

	Frontier	Emerging	Developed
<b>Initial Eligibility Criteria</b>			
Full domestic market capitalization greater than USD 2.5 bn	Minimum of two criteria satisfied	✓	✓
Domestic turnover value greater than USD 1 bn		✓	✓
Exchange development ratio greater than 5%		✓	✓
<b>Additional Criteria</b>			
Full domestic market capitalization greater than USD 15 bn	Minimum of three criteria satisfied		✓
Settlement period of T+3 or better			✓
Sovereign Debt rating of BB+ or above			✓
Non-occurrence of hyperinflation			✓
No significant foreign ownership restrictions			✓
Freely-traded foreign currency			✓
<b>Additional Criteria</b>			
GDP (PPP) per capita of greater than USD 15,000			✓

Source: S&P Dow Jones;

The S&P Emerging Broad Market Index is one of the major EM equity indices maintained by the S&P Dow Jones. As of now, the UAE and Qatar are part of the emerging market indices while Saudi Arabia has a standalone index maintained by the index provider. Kuwait is now part of the S&P Frontier BMI index with a weightage of 16.9%. According to S&P's Country Classification Consultation that took place in June 2018, Kuwait was placed in the shortlist that contains candidates for a potential upgrade. As the reforms initiated by Boursa Kuwait have been in place only for a short span of time, the index provider chose to monitor the developments further. In December 2018, S&P Dow Jones decided to upgrade Kuwait's status to Emerging markets ahead of FTSE's second trench of integrating Kuwait into its EM index. The index provider cited the progress Kuwait had made in trade clearing and settlement, including changing to a T+3 settlement cycle, meaning trades are settled within three days of execution, and establishing a delivery versus payment system. These changes prompted S&P Dow Jones to upgrade Kuwait effective before the market open on Sept. 23, 2019. As things stand, Kuwait has secured an upgrade from two of the three major equity index providers, with the MSCI decision pending until June 2019.

### **J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI)**

J.P. Morgan is one of the leading developers of fixed income indices that are being tracked by asset managers worldwide. One of their primary indices developed for the emerging market sovereign instruments in the J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI). The emerging markets bond index is a benchmark index for measuring the total return performance of international government bonds issued by emerging market countries that are considered sovereign (issued in something other than local currency) and that meet specific liquidity and structural requirements.

J.P. Morgan's emerging market fixed income indices are widely tracked by several institutional investors across the globe. Therefore, any alterations in the benchmark constituents and weightages could result in sizeable change in fund flows within, into and out of emerging markets. The constituents of the index are selected in two steps. Initially, the universe of eligible countries is defined, followed by the selection of fixed income instruments.

Defining the universe of eligible countries for EMBI index:

- A country must be classified as having a low or middle per capita income by the World Bank for at least one of the past three years, based on data lagged one year.
- Regardless of the World Bank defined income level, countries that have restructured either their external or local debt during the past 10 years or currently have restructured external or local debt outstanding will also be considered for inclusion in the index.



Once the EM universe is defined, fixed income instruments are selected based on the following criteria:

- Issuer type classification
- Currency denomination
- Current face amount outstanding
- Remaining time until maturity
- Settlement method
- Quantifiable source of cash flow return
- Quoted price availability

Recently, J.P. Morgan announced that they would be including GCC countries into their index, increasing the tally of countries in the index to 72 and increase the index-eligible universe of emerging market dollar denominated sovereign bonds by 14%. The combined weight of GCC countries is expected to exceed 12%, providing diversification in the index, reducing its volatility and credit risk.<sup>3</sup>

Kuwait, Saudi Arabia, UAE, Bahrain and Qatar will join Oman, which was already part of the index. The five GCC countries will have a weightage of 0.8%, 3.1%, 2.6%, 2.1% and 2.6% respectively, taking their combined tally to 11.2%. They are expected to be integrated into the index by the end of January 2019 and anticipated to bring huge passive inflows of between USD 30 billion (KD 9.1 billion) and USD 60 billion (KD 18.2 billion).

---

<sup>3</sup> *Ashmore Group*

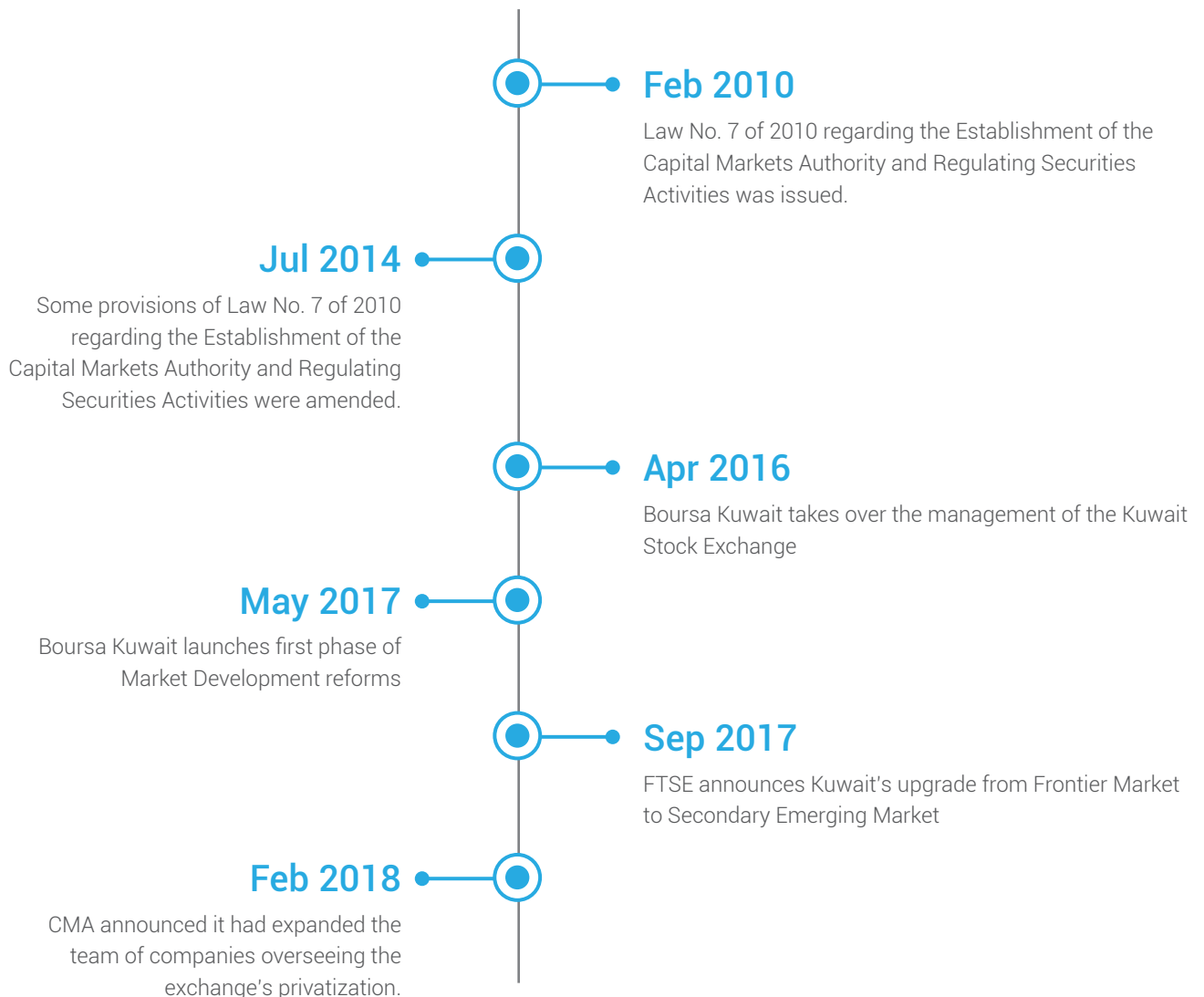
# Kuwait Index inclusion – How do things stack up?

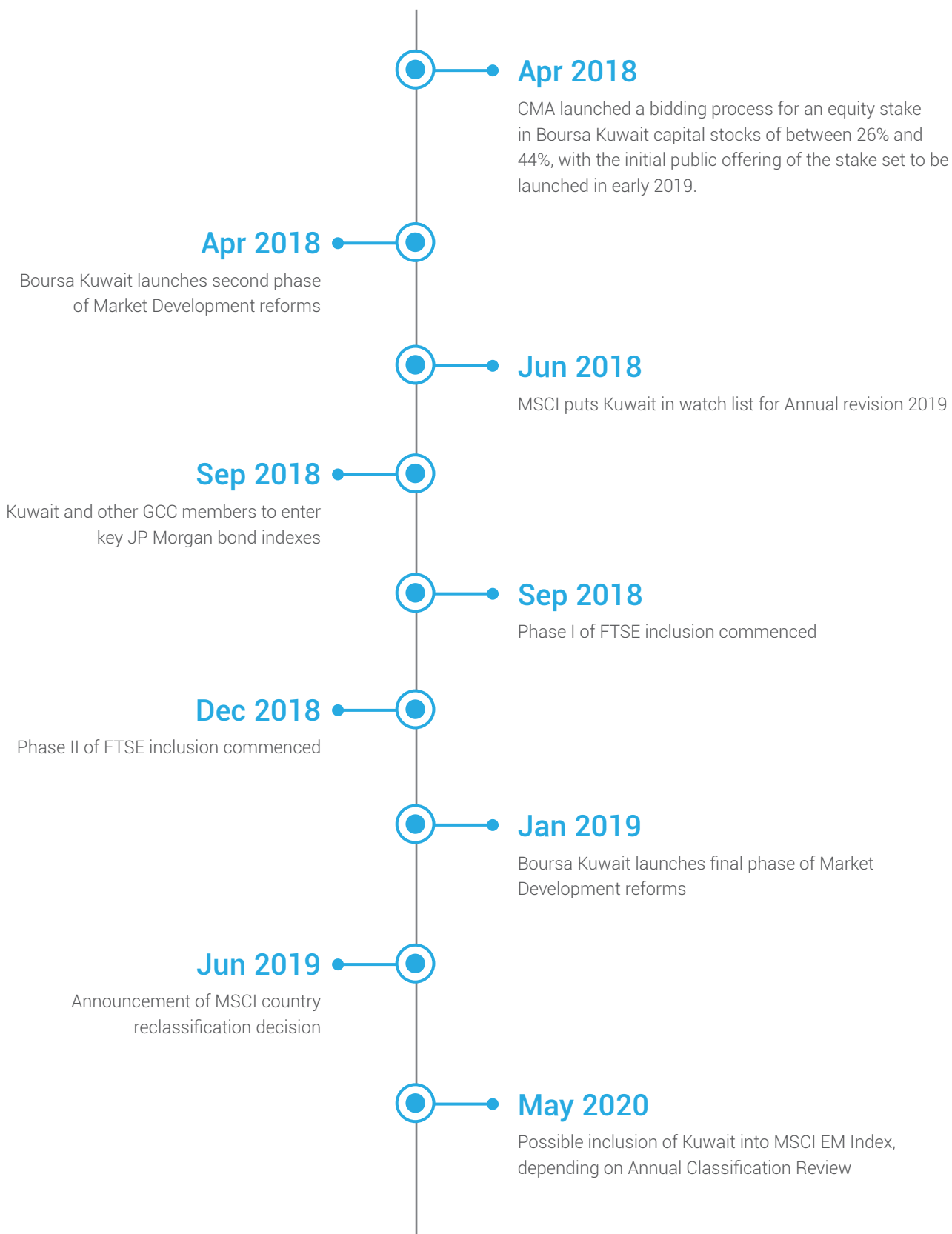


## 3.1. Kuwait's road to index inclusion – A status check

Ever since the management of Kuwait stock exchange was transferred to Boursa Kuwait, several reforms have been initiated to uplift Kuwait's stock exchange status to match global standards. There was a need to address longstanding challenges such as low liquidity, lack of sizeable institutional participation and the dearth of foreign fund inflows. Boursa Kuwait launched a Market Development Program that was executed in three phases to address these key challenges. The reforms that were planned as part of the program were tailored with an eye to address underlying issues such as improving transparency, removing barriers for listing and enhancing the market infrastructure.

### Timeline of Key events for Kuwait's capital markets





Source: Boursa Kuwait, MSCI, FTSE, Capital Markets Authority of Kuwait

The **first phase** of Market Development (also called as the Post-Trade Model project) included changes that were primarily focused on the post-trade model, which comprises processes that followed the execution of exchange transactions. This would ensure that the areas of clearing and settlement, custody and reporting could be improved in line with international practices. The first phase was key in reducing the number of default rate in transactions and helped improve investor confidence. Notably, FTSE Russell upgraded Kuwait's status to emerging markets after the initiation of the first phase.

The **second phase** of Market Development included key changes such as reclassifying the markets based on liquidity and capital of listed companies. The phase also included launching of new indices, regulating trading fees, activating mechanism of circuit breakers, reclassifying companies into sectors based on international benchmarks and launching new listing procedures. As of now, the second phase of market development reforms has been completed successfully.

Time-frame for the **third phase** of market development has been announced by Capital market authority and the whole phase is expected to be completed by the end of 2019 in two stages. First stage will include products such as short sale, off-market trading and improving the fund-trading platform. Testing of the first stage commenced on January 2, 2019 and ends on February 3, 2019. Based on the successful completion of testing, the aforementioned products are expected to be launched tentatively by March 2019. Other complex changes that involve extensive preparation time are expected to be tested in the second stage, starting on May 2019 and running until September 26. This stage includes changes in cash settlement through DvP-2 (Delivery versus payment) system, applying Central Counterparty (CCP), qualifying brokers, trading on margin by qualified brokers, repurchase agreement (repo), and dividing client's accounts into subaccounts and numbering them.

### Scope of Kuwait Market Development Reforms

S. No.	Changes	Phase I	Phase II	Phase III
1	Unify and move settlement cycle to T+3	✓		
2	Apply Brokerage Collateral system (Independent from IPTM 1 timeline)	✓		
3	New Corporate Actions mechanism (International-Style Corporate Actions)	✓		
4	Trade Amendment	✓		
5	Apply Collaterals provided by Custodians and KCC	✓		
6	Introduce Custodian Rejection (Cut-off time: T+2 , 10:00 am)	✓		

S. No.	Changes	Phase I	Phase II	Phase III
7	Introduce all necessary arrangements to support the operation of Market Maker (Short-selling, stock lending and borrowing)	✓		
8	Apply the following market initiatives: Change in tick-size Change in trade limits	✓		
9	Conduct brokerage through the "Qualified Broker" model		✓	
10	Apply Delivery versus Payment (DvP)		✓	
11	Settle cash side of securities transactions through settlement banks		✓	
12	Segregation of sub-accounts within omnibus accounts, using numbering mechanism to identify end beneficiaries.		✓	
13	Market Segmentation		✓	
14	Apply Circuit Breakers and Dynamic Limits		✓	
15	Settle cash side of securities transactions in Central Bank money			✓
16	Introduce CCP			✓
17	Introduce Clearing Members (GCMs, DCMs, NCMs)			✓
18	Introduce Settlement Guarantee Fund based on international standards			✓
19	Introduce new products: <ul style="list-style-type: none"> <li>• ETFs</li> <li>• Derivatives</li> <li>• Exchange-traded bonds and sukuk</li> <li>Margin trading</li> <li>• Short selling</li> </ul>			✓
20	Complying with all PFMI			✓

Source: Boursa Kuwait;

Note: CCP - Central Counterparty, PFMI - Principles for Financial-Markets Infrastructures, GCM - General Clearing Member, DCM - Direct Clearing Member, NCM - Non-Clearing Member, KCC – Kuwait Clearing Company - the central clearing, settlement and depository entity for the Kuwaiti securities market.

## Market Segmentation

Market segmentation is one of the key reforms effected as part of the second phase of CMA's market development initiatives. In April 2018, Boursa Kuwait issued a rulebook that contains a regulatory and organizational framework that covers the entire operation of the Stock Exchange. As part of the rulebook, new segmentation rules reclassified the markets into three categories: Premier market, Main Market and the Auction market based on capital and liquidity.

Similarly, Boursa Kuwait also introduced new indices based on this segmentation, replacing the Kuwait Price Index & Kuwait 15 Index that were previously in existence. Market segmentation will enable the investors to distinguish between different issuers listed in the exchange on qualitative and quantitative aspects. Initiatives including market segmentation that were a part of the second phase of market development are in tandem with the requirements of MSCI, improving the chances for Kuwait's upgrade to emerging markets.

- The Premier Market index includes 19 companies that are relatively large and have high liquidity. The index currently accounts for over 67.3% (KWD 19.7 Billion) of the market capitalization of listed companies in Kuwait. It will be the primary indicator of Kuwait equity market replacing Kuwait 15 index. The listing to Premier market also requires the company to mandatorily disclose financials in both Arabic and English.
- The Main Market Index on the other hand currently constitutes of 144 companies that make up 32.5% (KWD 9.5 Billion) of the total market capitalization. The only requirement for the Main markets is to achieve and maintain the minimum liquidity threshold as set by the Boursa Kuwait on the annual review.
- The Auction Market contains the least liquid companies of the market that do not qualify for either the Premier or the Main market because of their low liquidity levels irrespective of their market capitalization. Currently there are 12 companies classified under Auction market. The three market segments are mutually exclusive and collectively exhaustive.

### Market Segmentation Filters, 2019

Changes	2017 (Year 1)	2018 (Year 2)
Kuwait Total Value traded (Annually)	KD 5.72 Billion	KD 4.13 Billion
Trading Days	249	245
2-Year Annualized Turnover Ratio	15.51%	17.30%
Minimum Market Cap for Premier Market	KD 144 Million	KD 154 Million
Minimum Liquidity (ADTV) for Premier Market	KD 90,000	KD 109,000
Minimum Liquidity (ADTV) for Main Market	KD 22,500	KD 27,250

Source: Boursa Kuwait;

ADTV: Average Daily Traded Value; Turnover Ratio = Value of Share traded/ Avg. Market Capitalization

## **OTC Market Platform**

Boursa Kuwait added the introduction of an Over-the-Counter (OTC) market as a part of the long list of reforms planned to transform Kuwait's capital markets. The OTC market will act as a trading platform for unlisted companies that do not meet the requirements for listing. A first-of-its-kind initiative in the GCC will not only help the local investment community, but also position Kuwait as one of the most progressive markets in the region. The new platform will provide an opportunity for buyers and sellers to carry out trading in a transparent and well-regulated environment.

The OTC services will provide potential trading opportunities for an estimated 1,800 companies outside the exchange. The migration to an electronic platform would provide transparency in price discovery and could contribute towards improving the overall liquidity of the market. Unlisted companies could enter the OTC platform upon simply submitting the company's shareholder records to a clearing company and the completion of the trading prohibition on the founders. This will help simplify the procedure and create a liquid market for private companies, start-up businesses and companies that do not fulfill the criteria to be listed on the major exchanges.

## **Industry Classification benchmark**

Boursa Kuwait pushed ahead with the adoption of FTSE Russell industry classification benchmark (ICB) as part of the initiatives taken in the second phase of its market development plan to strengthen Kuwait's markets to regional and international levels. This follows the transformational changes which included a three-tiered market segmentation, the introduction of market-capitalized indices and the revision of listing requirements implemented earlier as part of the second phase. The new industry classification system has kicked in during June 2018 and will help align the stocks listed on its markets to international standards, thereby enhancing transparency and visibility.

The Industry Classification Benchmark (ICB) is a globally recognized standard which is managed by FTSE Russell for categorizing companies across four levels of classification which include 10 industries, 19 super-sectors, 41 sectors and 114 sub-sectors. As a consequence of this reclassification, banking, insurance, real estate and financial services companies, which were previously classified separately, will come under a single industry i.e. Financials. Furthermore, all the companies will be allocated to their appropriate sub-sectors that closely represent their nature of business based on their primary source of revenue and other publicly available information. The FTSE Russell ICB is adopted by several prominent indices around the world.

## **Lifting Foreign ownership limits**

Kuwait made a decision in December 2018 to allow foreign investors to own and trade shares in the country's banks ahead of MSCI's reclassification in 2019. The move will be a boon for Kuwait's stock market, which has seen low foreign inflows over the years. Kuwait's banking industry was earlier subject to a 49% foreign ownership limit, which affected more than 26% of the Kuwaiti equity market. As Kuwait's equity market large cap space is dominated by banking stocks, the decision to lift the cap on foreign ownership limits is expected to increase the attractiveness of Kuwait's market and increase inflows from foreign investors. The decision will also help Kuwait's chances to secure an emerging market upgrade from MSCI, which earlier highlighted the ownership limit to be a bottleneck.

## **3.2. Benefits of index inclusion**

Kuwait's inclusion into emerging market indices provides several benefits to both the capital markets and the economy as a whole. The prerequisites required for inclusion into the index would drive changes that would align Kuwait's market more in line with international standards. As visibility among investors grows, Kuwait's CMA is expected to follow up with several reforms that include new products and regulations that would encourage more companies to list in the markets.

### **Increased capital flow**

The influx of capital into Kuwait's market would be the major benefit arising from index inclusion. As Kuwait becomes part of global emerging market indices, funds that track the index would have to buy into Kuwaiti stocks, thereby increasing inflow of foreign funds. The positivity in the markets will allow Kuwaiti companies to raise capital at favorable rates, thereby helping the development of the private sector in the country. As the development of private sector is high on the agenda of Kuwait plan for the future, the increase in capital flow arising out of the index inclusion would be a boon for non-oil growth.

### **Enhanced liquidity**

Index inclusion will help in enhancing liquidity in Kuwait's markets. The inflow of foreign funds, which has been a pain point for the market, is expected to improve with the upgrade of Kuwait's status into emerging market. The rise in investor confidence associated with an upgrade would result in active foreign investor participation and also bring passive inflows. The improvement in liquidity and increase in investor participation in both trading and investing would be a positive sign for the market, as it would encourage the introduction of new products and services from Boursa Kuwait.

### **Exposure to ETFs**

The entry to emerging markets would open up the world of ETFs for Kuwait. As the assets tracked by Emerging market ETFs are larger than Frontier market ETFs, it would increase the amount of funds that buy into Kuwait's stocks. The upgrade to emerging market would also help in the uptick of the number and value of country specific ETFs for Kuwait.



## **Better integration with global markets**

As the requisites of major indices are standardized, it ensures that Kuwait's markets are in line with other global markets. The improved visibility among investors would push Kuwait to continue reforms pertaining to the introduction of new products, increasing mandatory disclosures and improving the regulatory framework. These reforms would encourage more players to list themselves in the exchange and spur corporate debt issuances. As more and more global institutional investors begin to enter Kuwait's capital markets, price discovery and price stability of securities will be greatly improved, owing to the better risk-reward understanding brought in by global institutional investors.

## **Better risk profile**

The entry into emerging markets warrants improvements in corporate governance, disclosures and regulations. This improves the transparency and visibility of listed companies and their activity, which in turn reduces the risks and uncertainties associated with the capital markets, giving more confidence to investors. In addition, the number of global investment research companies tracking Kuwait will see an uptick, increasing the visibility of the country's markets among global investors. Traditionally, Frontier markets have witnessed far more volatility when compared to emerging markets. Therefore, an upgrade to emerging markets will improve the risk profile of Kuwait and reduce uncertainties in the market.

## **3.3. Limitations of index inclusion**

Index inclusion, despite being a prominent milestone for the capital markets, cannot be considered as the cure all for Kuwait capital markets, as it does not guarantee the improvement of market conditions. Taking cue from its neighbors UAE and Qatar, the benefits of the inclusion could be short-lived. The upsurge in market conditions needs to be supplemented by continual reforms that are aimed to improve the capital markets. Failure to do so will bring the markets back to square one.

## **Geopolitical and macroeconomic climate**

Improvement in macroeconomic climate is necessary for the development of capital markets. Reforms pertaining to improvement in market framework alone are not sufficient as investors look beyond that while considering investing in markets. Business environment must encourage companies to stay competitive and improve profitability as ultimately the growth in earnings would drive the market forward. The government must continue its initiatives to stimulate the growth of non-oil industries and the private sector. Consistency in policy from the Government and the Central Bank is also of paramount importance to retain FIIs in the capital market, as it ensures stability and transparency. Geopolitics is a major risk factor considered by several foreign investors before looking at Middle Eastern markets. Therefore, a broad improvement in conditions is also necessary for the development of Kuwait's capital markets.

## Ownership restrictions

The MSCI during one of its earlier notes specified the ownership restrictions being a bottleneck for investors to enter Kuwait's market. Kuwait's market, which is dominated by large banking stocks, had a 49% cap on foreign ownership for domestic banks. Despite recently lifting the restriction on ownership, the free float adjusted market cap for Kuwaiti stocks is on the lower side. The 175 stocks that are listed in Kuwait cumulatively have 59% of their total market capitalization as free float, with certain companies (market capitalization of over USD 1 billion or KD 0.3 billion) having the ratio as low as 7%. The restriction in ownership reduces both the investment universe and the amount of foreign funds that enter the market. High share of promoter holdings in certain cases avoids sharing of public resources given to say cement and mining companies with public shareholders, puts companies prospects at risk due to lack of professional managers in family managed companies, increases cost of management as stock options as a means of compensation is less in closely held companies.

### Boursa Kuwait listed companies – Market Capitalization

Total Companies	Total Mcap (KD Bn)	Free Float adjusted Mcap (KD Bn)	% Free float
175	29.18	17.22	59%

Source: Reuters; As of Jan 2019

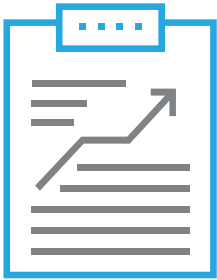
### Further capital market reforms required

The role of capital markets does not end with index inclusion. They must ensure that corporate governance standards and disclosures are improved. Stricter regulations need to be enforced to improve transparency of market participants. Steps must be taken to encourage and incentivize more companies to list themselves rather than remaining as privately held companies and family businesses. Capital market authorities must also ensure that the listed companies could raise capital easily. From the angle of investors, new products must be introduced so that liquidity remains strong, thereby increasing investor confidence. Capital market authority needs to make equity as an attractive asset class for domestic investors.

## Chapter 4

# Impact on Kuwait's capital markets – A Quantitative take

---



Kuwait's inclusion into some of the popular indices will be a major boost to the country's capital markets. The major implication for Kuwait's economy with regard to the index inclusions would be the inflow of funds from foreign investors. Kuwait's capital markets have a lot to contribute to country's overall vision for the future, which aims to reduce the country's dependence on oil. As the capital markets move towards matching international standards, the outlook of foreign investors towards the country could become more positive. This positivity would translate into greater fund flows into the market and the economy, which bodes well for its development in the end. The move will also encourage domestic companies to come forward and list their companies in the stock exchange. Considering the difference in assets tracked between frontier market indices and emerging market indices, an upgrade to emerging market would result in sizeable passive inflows into its market. In addition, the upgradation of Kuwait is also symbolically a sign of approval from the index provider's side, which would improve the confidence of foreign investors towards the market. This would ensure the inflow of active funds on a regular basis moving forward, based on the performance of the market and the economy.

The quantum of funds that could flow into Kuwait's market from the index upgrades would be huge. The MSCI said that it is considering upgrading Kuwait from Frontier Market to its Emerging Market index and will review its decision to do so in its Global Market Accessibility Review June 2019. Since we do not have a confirmation from MSCI yet, we can estimate the weightage that Kuwait might be assigned by comparing the market capitalization of its GCC peers, like UAE and Qatar, and the weightage they have been assigned by MSCI. Qatar and UAE have a weightage of 1.34% and 1.04% respectively in the FTSE EM index and a weightage of 0.47% and 0.58% in the MSCI EM index. Taking into consideration that FTSE EM index recently included Kuwait with a weightage of 0.5%, we estimate that Kuwait can end up with a weightage of approximately 0.30% in the MSCI EM index. This can lead to an estimated fund flow of KD 0.7-1.7 billion from passive investors into the country.

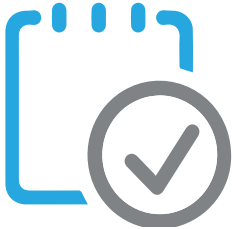
## Expected Fund Flow into Kuwait after MSCI inclusion

A. Funds benchmarked to MSCI EM Index	USD 1.9 Trillion / KD 575.9 Billion		
	Best Case	Normal case	Worst Case
B. Expected Weightage of Kuwait in the index	0.40%	0.30%	0.20%
C. Expected Fund Flow in (KD billion), (A*B)	2.3	1.7	1.2
Passive inflows at 60% (C* 60%), KD bn	1.4	1.0	0.7
Passive inflows at 40% (C*40%), KD bn	0.9	0.7	0.5

Source: MSCI, Marmore Analysis

# Conclusion

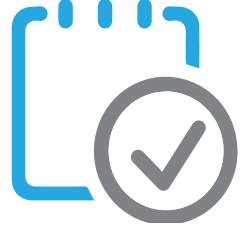
---



Kuwait's capital markets have come a long way in the past few years, starting from the transfer of management of the country's stock exchange to Boursa Kuwait Securities Company. It spurred a series of reforms that have set Kuwait's capital market on a path of continuous development. The improvements made by Kuwait has caught the attention of investors worldwide and prompted major indices to reconsider the country's classification. The subsequent inclusions of Kuwait by FTSE, S&P and JPM in their emerging market basket in addition to MSCI's potential upgrade due in 2019 are all feathers in the cap for Kuwait's regulatory authorities that have strived to achieve this feat. The direct and indirect benefits attained through the inclusion would provide the impetus for Kuwait's capital market to kick-on and grow further. With the development of capital markets being a key part of Kuwait's vision for the future, the index inclusions are a step in the right direction. However, it does not denote the end of the line for improvements. Taking cue from the case of Qatar and UAE whose fortunes were mixed after the emerging market upgrade, it is safe to say that the index inclusion does not guarantee everything. It provides the platform for Kuwait's market to build upon and introduce further reforms that would significantly improve the markets. There are still areas of improvement that need to be addressed. The role of capital markets must also extend to making capital raising for companies easier, encouraging more companies to list, moving household savings into investments, improving corporate governance, increasing transparency and ensuring stability of the markets. While an upsurge in liquidity and improved foreign participation is expected out of the upgrade, holding onto those levels is another story altogether. Therefore, index inclusion despite being a major feat must be considered as a part of the journey for further reforms rather than the ultimate destination. Having stated that, the feat of achieving an index inclusion is undoubtedly a positive sign for the capital markets and the economy, and a step in the right direction for Kuwait in the years to come.

## خاتمة

حققت أسواق المال الكويتية الكثير مما تفتخر به في السنوات القليلة الماضية، بدءاً من نقل إدارة سوق الأوراق المالية في الدولة إلى شركة بورصة الكويت للأوراق المالية؛ وهو ما كان بداية سلسلة من الإصلاحات التي وضعت سوق المال الكويتي على مسار التطوير المستمر. وجذبت التحسينات التي أجرتها الكويت اهتمام المستثمرين حول العالم ودفعت مؤشرات رئيسية إلى إعادة النظر في تصنيف البلاد. وما تبع ذلك من إدراج للسوق الكويتي في مؤشرات فوتسي راسل، وستاندرد أند بورز، وجي بي مورغان للأسواق الناشئة، علاوة على الترقية المحتملة في مؤشر مورغان ستانلي العالمي خلال عام 2019، يمثل نجاحات كبيرة للجهات التنظيمية في الكويت التي بذلت الكثير من الجهود لتحقيق هذا الإنجاز. ومن شأن الفوائد المباشرة وغير المباشرة لهذا الإدراج أن تحفز أسواق المال الكويتية لمتابعة العمل وتحقيق المزيد من النمو. وحيث أن تطوير أسواق المال جزء رئيسي من رؤية كويت المستقبل، يمثل الإدراج في المؤشرات العالمية خطوة في الاتجاه الصحيح. وبرغم إن إدراج المؤشر منجز كبير، إلا إنه لا يمكن أن يكون العلاج السحري النهائي للارتقاء بأسواق المال الكويتية، لأنه لا يضمن تحسن ظروف السوق. وبنظرة على السوقين القطرية والإماراتية، وما شهدناه من تحديات ومشكلات أمام السوقين بعد ترقية المؤشر، نجد أن فوائد الإدراج قد تكون قصيرة الأجل. ويلزم أن تستكمل بإصلاحات متتابعة إلى أن يتحقق الهدف بالكامل، وإلا سنشهد الأسواق وهي تعود إلى المربع صفر. فالإدراج يمثل منطلقاً للسوق الكويتي لكي يبني عليه ويتبنى إصلاحات أخرى من شأنها تحسين وضع السوق بصورة كبيرة. فهناك مجالات لا تزال بحاجة إلى تحسينات. كما يجب أن يتوسع الدور الذي تلعبه أسواق المال كذلك في تيسير زيادة رؤوس أموال الشركات، تشجيع المزيد من الشركات على إدراج أسهمها، نقل المدخرات إلى حيز الاستثمار، تحسين حوكمة الشركات، وزيادة الشفافية وضمان استقرار الأسواق. ومع توقع تزايد السيولة النقدية وتحسن مستوى مشاركة المستثمرين الأجانب في أعقاب الترقية، لكن البقاء عند تلك المستويات مهمة أخرى. ولذلك، فإن الإدراج على المؤشر ورغم كونه إنجازاً كبيراً إلا أنه يجب أن يُعتبر مرحلة في رحلة تتضمن المزيد من الإصلاحات. وبذكر ذلك، يمكن القول إن إنجاز إدراج المؤشر علامة إيجابية من دون شك ودليل على جودة أسواق المال ومثانة الاقتصاد، وخطوة للكويت على الدرب الصحيح نحو المستقبل.



## التدفقات المالية المتوقعة إلى السوق الكويتية في أعقاب الإدراج في مؤشر MSCI

1.9 تريليون دولار / 575.9 مليار دينار			أ. التدفقات المالية في مكونات مؤشر MSCI
السيناريو الأسوأ	السيناريو العادي	السيناريو الأفضل	ب. الوزن المتوقع للسوق الكويتية في المؤشر
%0.20	%0.30	%0.40	
1.2	1.7	2.3	ت. التدفقات المالية المتوقعة (مليار دينار) (أ*ب)
0.7	1.0	1.4	التدفقات السالبة عند 60% (ت*60%)، بالمليار دينار
0.5	0.7	0.9	التدفقات السالبة عند 40% (ت*40%)، بالمليار دينار

المصدر: مؤشر مورغان ستانلي العالمي، تحليل مارمور

# التأثير على أسواق المال الكويتية - نظرة كمية



سوف يكون إدراج السوق الكويتي في المؤشرات العالمية دفعةً كبيرةً لأسواق المال. ويمثل تدفق الأموال الناتجة عن الاستثمارات الأجنبية التأثير الرئيسي على اقتصاد الكويت فيما يتعلق بالإدراج في المؤشر. وفي جعبة أسواق المال الكويتية الكثير مما تساهم من خلاله في الرؤية المستقبلية الشاملة للكويت، وهو ما يصب في مسعى تقليل اعتماد الدولة على النفط. ومن خلال تحرك أسواق المال قُدماً في سبيل تحقيق المعايير العالمية، تغدو آفاق الاستثمارات الأجنبية في الدولة أكثر إيجابية. ويمكن أن تُترجم هذه الإيجابية إلى تدفقات مالية أضخم في السوق والاقتصاد، وهو ما يبشر بالخير على صعيد النمو الاقتصادي في نهاية المطاف. كما يشجع هذا التحرك الشركات على إدراج أسهمها في السوق. ومع اختلاف طبيعة الأصول المُتتبعة بين كل من مؤشرات الأسواق الناشئة والنامية، ينجم عن الترقية إلى سوق ناشئة تدفقات مالية سالبة إلى السوق. بالإضافة إلى ذلك، تمثل ترقية الكويت دلالةً رمزية تنم عن ثقة مزودي المؤشرات، ما من شأنه تحسين ثقة المستثمرين الأجانب تجاه السوق. وهو ما يكفل استمرار تدفق الأموال النشطة بصورة منتظمة، اعتماداً على أداء السوق والاقتصاد.

يمكن أن تصل كمية الأموال التي يمكن ضخها في السوق الكويتي جرّاء ترقيات المؤشر إلى مستوياتٍ ضخمة. وقد أشار مؤشر مورغان ستانلي العالمي إلى أنه يدرس ترقية السوق الكويتي من سوق نامية إلى سوق ناشئة وسيقوم بمراجعة قراره في هذا الشأن خلال مراجعته السنوية لأداء الأسواق العالمية في يونيو 2019. وفي ظل عدم إعلان مورغان ستانلي رسمياً عن إدراج السوق الكويتية حتى الآن، يمكننا تقدير وزنها بالمقارنة برسمة بقية الأسواق الخليجية، مثل السوق الإماراتية والسوق القطرية، والوزن الذي حدده لهما مؤشر مورغان ستانلي العالمي. حيث يبلغ وزن السوقين القطرية والإماراتية 1.34% و 1.04% على الترتيب في مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة و 0.47% و 0.58% في مؤشر مورغان ستانلي العالمي للأسواق الناشئة، على الترتيب. وبالنظر إلى كون السوق الكويتية مدرجة في مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة بوزن 0.5%، فإن تقديرنا هو أن يكون الوزن المتوقع للسوق الكويتية 0.3% تقريباً في مؤشر مورغان ستانلي العالمي للأسواق الناشئة. وهو ما يعني توقع تدفقات مالية تتراوح بين 0.7 إلى 1.7 مليار دينار كويتي من المستثمرين الأجانب إلى السوق.



## قيود على الملكية

ذكر مؤشر مورغان ستانلي العالمي، خلال إحدى ملاحظاته السابقة، أن القيود على الملكية تمثل حجر عثرة أمام المستثمرين الراغبين في دخول الأسواق الكويتية. فقد كان السوق الكويتي؛ الذي تهيمن عليه أسهم البنوك الكبرى بدرجة كبيرة، يضع حداً هو 49% لنسبة ملكية الأجانب في رؤوس أموال البنوك المحلية. وعلى الرغم من رفع القيود على الملكية مؤخراً إلا أن الحد الأقصى للأسهم المصرفية حرة التداول لا يزال في أدنى معدلاته. فتبلغ نسبة الأسهم حرة التداول للشركات المدرجة في السوق الكويتي (175 شركة) 59% من إجمالي القيمة السوقية لأسهمها المتداولة، بل أن بعض الشركات (التي تتجاوز القيمة السوقية لأسهمها المليار دولار أمريكي، أو 0.3 مليار دينار كويتي) لا تطرح من الأسهم حرة التداول سوى نسبة منخفضة تصل إلى 7%. وبالتالي تقلل القيود المفروضة على الملكية من المساحة المتاحة للاستثمار وتدفق الأموال الأجنبية على السوق. وفي بعض الحالات، يتجنب أصحاب شركات موارد عامة مثل شركات الإسمنت والتعدين طرح حصص من الأسهم في السوق للاكتتاب العام، مما يعرض مقدرات تلك الشركات للخطر بسبب النقص في عدد المديرين المحترفين الأكفاء في الشركات التي تديرها عائلات، وتزداد تكلفة الإدارة لأن خيارات الأسهم كوسيلة للتعويض تكون أقل في الشركات ذات الملكية المغلقة.

### الشركات المدرجة في «بورصة الكويت»- القيمة السوقية للأسهم المتداولة:

إجمالي الشركات	إجمالي رأس المال السوقي للأسهم المتداولة (مليار دينار كويتي)	رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول (مليار دينار كويتي)	الأسهم حرة التداول %
175	29.18	17.22	59%

المصدر: رويترز، في يناير 2019.

### مزيد من إصلاحات سوق المال على الطريق

ليس الإدراج في المؤشر إيذاناً بانتهاء دور أسواق المال، بل يجب عليها التأكيد من تحسين معايير حوكمة الشركات والإفصاح. كما يجب تطبيق لوائح أكثر صرامة لتعزيز شفافية المشاركين في السوق، ويجب اتخاذ خطوات لتشجيع وتحفيز عدد أكبر من الشركات لإدراج أسهمها عوضاً عن البقاء في وضع شركات الملكية المغلقة، أو أن تبقى شركات عائلية. ويجب أن تتأكد هيئة أسواق المال من أن الشركات المدرجة قادرة على زيادة رأس مالها بسهولة. وبالنسبة للمستثمرين، يجب إضافة منتجات جديدة بحيث يبقى مستوى السيولة في ارتفاع، وبالتالي تزداد ثقة المستثمرين. وعلى هيئة أسواق المال أن تزيد من جاذبية الأسهم كفئة أصول في أعين المستثمرين المحليين.

## تكامل أفضل مع الأسواق العالمية

بما أن معايير المؤشرات العالمية ثابتة وواحدة، فهذا يضمن تماشي الأسواق الكويتية مع الأسواق العالمية الأخرى. وتدفع فرصة تواجد المستثمرين بشكل أفضل وأكبر أمام الكويت للمضي قدماً في الإصلاحات الخاصة بإضافة منتجات جديدة، زيادة مستويات الإفصاح الإلزامية، وتحسين الإطار التنظيمي. وهذه الإصلاحات تشجع المزيد من الشركات على إدراج أسهمها في البورصة، وتحفيز إصدار ديون الشركات. وبدخول عدد أكبر من مؤسسات الاستثمار في الأسواق الكويتية، يتحسن اكتشاف واستقرار أسعار الأوراق المالية إلى حد كبير، بفضل الفهم الأفضل للعلاقة بين المخاطر والمكاسب بعد دخول مؤسسات الاستثمار العالمية السوق بخبراتها.

## أسلوب أفضل للتعامل مع المخاطر

يكفل الإدراج ضمن الأسواق الناشئة النهوض بالحوكمة، الإفصاح، واللوائح. وهذا من شأنه تحسين شفافية ورؤية ونشاط الشركات المدرجة، وهذا بدوره يقلل من المخاطر والشكوك المرتبطة بأسواق المال، مما يمنح المستثمرين مزيداً من الثقة. بالإضافة إلى ذلك، فإن عدد شركات أبحاث الاستثمار التي تراقب السوق الكويتي يتزايد، وهو ما يعزز وضع أسواق البلاد أمام المستثمرين الأجانب. والأسواق النامية تشهد تقلبات أكبر بكثير من الأسواق الناشئة، وهذا هو الوضع التقليدي، ولذلك فإن الترقية إلى سوق ناشئة يحسن من أسلوب التعامل مع المخاطر ويعزز الثقة في السوق.

## 3.3. حدود إدراج المؤشر

برغم إن إدراج المؤشر منجز كبير، إلا إنه لا يمكن أن يكون العلاج السحري لأسواق المال الكويتية، لأنه لا يضمن تحسن ظروف السوق. وبنظرة على السوقين القطرية والإماراتية، نجد أن فوائد الإدراج قد تكون قصيرة الأجل. ولهذا فإن هذه الانتفاضة في تحسين ظروف السوق بحاجة إلى أن تستكمل بإصلاحات متتابعة إلى أن يتحقق الهدف بالكامل، وإلا سنشهد الأسواق وهي تعود إلى المربع صفر.

## الأوضاع الجيوسياسية ومناخ الاقتصاد الكلي

التحسن في مناخ الاقتصاد الكلي مهم جداً لتطوير أسواق المال، ولكن الإصلاحات المرتبطة بتحسين السوق وحدها لا تكفي، فنظرة المستثمرين تكون أبعد من ذلك عند دراسة الاستثمار في الأسواق. يجب أن تشجع بيئة الاستثمار الشركات على الحفاظ على قدرتها التنافسية وتحسين أرباحها، لأن زيادة الأرباح تصب في النهاية باتجاه دفع السوق إلى الأمام. ولا بد أن تستمر الحكومة في نهجها بتبني مبادرات لتحفيز النمو في الصناعات غير النفطية والقطاع الخاص. الاتساق في سياسة الحكومة والبنك المركزي ذو أهمية كبرى أيضاً في الاحتفاظ بمؤسسات الاستثمار الأجنبية في سوق رأس المال، لأنها تضمن الاستقرار والشفافية. أما المناخ الجيوسياسي فيمثل عاملاً ذي خطورة كبير لدى الكثير من المستثمرين الأجانب قبيل التفكير في الاستثمار في أسواق الشرق الأوسط، ولذلك فالحاجة إلى تحسين شامل للأوضاع ملحة جداً لتطوير أسواق المال الكويتية.

## رفع سقف تملك الأجانب

في ديسمبر 2018، وتمهيداً لخضوع السوق الكويتي لإعادة التصنيف في مراجعة مورغان ستانلي كايبتال إنترناشونال السنوية عام 2019، قررت الكويت السماح للمستثمرين الأجانب بامتلاك وتداول الأسهم في البنوك الكويتية من دون تحديد سقف لتلك الملكية. وهي خطوة إيجابية للغاية لسوق الأسهم الكويتي الذي عانى من تدني التدفقات الأجنبية. وكانت ملكية الأجانب لحصص في بنوك القطاع المصرفي الكويتي تخضع في السابق لحدود لا تتجاوز نسبة 49%، الأمر الذي أثر على قطاع يشكل بقيمته أكثر من 26% من قيمة سوق الأسهم الكويتية. وبما أن الأسهم المصرفية تهيمن على السوق، فإن من المتوقع أن يؤدي رفع سقف الملكية الأجنبية إلى زيادة جاذبية السوق الكويتي وتعزيز التدفقات المالية من المستثمرين الأجانب. كما يدعم القرار فرص الكويت في الترقية إلى مصاف الأسواق الناشئة في مؤشر مورغان ستانلي، خاصة وأن سقف الملكية الأجنبية في القطاع المصرفي كان من بين معوقات هذه الترقية.

### 3.2. المزايا المترتبة على الإدراج في مؤشر الأسواق الناشئة

يترتب على إدراج الكويت ضمن مؤشر الأسواق الناشئة عدد من المزايا تتمتع بها أسواق المال والاقتصاد ككل، كما أن الإصلاحات المطلوبة للإدراج ضمن المؤشر سينتج عنها تغييرات من شأنها أن تجعل السوق الكويتي أكثر تماشياً مع المعايير الدولية. وبينما تتضح الرؤية بين المستثمرين، من المنتظر أن تمهد هيئة أسواق المال الكويتية الطريق للإدراج بالعديد من الإصلاحات التي تشمل منتجات ولوائح جديدة من شأنها تشجيع عدد أكبر من الشركات على الانضمام للسوق.

### زيادة في تدفق رؤوس الأموال

سيكون تزايد تدفق رؤوس الأموال هو أهم المزايا المترتبة على إدراج السوق. فإدراج الكويت ضمن مؤشرات الأسواق العالمية الناشئة، تكون هناك فرصة أمام رؤوس الأموال المتتبعه للمؤشر شراء الأسهم الكويتية مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية. وسوف تتيح هذه الإيجابية في السوق الفرصة للشركات الكويتية لرفع رؤوس أموالها بمعدلات ملائمة، مما يترتب عليه النهوض بالقطاع الخاص في الدولة. وبما أن النهوض بالقطاع الخاص يأتي على رأس جدول أعمال رؤية الكويت للمستقبل، فإن زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية المترتب على إدراج المؤشر يعزز من مساعي تنويع مصادر الاقتصاد بعيداً عن النفط.

### زيادة السيولة

يؤدي الإدراج أيضاً إلى ارتفاع مستوى سيولة السوق، ومن المتوقع أن يتزايد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية؛ وهو التحدي الذي واجه السوق من قبل، مع ترقية السوق وإدراجه ضمن الأسواق الناشئة. ومن شأن زيادة ثقة المستثمرين بعد ترقية السوق أن تزيد من مشاركة المستثمرين الأجانب النشطين، بالإضافة إلى جلب المزيد من التدفقات السالبة. ورفع مستوى السيولة مع زيادة مشاركة المستثمرين في التداول والاستثمار بمثابة دلالة على إيجابية السوق، كما يشجع «بورصة الكويت» على طرح منتجات وخدمات جديدة.

### دخول عالم صناديق المؤشرات المتداولة

انضمام الكويت للأسواق الناشئة سيفتح لها أفقاً على عالم صناديق المؤشرات المتداولة، حيث أن الأصول المتتبعه من خلال صناديق المؤشرات المتداولة أكبر من صناديق المؤشرات المتداولة في الأسواق النامية، وهذا الأمر من شأنه أن يزيد من حجم رؤوس الأموال التي تشتري الأسهم الكويتية. كما أن الترقية إلى سوق ناشئة من شأنها أن ترفع عدد وقيمة صناديق المؤشرات المتداولة الخاصة بالكويت.

## منصة التداول للشركات غير المدرجة OTC

دشنت بورصة الكويت منصة إلكترونية لنظام تداول الأوراق المالية غير المدرجة (OTC)، في خطوة هي الأولى في أسواق المال بدول مجلس التعاون الخليجي، لتفتح الباب أمام الشركات والمستثمرين على حد سواء من خلال منصة موثوقة لتنفيذ التداولات بطريقة شفافة. وهي خطوة ضمن حزمة إصلاحات تنفذها بورصة الكويت بغية تحسين مستوى الشفافية، تيسير إجراءات الإدراج للشركات، تعزيز البنية التحتية للسوق، وزيادة السيولة بها. كما تستمر في العمل على تطوير أقسام السوق وأدوات التداول به، مع ضمان توفير قنوات الاستثمار الملائمة. ويعد نظام تداول الأوراق المالية غير المدرجة (OTC) من أهم الأدوات التي تستعين بها أسواق المال المتقدمة، وسوف تقوم المنصة بإدارة التداول في الأسهم المحلية للشركات غير المدرجة في السوق الرئيسي، علاوة على سندات وصكوك الشركات من خلال المنصة الإلكترونية. وتتيح خدمات OTC فرص تداول كبيرة أمام ما يقدر بحوالي 1800 شركة خارج نطاق السوق الرئيسي، بما يعكس مقدرة بورصة الكويت على تقديم منظومة إلكترونية مناسبة تخدم هذا النوع من التعاملات. ومن شأن هذا النظام أن يكفل الشفافية في اكتشاف الأسعار وأن يساهم في تحسين السيولة الإجمالية للسوق. كما يساعد في تعزيز الموقع الرائد للسوق الكويتي على المستوى الإقليمي، بما يعود بالفائدة على المستثمرين الكويتيين والاقتصاد الكويتي عامةً. ويمكن للشركات غير المدرجة الالتحاق بمنصة OTC من خلال خطوات بسيطة، تتمثل في تقديم سجل مساهمي الشركة إلى شركة مقاصة وإتمام إجراءات حظر التداول على مؤسسي الشركة. ويساعد ذلك في تبسيط الإجراءات وإنشاء سوق سيولة للشركات الخاصة، الشركات الناشئة، والشركات التي لا تفي بمعايير إدراجها في أقسام السوق الرئيسية. وبالتالي، تكون أسهم تلك الشركات متاحة أمام المستثمرين، بما يمثل فرصة كبيرة لتمويل رؤوس أموال الشركات ونموها. ويتمثل الهدف الرئيسي من تيسير إجراءات دخول سوق OTC في مساندة صغار المستثمرين ومتدوالي الأسهم، بإتاحة سوق للتداول مع حرية الانسحاب منها بشكل عادل. وينطبق ذلك أيضاً على الشركات محدودة المساهمين والتي انسحبت بأسهمها من سوق المال الرئيسية.

## معيار تصنيف الصناعات

في إطار المرحلة الثانية من خطة التطوير، تبنت بورصة الكويت مبادرة إعادة تصنيف قطاعات السوق بشكل يراعي التوافق مع المعايير الدولية وطبيعة السوق الكويتي. وتعتمد هذه المبادرة نظاماً لتصنيف قطاعات السوق يستخدم على نطاق واسع عالمياً يعرف بمعيار تصنيف الصناعات ICB. ويحقق ذلك تعزيز مكانة السوق الكويتي على الصعيدين الإقليمي والعالمي. ومن مزايا هذا التحديث، الذي بدأ في يونيو 2018، التوافق مع المعايير الدولية المعتمدة وتعزيز مبادئ الشفافية في السوق ما يؤدي إلى زيادة مستوى السيولة.

ومعيار تصنيف الصناعات معترف به عالمياً وتديره فوتسي راسل بغية تصنيف الشركات عبر أربعة مستويات من التصنيف؛ تشمل 10 صناعات و19 قطاعاً فائقاً و41 قطاعاً عاماً و114 قطاعاً فرعياً. ونتيجة لعملية إعادة التصنيف هذه، تدمج شركات الخدمات المصرفية والتأمين والعقارات والخدمات المالية، التي كانت في السابق قطاعات وحدها، في صناعة واحدة: الخدمات المالية. وعلاوة على ذلك، يتم توزيع مختلف الشركات على قطاعاتها الفرعية المناسبة التي تمثل طبيعة أعمالها بدقة أكبر، استناداً إلى مصدر إيراداتها الأساسي وغير ذلك من البيانات العلنية المتاحة. ومعيار فوتسي راسل لتصنيف الصناعة معتمد من قبل العديد من المؤشرات البارزة في جميع أنحاء العالم.

## تقسيم السوق

يعد تقسيم السوق، أي تصنيف وتقسيم الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية، أحد أهم الإصلاحات التي جرى تنفيذها في إطار المرحلة الثانية من مبادرات هيئة أسواق المال لتطوير السوق الكويتي. ففي إبريل 2018، أصدرت بورصة الكويت كتاب القواعد الخاص بالإطار التنظيمي والهيكل الذي يغطي كافة عمليات سوق الأوراق المالية. وكان من أهم أجزاء هذا الكتاب بيان قواعد التقسيم الجديدة، التي أعادت تصنيف الأسواق إلى ثلاث فئات: السوق الأول، السوق الرئيسي، وسوق المزادات، وذلك على أساس السيولة ورأس المال السوقي لكل شركة مدرجة.

وتبعاً لذلك، توقف العمل بالمؤشرات السابقة، والمتمثلة بالمؤشر السعري والمؤشر الوزني ومؤشر كويت 15، حيث تم استبدالها بمؤشرات جديدة. وتتيح تجزئة السوق للمستثمرين التمييز بين مختلف الشركات المدرجة في البورصة نوعاً وكماً. وتتوافق المبادرات التي تشمل تقسيم السوق، ضمن المرحلة الثانية من تطوير السوق، مع متطلبات مؤشر مورغان ستانلي العالمي، بغية تعزيز فرص ترقية السوق الكويتي لمصاف الأسواق الناشئة.

- مؤشر السوق الأول: يشتمل على 19 شركة كبيرة نسبياً وذات مستوى سيولة عالٍ. ويمثل المؤشر حالياً أكثر من 67.3% (19.7 مليار دينار كويتي) من القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق الكويتي. وسيكون المؤشر الرئيسي لسوق الأسهم الكويتية ليحل محل مؤشر كويت 15. ويتطلب الإدراج في السوق الأول أن تقوم الشركة بالإفصاح عن البيانات المالية باللغتين العربية والإنجليزية.
- مؤشر السوق الرئيسي: يتكون حالياً من 144 شركة تشكل 32.5% (9.5 مليار دينار كويتي) من إجمالي القيمة السوقية للسوق الكويتي. أما الشرط الوحيد للإدراج في السوق الرئيسي فهو تحقيق الحد الأدنى من السيولة والمحافظة عليه وفق ما تحدده بورصة الكويت في المراجعة السنوية.
- سوق المزادات: يشتمل على الشركات الأقل سيولة في السوق والتي لم تتأهل للإدراج في السوق الأول أو السوق الرئيسي بسبب تدني مستويات السيولة، بغض النظر عن القيمة السوقية لتلك الشركات. وتوجد بالسوق حالياً 12 شركة.

يذكر أن أقسام السوق الثلاثة شاملة وتخضع الشركات لإعادة التصنيف والترقية للسوق الأعلى أو الهبوط للسوق الأدنى حسب المراجعة السنوية.

## معايير التصنيف في أقسام السوق، 2019

التغيير	2017 (العام الأول)	2018 (العام الثاني)
إجمالي القيمة المتداولة في السوق الكويتي (سنوياً)	5.72 مليار دولار	4.13 مليار دولار
أيام التداول	249	245
معدل الدوران السنوي لعامين	15.51%	17.30%
الحد الأدنى لرأس المال السوقي للإدراج في السوق الأول	144 مليون دينار	154 مليون دينار
الحد الأدنى للسيولة للإدراج في السوق الأول	90000 دينار	109000 دينار
الحد الأدنى للسيولة (متوسط القيمة المتداولة يومياً) للإدراج في السوق الرئيسي	22500 دينار	27250 دينار

المصدر: بورصة الكويت

معدل الدوران: قيمة الأسهم المتداولة / متوسط رأس المال السوقي

المرحلة	المرحلة	المرحلة	التغيير
3	2	1	
		✓	إصدار البورصة للضوابط والإجراءات الفنية التفصيلية اللازمة لعمل صانع السوق. واستكمال المقاصة لجميع المتطلبات اللازمة لعمل صانع السوق (البيع على المكشوف، وإقراض واقتراض الأوراق المالية).
		✓	تطبيق تغيير وحدات التغيير السعري للسهم Tick Sizes وتغيير آلية تحديد الحد الأعلى والحد الأدنى للسهم في اليوم الواحد
	✓		الانتقال إلى نموذج الوسيط المؤهل
	✓		تطبيق نموذج التسليم مقابل الدفع DvP
	✓		تسوية تعاملات الأوراق المالية (الجانب النقدي) من خلال بنوك تجارية محلية مرخصة من قبل بنك الكويت المركزي.
	✓		الفصل بين حسابات العملاء ضمن الحسابات المجمعة Omnibus Accounts لدى الأشخاص المرخص لهم مع استخدام التقييم المناسب للتعرف على هوية كل عميل.
	✓		تصنيف وتقسيم الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية.
	✓		تطبيق وتنظيم آلية قواطع الدوائر السعرية مع الحد الأعلى / الحد الأدنى المتغير
✓			تسوية تعاملات الأوراق المالية (الجانب النقدي) خلال حسابات مخصصة لدى بنك الكويت المركزي
✓			العمل بنموذج الوسيط المقابل المركزي
✓			تطبيق المستويات المختلفة لأعضاء التسوية (GCM, DCM, NCM)
✓			توفير صندوق لضمان تسوية تعاملات الأوراق المالية وفقاً للممارسات الدولية
✓			توفير أدوات استثمارية تتوافق مع المعايير الدولية كالتالي: <ul style="list-style-type: none"> <li>• صناديق المؤشرات المتداولة ETFs</li> <li>• المشتقات (الآجل، البيوع، الخيارات)</li> <li>• تداول أدوات الدخل الثابت (السندات والصكوك)</li> <li>• التداول بالهامش</li> <li>• البيع على المكشوف</li> </ul>
✓			تطبيق أفضل الممارسات الدولية المتبعة في أسواق المال المتقدمة والتي تتماشى مع توصيات PMFI والتي وضعتها لجنة CPSS-BIS/IOSCO الدولية.

المصدر: بورصة الكويت

Note: CCP - Central Counterparty, PFMI - Principles for Financial-Markets Infrastructures, GCM - General Clearing Member, DCM - Direct Clearing Member, NCM - Non-Clearing Member, KCC – Kuwait Clearing Company - the central clearing, settlement and depository entity for the Kuwaiti securities market

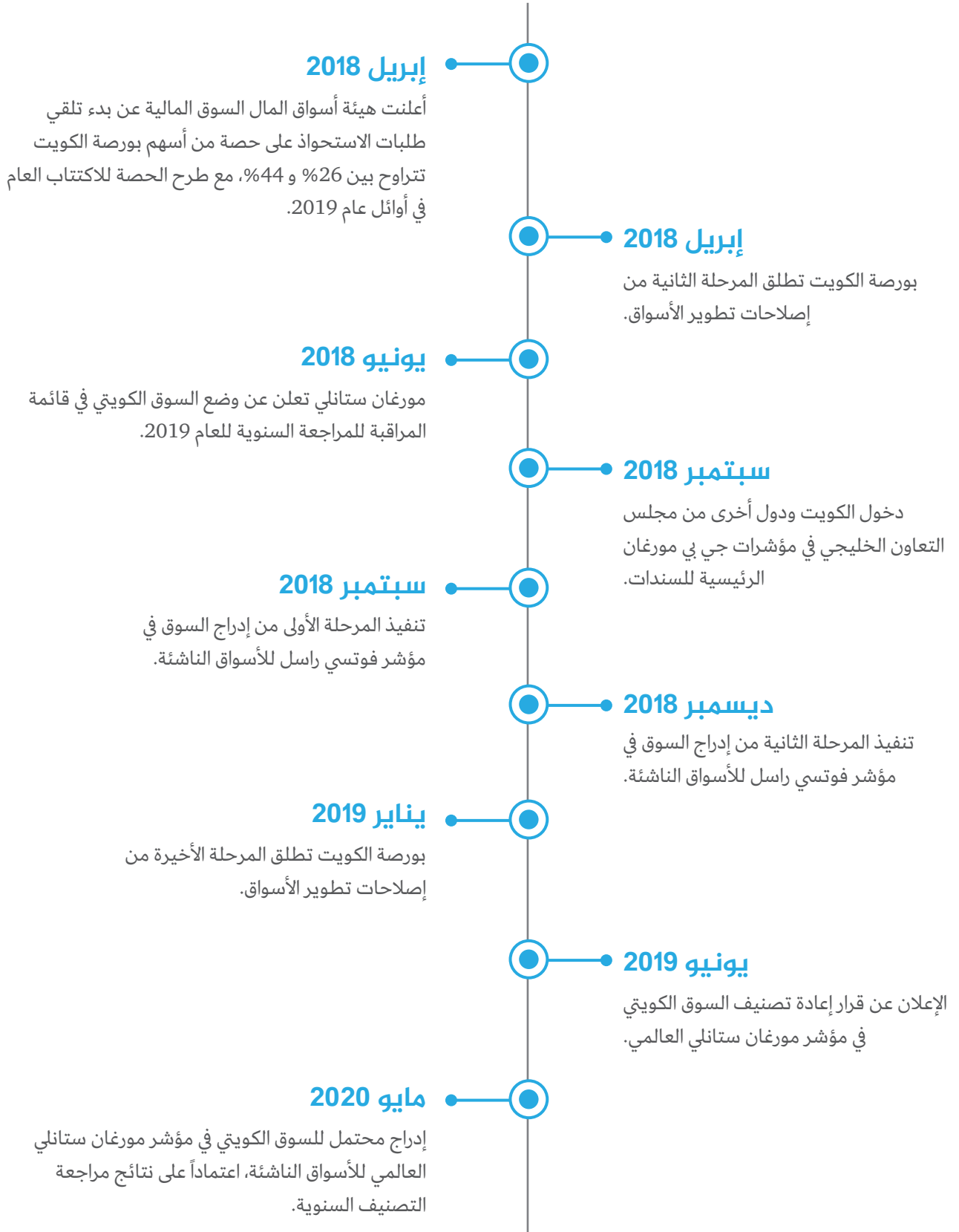
اشتملت **المرحلة الأولى** من تطوير السوق، التي عرفت أيضاً بنظام ما بعد التداول PTM، على تغييرات كانت تركز بالأساس على ما بعد التداول، أي العمليات التي تعقب تنفيذ تداول الأسهم. واستهدفت المرحلة تحسين دورة التسوية وعمليات المقاصة والتسوية والحدود السعرية والإبلاغ، بما يتماشى مع الممارسات الدولية. وكان للمرحلة الأولى دور محوري في خفض معدلات التخلف عن السداد في المعاملات وتحسين ثقة المستثمرين. وتجدر الإشارة إلى أن مؤشر فوتسي راسل عدّل تصنيف السوق الكويتي لمرتبة سوق ناشئة بعد الشروع في تنفيذ هذه المرحلة الأولى.

بينما شهدت **المرحلة الثانية** من برنامج تطوير السوق تغييرات جذرية على عدة مستويات، منها تقسيم السوق على أساس السيولة النقدية ورؤوس أموال الشركات المدرجة، وتطبيق مؤشرات الأسواق والقطاعات، وفواصل التداول، وقواعد الإدراج الجديدة وإعادة تصنيف الشركات إلى قطاع وفق المعايير الدولية. وكانت هذه المرحلة نقلة ناجحة جديدة أسهمت في خلق سوق مالي يتمتع بالسيولة ويحظى بثقة جميع الأطراف ذات الصلة، كما ويمنح للمصدرين فرصة الوصول لرؤوس الأموال، وللمستثمرين فرصة تنويع عوائدهم الاستثمارية.

وأعلنت هيئة أسواق المال عن الجدول الزمني الخاص بتطبيق **المرحلة الثالثة** من مشروع تطوير السوق والتي تنتهي خلال العام 2019. وتتضمن المرحلة الثالثة الكثير من المتغيرات التي ينتظر أن يكون لها أثر إيجابي على منظومة السوق بشكل عام، إذ استعدت ذلك تقسيم مضمون المرحلة المستهدفة إلى قسمين أو دفعيتين، على أن تشتمل الدفعة الأولى على بعض المبادرات، والمنتجات الجديدة في السوق. وبدأت اختبارات الدفعة الأولى في الثاني من يناير 2019، وانتهت في 3 فبراير، واشتملت على حزمة من الإجراءات المهمة: الاستخدام الشامل لإقراض واقتراض الاسهم وتطبيق البيع على المكشوف مشروطاً بتطبيق اقتراض الأسهم؛ تحسين آلية تنفيذ صفقات خارج السوق؛ استحداث جلسة التداول بعد الإغلاق OTC؛ واستحداث منصة تداول الصناديق الاستثمارية. أما الدفعة الثانية من المرحلة فتضم عدة مبادرات: تغيير آلية التسويات النقدية باتباع مبدأ DVP-2 «صافي نقدي - إجمالي أسهم»؛ استحداث مفهوم وتطبيق الوسيط المركزي CCP؛ تأهيل الوسطاء؛ التداول على الهامش من خلال الوسطاء المؤهلين؛ علاوة على اتفاقيات إعادة الشراء REPO وتقسيم حسابات العملاء إلى حسابات فرعية مع ترقيمتها وربطها بالنظام. وسوف تكون هناك اختبارات أشمل بمشاركة كل أطراف السوق في مايو 2019 وتمتد حتى 26 سبتمبر.

## نطاق الإصلاحات في مشروع تطوير الأسواق الكويتية

المرحلة	المرحلة	المرحلة	التغيير
3	2	1	
		✓	1 توحيد دورة التسوية لتصبح ثلاثة أيام عمل بعد يوم التداول، T+3
		✓	2 تطبيق الشركة الكويتية للمقاصة لنظام الضمان المالي على شركات الوساطة المالية المسجلة
		✓	3 آلية تحديد المواعيد المتعلقة باستحقاقات الأسهم والمساهمين المستحقين للتوزيعات لتتوافق مع الممارسات العالمية
		✓	4 تعديل الأخطاء الناتجة من تنفيذ الصفقات
		✓	5 تقديم الضمانات المالية المقدمة من أمناء الحفظ وشركة المقاصة لتغطية الإخفاقات
		✓	6 إتاحة خاصية رفض الالتزام لأمناء الحفظ، على أن يكون الحد الأقصى لرفض الالتزام هو T+2 الساعة 10 صباحاً.



المصدر: بورصة الكويت، مؤشر مورغان ستانلي، مؤشر فوتسي راسل، هيئة أسواق المال الكويتية



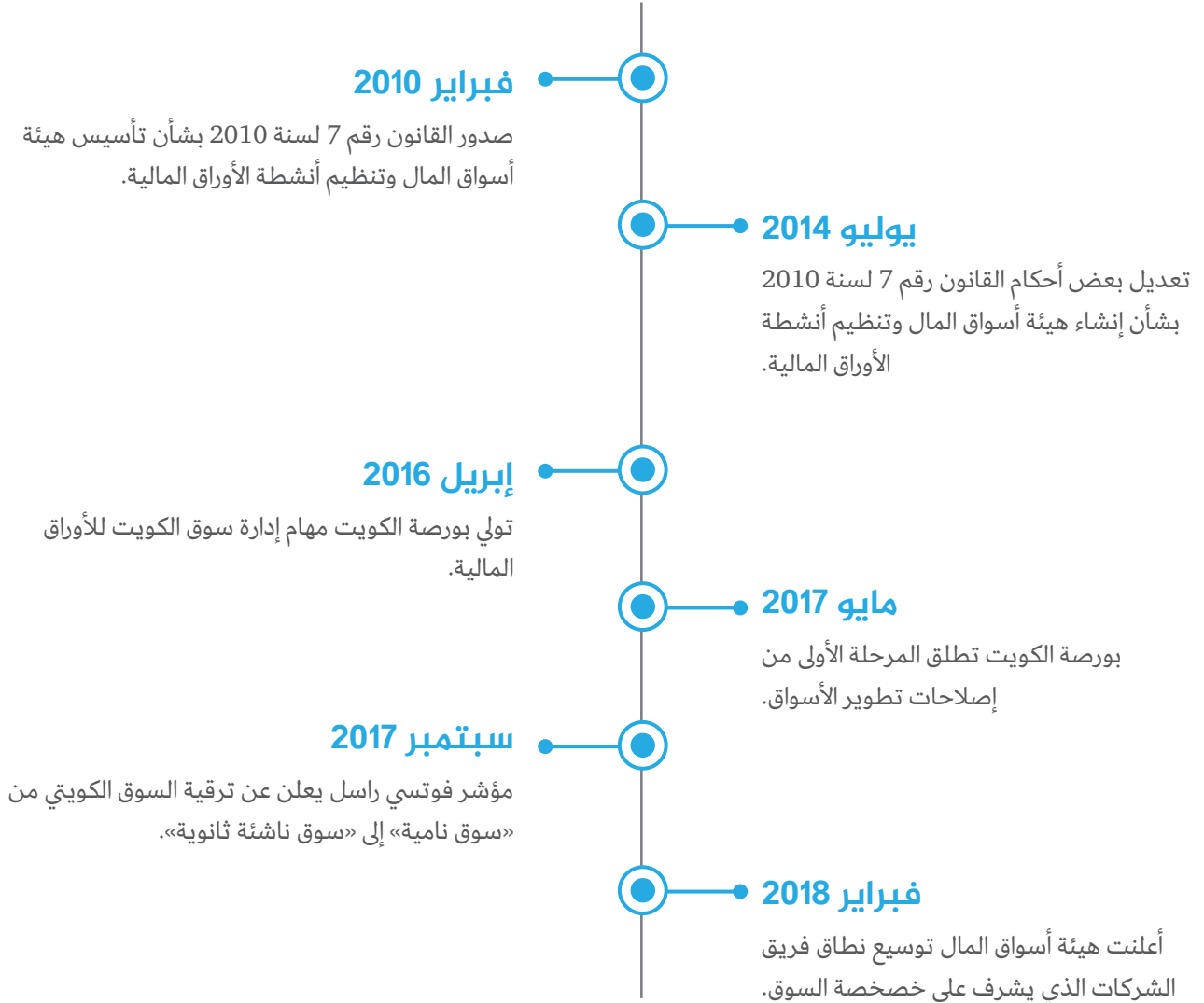
# إدراج مؤشر السوق الكويتي - كيف تحقق ذلك؟

## 3.1. الطريق إلى إدراج السوق الكويتي في مؤشرات الأسواق الناشئة

منذ أن تولت «بورصة الكويت» مسؤولية تشغيل سوق الكويت للأوراق المالية، شرعت في تنفيذ عدة إصلاحات بغية تطوير السوق وفق أحدث المعايير الدولية. وكانت هناك حاجة لمعالجة تحديات دائمة؛ مثل انخفاض السيولة، غياب المشاركة المؤسسية الكبيرة، ونقص تدفقات الأموال الأجنبية. وهكذا، أطلقت بورصة الكويت برنامج تطوير السوق الذي تم تنفيذه على ثلاث مراحل لمعالجة تلك التحديات الرئيسية. وصممت الإصلاحات لتكون جزءاً من البرنامج بهدف معالجة قضايا أساسية؛ من قبيل تحسين مستوى الشفافية، إزالة العوائق أمام إدراج الشركات، وتعزيز البنية التحتية للسوق.



### المسار التاريخي لأهم الأحداث التي شهدتها الأسواق الكويتية



عقب تحديد الدول المقترح إدراجها تحت تصنيف «الأسواق الناشئة»، تُطرح أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت وفقاً للمعايير التالية:

- تصنيف نوع المصدر
- فئة العملة النقدية
- مبلغ الإصدار الحالي المعلق
- الوقت المتبقي للاستحقاق
- منهجية التسوية
- مصدر قابل للقياس لإعادة التدفقات النقدية
- توافر سعر مدرج بقائمة الأسعار

في الآونة الأخيرة، أعلن مؤشر جي بي مورغان عن إدراج دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشرها، ليرتفع بذلك عدد الدول المدرجة في المؤشر إلى 72 دولة، فضلاً عن ارتفاع عدد الدول المؤهل للانضمام إلى مؤشر الأسواق الناشئة ذات السيادة بالدولار الأمريكي بنسبة تصل إلى 14%. ومن المتوقع أن يتجاوز الوزن الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي 12%، مما يوفر التنوع في المؤشر، ويقلل من تقلباته، ومن مخاطر الإقراض<sup>3</sup>.

وسوف تلتحق كل من الكويت والسعودية والإمارات والبحري وقطر بعُمان، التي هي بالفعل ضمن المؤشر. وسيكون وزن أسواق الدول الخليجية الخمس على الترتيب المذكور: 0.8%، 3.1%، 2.6%، 2.1%، و 2.6%. وبالتالي يكون الوزن الإجمالي 11.2%. ومن المرتقب إدراجها في المؤشر بحلول نهاية يناير 2019، لتجذب تدفقات مالية سالبة كبيرة تتراوح ما بين 30 مليار دولار (9.1 مليار دينار كويتي) و60 مليار دولار (18.2 مليار دينار كويتي).

<sup>3</sup> مجموعة آشمور.

مؤشر ستاندرد آند بورز للأسواق الناشئة النشطة هو أحد مؤشرات أسهم الأسواق الناشئة الرئيسية التي تعتمد عليها مؤسسة ستاندرد آند بورز داو جونز. وفي الوقت الراهن، يُدرج السوق القطري والسوق الإماراتي ضمن تصنيف مؤشرات الأسواق الناشئة، في حين يحتفظ مزود المؤشر بمؤشر مستقل للمملكة العربية السعودية. فضلاً على ذلك، أدرج السوق الكويتي في مؤشر ستاندرد آند بورز للأسواق المبتدئة النشطة بوزن يُعادل 16.9%. وحالياً تدخل الكويت ضمن القائمة القصيرة للمرشحين للحصول على ترقية محتملة وفقاً لمشاورات تصنيف ستاندرد آند بورز التي أُجريت في يونيو 2018. بيد أن مزود المؤشر اقترح مراقبة تطورات السوق عن كثب بعد الإصلاحات التي دشنتها بورصة الكويت. وفي ديسمبر 2018، قررت ستاندرد آند بورز داو جونز ترقية الكويت إلى «أسواق ناشئة» قبل قرار مؤشر فوتسي راسل بإدراج الكويت في مؤشرها للأسواق الناشئة. وأشاد مزود المؤشرات بما حقته الكويت من تقدم في مجال المقاصة والتسوية، بما في ذلك إتباع دورة تسوية (T + 3)، ما يعني تسوية الصفقات خلال ثلاثة أيام من التنفيذ، وإعادة نظام التسليم مقابل الدفع. وقد دفعت هذه التغييرات شركة ستاندرد آند بورز داو جونز إلى ترقية تصنيف الكويت قبل افتتاح السوق في 23 سبتمبر 2019. وحسب الوضع الراهن، تضمن الكويت حصولها على ترقيتين من ثلاث ترقيات من مزودي مؤشرات الأسهم الرئيسيين، بعد تعليق قرار مؤشر مورغان ستانلي لإعادة التصنيف إلى يونيو 2019.

### مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الناشئة

مؤشر جي بي مورغان هو أحد أبرز مؤشرات الدخل الثابت التي يتبعها مديري الأصول في جميع أنحاء العالم. وقد طور جي بي مورغان أحد مؤشراتته الأساسية للأدوات السيادية في الأسواق الناشئة في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الناشئة (EMBI). ويُمثل مؤشر سندات الأسواق الناشئة مؤشراً معيارياً لقياس الأداء الإجمالي لعوائد السندات الحكومية الدولية التي تصدرها الدول المُندرجة تحت تصنيف «الأسواق الناشئة» ذات السيادة (تصدر بعملة أخرى غير العملة المحلية) والتي تُلبّي متطلبات السيولة والهيكلية المحددة.

ونظراً لمتابعة العديد من جهات الاستثمار المؤسسية في جميع أنحاء العالم مؤشرات جي بي مورغان للدخل الثابت في الأسواق الناشئة، فإن أي تغييرات تطرأ على العناصر والأوزان المعيارية من شأنها أن تؤدي إلى تغيير كبير في تدفقات الأموال داخل الأسواق الناشئة وخارجها. وتتألف مرحلة انتقاء عناصر المؤشر من خطوتين، الخطوة الأولى هي تحديد البلدان المؤهلة على مستوى العالم، ويليهما الخطوة الثانية المتمثلة في اختيار الأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت.

#### تحديد الدول المؤهلة للإدراج في المؤشر (EMBI)

- يتوجب على البنك الدولي تصنيف الدول التي يتراوح نصيب الفرد بها بين منخفض أو متوسط في أحد السنوات الثلاثة الماضية على الأقل، وفقاً لبيانات العام الماضي.
- وبغض النظر عن مستوى الدخل الذي حدده البنك الدولي، يُنظر في إدراج الدول التي نجحت في إعادة هيكلة ديونها المحلية أو الخارجية خلال 10 سنوات الماضية، أو إعادة هيكلة ديونها المحلية أو الخارجية المتعلقة في الوقت الراهن، في المؤشر.

## مؤشر ستاندرد آند بورز للأسواق الناشئة النشطة (S&P Emerging BMI)

ستاندرد آند بورز داو جونز هي أحد أبرز مؤسسات تزويد المؤشرات العالمية ويقع مقرها في مدينة نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية، وهي مركز لبعض المؤشرات الأكثر شهرة مثل مؤشر «ستاندرد آند بورز 500»، ومؤشر «داو جونز الصناعي». وقد أصبحت ستاندرد آند بورز داو جونز من أكبر مزودي المؤشرات العالمية للأسواق المالية عالمياً في يوليو 2012.

وتتبع مؤشرات ستاندرد آند بورز داو جونز عملية تصنيف تتألف من خطوتين. حيث تركز الخطوة الأولى على المعايير الكمية التي تُنتج قائمة بالبلدان المقترح إدراجها تحت تصنيف أحد الفئات. ومن ثم تُدرج هذه البلدان المستوفاة للحد الأدنى من المعايير ضمن قائمة البلدان المحتمل تصنيفها وفقاً لمناقشات تصنيف الدول السنوية. وتمثل الخطوة الثانية في عملية التشاور لاتخاذ القرار، ومن ثم تُدرج الدول وفقاً للقرارات المتخذة تحت إحدى الفئات.

### معايير التصنيف وفقاً لمؤشرات ستاندرد آند بورز داو جونز

أسواق متقدمة	أسواق ناشئة	أسواق نامية	
<b>معايير التأهيل الأولية</b>			
✓	✓	استيفاء معيارين كحد أدنى	رسملة السوق المحلية الكاملة تتجاوز 2.5 مليار دولار أمريكي
✓	✓		قيمة الدوران المحلي تتجاوز 1 مليار دولار أمريكي
✓	✓		معدل استثمار البورصة يتجاوز 5%
<b>معايير إضافية</b>			
✓	استيفاء ثلاثة معايير كحد أدنى		رسملة السوق المحلي الكاملة تتجاوز 15 مليار دولار أمريكي
✓			دورة التسوية (T+3) أو دورة أخرى أفضل
✓			تقدير الديون السيادية (BB+) أو تقدير أعلى
✓			عدم حدوث تضخم مفرط
✓			عدم وضع قيود كبيرة على الاستثمارات الأجنبية
✓			حرية تداول العملات الأجنبية
<b>معايير الناتج المحلي</b>			
✓			نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PPP) يتجاوز 15000 دولار أمريكي

المصدر: ستاندرد آند بورز داو جونز

أسواق متقدمة	أسواق ناشئة	أسواق نامية	التنمية الاقتصادية
زيادة نصيب الفرد من إجمالي الدخل الوطني بمعدل 25% أعلى من حد الدخل المرتفع الخاص بالبنك الدولي لمدة 3 سنوات متتالية.	بدون شروط	بدون شروط	استدامة التنمية الاقتصادية
شروط الحجم والسيولة			
5	3	2	عدد الشركات المستوفية لمعايير المؤشر القياسي التالية
3187 مليون دولار أمريكي	1594 مليون دولار أمريكي	797 مليون دولار أمريكي	حجم الشركة (القيمة السوقية لإجمالي الأسهم المدرجة) **
1594 مليون دولار أمريكي	797 مليون دولار أمريكي	71 مليون دولار أمريكي	حجم السندات المالية (القيمة السوقية للأسهم المتاحة للتداول الحر) **
20% معدل القيمة المتداولة السنوية*	15% معدل القيمة المتداولة السنوية*	2.5% معدل القيمة المتداولة السنوية*	سيولة الأوراق المالية
معايير إمكانية الدخول إلى السوق			
مرتفع جداً	كبير	متاح للبعض على الأقل	انفتاح السوق للاستثمارات الأجنبية
مرتفع جداً	كبير	جزئي على الأقل	التدفقات النقدية الواردة والصادرة
ضئيل	جيد ومُختبر	ضئيل	كفاءة إطار العمل التشغيلي
غير مُقيد	مرتفع	مرتفع	النطاق التنافسي
مرتفع جداً	ضئيل	ضئيل	استقرار إطار العمل المؤسسي

المصدر: مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال، ATVR\_ نسبة قيمة التداول السنوية؛ تستخدم مؤسسة مورغان ستانلي منهجية «نسبة قيمة التداول السنوية» في حساب حجم السيولة؛

في الوقت الراهن، يضم مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة سوقين من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، السوق القطري والسوق الإماراتي. وجاء ذلك عقب الإعلان عن إدراجهما تحت تصنيف «الأسواق الناشئة» في عام 2013، بينما كان إدراجهما الفعلي في المؤشر في عام 2014. وفي الآونة الأخيرة، أُدرجت المملكة العربية السعودية تحت تصنيف «الأسواق المالية الناشئة»، ما يضمن لها مكاناً في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI EM) مع استكمال خطوة الإدراج الفعلي المرتقبة في منتصف عام 2019.

وفي عام 2018، أعادت مورغان ستانلي النظر في تصنيف الكويت لتُدرج ضمن قائمة الأسواق الناشئة، ولهذا يخضع السوق الكويتي في الوقت الحالي للمراجعة من أجل إعادة التصنيف السنوي في عام 2019. ومن المتوقع الإعلان عن قرار الإدراج في يونيو 2019، بينما يطبق قرار الإدراج فعلياً في مايو 2020. والجدير بالذكر أن مؤشر مورغان ستانلي الكويت أُطلق في 23 يناير 2006، وفي تلك الأثناء كان جزءاً من مؤشر مورغان ستانلي للأسواق النامية. أما في الوقت الحالي، يعادل وزن الكويت 16.8% في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق النامية/المبتدئة (MSCI FTSE FM). ومن المرتقب ترقيتها إلى تصنيف مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI EM) بوزن يُقدر بنسبة 0.3% في عام 2020، وذلك في حال نجاحها في استيفاء شروط الترقية في عام 2019.

في سبتمبر 2017، أعلنت فوتسي راسل أنها أعادت تصنيف الكويت لتكون سوقاً ناشئة ثانوية، وأنها سوف تدرج الكويت في مؤشر فوتسي للأسواق الناشئة على شريحتين (50% في سبتمبر 2018 و 50% في ديسمبر 2018). وبعد تعديل دورة التسوية والمقاصة في مايو 2017 ضمن إصلاحات هيئة أسواق المال، أصبحت الكويت مؤهلة للحصول على ترقية من فوتسي لمصاف سوق ناشئة ثانوية. ووفقاً لما تم الإعلان عنه، فقد قام مزود المؤشر بالفعل بإدراج 12 سهماً كويتياً في مؤشره للأسواق الناشئة مع اكتمال التنفيذ على مرحلتين في ديسمبر 2018. وسيؤدي ذلك إلى أن تكون للسوق وزن يزيد قليلاً عن 0.5 بالمائة في مؤشر فوتسي لجميع أسواق المال الناشئة. وقد أدى إدراج الكويت إلى جلب تدفقات سلبية تتراوح قيمتها بين 240 إلى 280 مليون دينار كويتي بالإضافة إلى التدفقات النشطة. وفي الوقت الحالي، تحتاج الكويت إلى استيفاء أربعة معايير حتى تتأهل لأن تكون ضمن الأسواق الناشئة المتقدمة. ومن بين تلك المعايير الأربعة معيار يتعلق بالحفظ حيث يلزم توفير تسهيلات الحساب المجمع للمستثمرين الأجانب، بينما تحتاج المعايير الثلاثة الأخرى المتعلقة بآتاحة السوق إلى تعديلات طفيفة.

### مؤشر مورغان ستانلي كايبتال إنترناشيونال للأسواق الناشئة (MSCI EM)

مورغان ستانلي كايبتال إنترناشيونال (MSCI) هي مؤسسة مستقلة تعني بتزويد جهات الاستثمار المؤسساتية بالأدوات المالية على أساس من التحليلات والدراسات والأبحاث، فضلاً عن شهرتها بدعم المستثمرين بالمؤشرات العالمية والمحافظة عليها عبر فئات الأصول المالية ومناطق عمل الشركات. ويُستعان بمؤشر المؤسسة «مورغان ستانلي للأسهم المالية» في قياس قيمة أصول أسهم مالية تتجاوز قيمتها 14.8 تريليون دولار أمريكي (ما يُعادل 4.49 تريليون دينار كويتي) على الصعيد العالمي. حيث توفر المؤسسة سلسلة من مؤشرات أسهم الأسواق الناشئة التي تحظى بشعبية كبيرة بين المستثمرين لقياس مستوى أداء الأسواق الناشئة في جميع أنحاء العالم. وهو أيضاً مؤشراً لتقدير حجم رأس المال السوقي المُرجح بالتداول الحر، والذي يتألف من 24 سوق ناشئة، ويُغطي ما يقرب من 10% من إجمالي القيمة السوقية في العالم. وترصد مؤسسة مورغان ستانلي كايبتال إنترناشيونال (MSCI) أكثر من 1.8 تريليون دولار أمريكي (0.55 تريليون دينار كويتي) من الأصول المُقدرة وفقاً لمجموعتها من مؤشرات الأسواق الناشئة.

تعتمد مؤسسة مورغان ستانلي كايبتال إنترناشيونال في عملها إطاراً خاصاً لتصنيف الأسواق المالية والمُتبع في تصنيف الاقتصادات إلى أسواق مالية مختلفة تتنوع بين أسواق متقدمة وأسواق ناشئة وأخرى نامية. وتتبع منهجية تصنيف مورغان ستانلي المعايير المتعلقة بالتنمية الاقتصادية، وإمكانية دخول السوق، والحجم، والسيولة. وفي شهر يونيو من كل عام، تستطلع مؤسسة مورغان ستانلي آراء المستثمرين حول مقترحاتها حول إعادة تصنيف الدول، فضلاً عن مراجعة الأوضاع المالية في جميع الأسواق، وذلك لاتخاذ القرارات المناسبة بشأن إضافة أي من البلدان أو خروجها من المؤشر وفقاً لنجاحها أو فشلها في استيفاء المعايير المطلوبة المُعلنة مسبقاً. واعتماداً على ذلك، تُدرج مؤسسة مورغان ستانلي كايبتال إنترناشيونال هذه الدول إلى قائمة المراقبة ومراجعة أداء الأسواق لفترة من الوقت قبل إعادة تصنيفها.

الحفظ والتسوية					
تم اجتيازه	X	X	X	X	التسوية-ندرة حدوث فشل في الصفقات
تم اجتيازه		X	X	X	الحفظ-المنافسة الكافية لضمان ارتفاع جودة خدمات أمناء الحفظ
T+3	X	X	X	X	المقاصة والتسوية-T+2/T+3
لم يتم استيفاءه				X	التسوية: التسليم المجاني متاح
لم يتم استيفاءه			X	X	الحفظ - إتاحة تسهيلات الحساب الشاملة للمستثمرين الأجانب
مسرح المعاملات					
تم اجتيازه		X	X	X	الوساطة والسمسرة-المنافسة الكافية لضمان ارتفاع جودة خدمات الوسيط أو السمسار
تم اجتيازه		X	X	X	السيولة -توفر سيولة كافية في الأسواق العامة لدعم الاستثمار العالمي الكبير
تم اجتيازه		X	X	X	تكاليف المعاملات -التكاليف الضمنية والصريحة لكي تكون معقولة وتنافسية
تخضع للقيود				X	إقراض الأسهم مسموح به
تخضع للقيود				X	البيع على المكشوف مسموح به
لم يتم استيفاءه				X	التداول خارج السوق مسموح به
تم اجتيازه				X	آلية التداول الفعالة
تم اجتيازه	X	X	X	X	الشفافية -معلومات عمق السوق / الرؤية وإجراءات الإبلاغ عن التداول في الوقت المناسب
المشتقات					
تخضع للقيود				X	سوق المشتقات المتطورة

المصدر: فوتوسي راسل

أو توشك على استيفائها. ويعقب ذلك تفاعل مستمر بين فوتسي والبورصة حيث يتم تقديم اقتراحات لجعل الأسواق مؤهلة للترقية. بعد ذلك، يتم اتخاذ قرار بشأن إعادة تصنيف الأسواق وتعديل قائمة المراقبة خلال الاجتماع السنوي الذي يعقد في شهر سبتمبر.

توضح مصفوفة فوتسي راسل لجودة الأسواق المعايير التي تستخدمها في تقييم الأسواق. واعتباراً من مارس 2017، استوفت الكويت ثمانية فقط من أصل تسعة معايير أن تكون سوقاً ناشئة ثانوية، حيث تبقت المقاصة والتسوية العقبة الوحيدة. وبعد المرحلة الأولى من إصلاحات تطوير السوق، استوفت الكويت جميع المعايير المطلوبة لإعادة التصنيف في مرتبة سوق ناشئة ثانوية. والحقيقة أن الكويت استوفت أحد عشر من أصل خمسة عشر معياراً مطلوباً للترقية إلى وضع سوق ناشئة متقدمة.

### مصفوفة جودة الأسواق – فوتسي راسل

نتائج الكويت (17 سبتمبر)	نامية	ناشئة ثانوية	ناشئة متقدمة	متطورة	المعايير
<b>السوق والبيئة التنظيمية</b>					
تم اجتيازه	X	X	X	X	السلطات التنظيمية الرسمية لسوق الأوراق المالية التي تراقب السوق بنشاط (على سبيل المثال، SEC، FSA، SFC)
تم اجتيازه			X	X	المعاملة العادلة للمساهمين الأقلية غير المجحفة لهم أو الضارة بهم
تم اجتيازه			X	X	وقائع وضع قيود على الملكية الأجنبية غير موجودة أو أنها وقائع انتقائية
تم اجتيازه	X	X	X	X	لا اعتراض أو قيود بارزة أو غرامات كبيرة مطبقة على استثمار رأس المال أو استرداد رأس المال والدخل
تخضع للقيود			X	X	سوق الأسهم الحرة والمتطورة
تخضع للقيود			X	X	سوق صرف العملات الأجنبية الحرة والمتطورة
تخضع للقيود			X	X	ليست هناك إجراءات لتسجيل للمستثمرين الأجانب أو أنها إجراءات بسيطة



الدولة	مؤشر MSCI	مؤشر (FTSE)	ستاندرد آند بورز	مؤشر جي بي مورغان لأسواق السندات الناشئة المتنوعة عالمياً **
قطر	تمت إضافتها إلى مؤشر جي بي مورغان للأسواق الناشئة في 2014	الوزن في المؤشر: 1.3% عدد الشركات في المؤشر: 18	الوزن في المؤشر: 1.2% عدد الشركات في المؤشر: 22	تم إدراجها في مراجعة عام 2018 بوزن قدره 2.6%
البحرين	جزء من مؤشر جي بي مورغان للأسواق الحدودية	تم تصنيفها كسوق حدودية وليست جزءاً من مؤشر فوتسي للأسواق النامية	الوزن في المؤشر: 3.4% عدد الشركات في المؤشر: 14	تم إدراجها في مراجعة عام 2018 بوزن قدره 2.1%
سلطنة عُمان	جزء من مؤشر جي بي مورغان للأسواق الحدودية	الوزن في المؤشر: 3.7% عدد الشركات في المؤشر: 17	الوزن في المؤشر: 2.5% عدد الشركات في المؤشر: 16	هي بالفعل جزء من المؤشر بوزن قدره 2.7%

المصدر: مؤشر جي بي مورغان كابيتال إنترناشيونال، مؤشر فوتسي راسل، مؤشر ستاندر آند بورز، ومؤشر جي بي مورغان. ملاحظة: \* السوق السعودية مدرجة حالياً كمؤشر مستقل في EMBIGD - \*\* MSCI - مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الناشئة.

سوق ناشئة سوق نامية مؤشر مستقل

## مؤشر فوتسي راسل للأسواق الناشئة (FTSE EM)

تُعد مجموعة فوتسي راسل، ومقرها لندن، مزوداً عالمياً رائداً للمعايير والتحليلات وحلول البيانات مع قدرات متعددة الأصول. وتتخصص فوتسي في تزويد مؤشرات أسواق الأسهم. وتقوم المجموعة بتشغيل أكثر من 250 ألف مؤشر في 80 دولة. ويتم تتبع مؤشراتنا في جميع أنحاء العالم من قبل العديد من المستثمرين وتمتلك أصولاً بقيمة تقارب 16 تريليون دولار أمريكي (4.85 تريليون دينار كويتي) تخضع لإدارتها<sup>2</sup>. فوتسي راسل هي وحدة تابعة لقسم خدمات المعلومات في بورصة لندن (LSEG). وفوتسي راسل مملوكة بالكامل لبورصة لندن.

تتبع فوتسي راسل منهجية تعرف باسم مصفوفة جودة الأسواق التي تساعد على تصنيف الأسواق بشكل موضوعي استناداً إلى نطاق عريض من المعايير. ويتم تصنيف الأسواق إلى أربعة قطاعات هي: المتقدمة، الناشئة المتقدمة، الناشئة الثانوية، والنامية على أساس كيفية استيفائها للحد الأدنى من المعايير المحددة لكل قطاع من هذه القطاعات. ويتم إدراج معايير التصنيف في أربع فئات:

- السوق والبيئة التنظيمية
- أمانة الحفظ والتسوية
- ساحة التداول
- المشتقات

يتم وضع قائمة مراقبة للأسواق المؤهلة وذلك من أجل ترقية وضعها أو تخفيضه بعد تقييم ما إذا كانت تستوفي المعايير الضرورية

<sup>2</sup> موقع فوتسي راسل

# مؤشرات أسواق المال العالمية

لقد كان التحول التدريجي من الاستثمار الإيجابي إلى الاستثمار السلبي جلياً في العقد الماضي. ففي آسيا، ارتفعت حصة الأصول في صناديق الأسهم السلبية من نسبة ضئيلة بلغت 16% في عام 2007 إلى ما يقارب 48% في عام 2018<sup>1</sup>. وكانت الحالة مماثلة في أسواق أخرى في جميع أنحاء العالم. ونمت سوق صناديق المؤشرات أو السلبية إلى حد أنها وجدت دوراً بارزاً في تشكيل استراتيجيات الاستثمار في جميع أنحاء العالم. ومع نمو عائد المستثمرين نحو التمويل السلبي، يصبح من الضروري للأسواق أن تربط نفسها بالمؤشرات العالمية المتعقبة التي تمتلك أصولاً بتريليونات الدولارات الأمريكية تتعقبها.



وأظهرت الكويت وغيرها من أسواق دول مجلس التعاون الخليجي إدراكاً لهذه التطورات وبدأت في التركيز بشكل أكبر على تطوير أسواقها لضمان إدراجها في المؤشرات العالمية. كانت الكويت جزءاً من الأسواق النامية إلى جانب البحرين وسلطنة عمان حتى قرر مؤشر فوتسي راسل ترقية وضع الكويت إلى مصاف الأسواق الناشئة. كذلك، أدرج السوق الكويت في قائمة المراقبة من قبل مؤشر مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال (MSCI) للحصول على ترقية خلال مراجعة تصنيفها السنوي لعام 2019. وإذا ارتقت دولة الكويت إلى وضع سوق ناشئة في جميع المؤشرات المشهورة، فإن ذلك يؤدي إلى تدفقات سلبية وإيجابية إلى البلاد. بالإضافة إلى ذلك، فقد قام جي بي مورغان بإدراج الكويت، إلى جانب دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى، في مؤشر جي بي مورغان للأسواق الناشئة في عام 2018 وهو يمثل دعماً لأسواق الدخل الثابت في المنطقة.

## نظرة عامة على دول مجلس التعاون الخليجي في المؤشرات العالمية

الدولة	مؤشر MSCI	مؤشر (FTSE)	ستاندرد آند بورز	مؤشر جي بي مورغان مورغان لأسواق السندات الناشئة المنوعة عالمياً **
الإمارات العربية المتحدة	تمت إضافتها إلى مؤشر جي بي مورغان للأسواق الناشئة في عام 2014	الوزن في المؤشر: 1.0% عدد الشركات في المؤشر: 20	الوزن في المؤشر: 0.8% عدد الشركات في المؤشر: 24	تم إدراجها في مراجعة عام 2018 بوزن قدره 2.6%
المملكة العربية السعودية	سيتم إدراجها في مؤشر جي بي مورغان للأسواق الناشئة من مايو 2019 بوزن متوقعة قدرها 2.6%*	سيتم إدراجها في مؤشر فوتسي للأسواق الناشئة من مارس 2019 بوزن متوقعة قدرها 2.7%	ستاندرد آند بورز لها مؤشر مستقل يستحوذ على نسبة 80% من رأس مال السوق المحلية في المملكة العربية السعودية	تم إدراجها في مراجعة عام 2018 بوزن قدره 3.1%
الكويت	تتمتع بوزن قدرها 23% في مؤشر جي بي مورغان للأسواق الحدودية ويمثل جزءاً من قائمة مراقبة تصنيع السوق لعام 2019	الوزن في المؤشر: 0.6% عدد الشركات في المؤشر: 7	سيتم إدراجها في مؤشرات السوق الناشئة من شهر سبتمبر 2019. في الوقت الحالي، تتمتع بوزن قدرها 16.9% في مؤشر الأسواق الحدودية من خلال 36 شركة.	تم إدراجها في مراجعة عام 2018 بوزن قدره 0.8%

ملاحظة: \* السوق السعودية مدرجة حالياً كمؤشر مستقل في EMBIGD - \*\* MSCI - مؤشر جي بي مورغان العالمي لسندات الأسواق الناشئة.

وفي إبريل من العام 2016، كانت الخطوة الكبيرة في سبيل تطوير سوق المال الكويتي، بعد أن تولت شركة بورصة الكويت للأوراق المالية إدارة سوق المال الكويتي، بعد أن كانت قد تأسست في عام 2014. وشكل ذلك منعطفاً لبدء عدة إصلاحات في سوق المال كان من شأنها إعادة تشكيل أسواق المال في الدولة. ونجم عن تلك الإصلاحات إدراج الكويت في المؤشر العالمي للأسواق الناشئة. وتبشر تلك الإصلاحات بالخير على صعيد المسعى الكبير المتمثل في إنهاء اعتماد الكويت على عائدات النفط. حيث تعتبر أسواق المال محفلاً لجذب رؤوس الأموال، في كلٍّ من سوقي الدين والأسهم، في الأنشطة الأكثر خطورة التي لا يخدمها القطاع المصرفي في المعتاد، ومن خلال ذلك فإنها تسهم بدرجة كبيرة في مشاريع الأعمال الحرة ذات المخاطر أو ذات الابتكارات الاقتصادية. كما تبشر إصلاحات سوق المال بالخير على الصعيد الاقتصادي، حيث تشكل المشاريع الصغيرة والمتوسطة ركيزة مشاريع القطاع الخاص وهي بمثابة دعامة للنمو الاقتصادي طويل الأمد. وبما أن تأسيس سوق مال قوي يشكل أساساً لضمان النمو الاقتصادي وزيادة موارد الاقتصاد المالية، فإن تركيز الكويت في التوقيت المناسب على مبادرات ترتقي بأسواق المال إلى مصاف المعايير العالمية يمثل خطوة في الاتجاه الصحيح. كما تهدف تلك الإصلاحات إلى مساعدة الأسواق في التغلب على معضلات لطالما أعاققتها؛ مثل انخفاض الاستثمارات الأجنبية وانخفاض مشاركة المؤسسات في السوق.

## سوق الأسهم الكويتي - نظرة عامة

اسم المؤشر - المؤشر العام للسوق الكويتي	
نسبة التغير في 2018 (%)	7.8%
مكرر الأرباح - الزيادة خلال 12 شهر	14.7
عائد أرباح الأسهم	3.5%
الشركات المدرجة	175
عدد الشركات ذات رأس المال الكبير	15
عدد الشركات ذات رأس المال المتوسط	32
عدد الشركات ذات رأس المال الصغير	128
رأس المال السوقي (مليون دينار كويتي)	29178
رسملة الأسهم الكبيرة (مليون دينار كويتي)	20574
رسملة الأسهم المتوسطة (مليون دينار كويتي)	5914
رسملة الأسهم الصغيرة (مليون دينار كويتي)	2690
معدل الدوران	14%

المصدر: رويترز؛ البيانات عند نهاية العام 2018

# أسواق رأس المال الكويتية - نظرة عامة



تُشكل الكويت إحدى أقدم وأهم أسواق المال في المنطقة العربية. ويبرز تميزها منذ أن شهدت السوق أول اكتتاب عام على الإطلاق في الشرق الأوسط، يعود تاريخه إلى 4 أغسطس 1968، حيث أُصدرت سندات بقيمة 15 مليون دينار كويتي. ورغم أنه كان من المفترض أن يكون هذا الإصدار خاصاً بالصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، إلا أن مدير الصندوق طلب أن يكون على شكل اكتتاب عام لصالح تنمية أسواق المال الكويتية. أُصدرت الكويت خلال تلك الفترة مجموعة من اللوائح التي تتماشى مع المعايير العالمية للسماح بإصدار الأسهم وتداولها. ونجم عن ذلك تأسيس سوق مال رسمي، ولكن غير محكم التنظيم، في الكويت. وأدى تدفق عائدات النفط إلى ازدهار اقتصادي في أوائل السبعينيات، ما أدى إلى تنامي احتياطي ثروة كبير. وأدت الزيادة في الثروة إلى مضاربة محتدمة في أسواق المال، لتنتهي بانتهاء السوق في عام 1977. وكان على الحكومة التدخل وإنقاذ المستثمرين بعد تلك الواقعة. وبالتالي، فقد تم تشديد اللوائح لتفادي وقوع أي حوادث مشابهة في المستقبل. وعلى ذلك، فقد أدى قرار فرض لوائح أكثر صرامة إلى تنمية سوق غير رسمي بديل. وهكذا، شهد السوق عالي المضاربة غير الرسمي نمواً في حجمه بوتيرة متسارعة، مجتذباً الأموال من المستثمرين الأفراد ومؤسسات الاستثمار. وصادفت هذه الطفرة نهايةً مدمرة في أغسطس من العام 1982، إثر رفض صرف إحدى الشيكات المؤجلة، ما فجر سلسلةً من حالات التخلف عن السداد. أضرت تلك الواقعة بشدة بالنظام المالي للدولة، تاركةً جميع المصارف الكبرى والمؤسسات المالية في حالة إعسار، باستثناء بنك الكويت الوطني.

وكان على الحكومة التدخل مجدداً لإنقاذ المستثمرين وإعادة هيكلة النظام المالي. وتأسست بورصة الكويت عام 1983، لتتولى في البداية مهام الجهة التنظيمية لكلٍ من البورصة والسوق. وأثرت الأحداث المتلاحقة، من قبيل حرب الخليج الأولى، الطفرة الاقتصادية في التسعينيات، والأزمات المالية العالمية المتلاحقة في شكل أسواق المال الكويتية. وعلى مدى السنين، أظهرت الكويت حرصها الدائم على اعتماد التكنولوجيا لتعزيز دور أسواق المال في الدولة. ولا ننسى أن الكويت تنفرد بكونها أولى دول مجلس التعاون الخليجي التي عمدت إلى تبني التجارة الإلكترونية في سوق المال.

ومن شأن الفوائد المباشرة وغير المباشرة للإدراج أن تمثل قوة دافعة لسوق المال الكويتي لتحقيق مزيد من النمو. إلا أن ذلك لا يعني أنها نهاية طريق التطوير والتحسين. فمع الأخذ بعين الاعتبار وضع السوقين القطري والإماراتي اللذين واجها صعوبات وتقلبات بعد الترقية إلى فئة السوق الناشئة، من المنطقي أن نؤكد أن إدراج المؤشر ليس ضماناً لكل شيء. فالإدراج بمثابة ركيزة أو منصة للسوق الكويتي للبناء عليها وتنفيذ مزيد من الإصلاحات التي من شأنها تحسين الأسواق إلى حد كبير. فلا تزال هناك مجالات للتحسين. كما يجب أن يمتد دور أسواق المال إلى تيسير إجراءات زيادة رؤوس أموال الشركات، تشجيع المزيد من الشركات على الإدراج في السوق، توجيه مدخرات الأسر إلى الاستثمارات المالية المحلية، تحسين مستوى الحوكمة، زيادة الشفافية، وضمان استقرار الأسواق. وفي حين أن ارتفاع مستوى السيولة وزيادة مشاركة الاستثمار الأجنبي من الأمور المنتظرة بعد ترقية السوق، إلا أن الحفاظ على ما يتحقق قصة أخرى تماماً. لذلك، على الرغم من كون إدراج المؤشر إنجاز كبير، لكنه ليس سوى خطوة في رحلة المزيد من الإصلاحات. إنه الوسيلة وليس الغاية.

# موجز تنفيذي

خطفت أسواق المال الكويتية الأضواء في الآونة الأخيرة، بعدما جذبت اهتمام المستثمرين الأجانب في أعقاب خطوات إدراجها في أهم مؤشرين عالميين. وكانت الإصلاحات التي سبقت هذا الإدراج، علاوة على النتائج المتوقعة منه، ذات أثر إيجابي على كل من تطوير أسواق المال واقتصاد البلاد. وبدأت الإصلاحات التي دشنتها هيئة أسواق المال وبورصة الكويت تؤتي ثمارها ودفعت مزودي المؤشرات العالمية إلى إعادة النظر في تصنيف السوق الكويتي. وفي غضون عامين، تمت ترقية الكويت إلى تصنيف "سوق ناشئة" من قبل مؤشرات فوتسي راسل، ستاندارد آند بورز، وجي بي مورغان. كما يعتزم مؤشر مورغان ستانلي العالمي إعادة تصنيف السوق خلال العام 2019.



ولأن تطوير أسواق المال ركيزة أساسية في رؤية الكويت نحو المستقبل، يأتي الإدراج في تلك المؤشرات إنجازاً كبيراً. فمن شأن التدفقات المالية المرتقبة من المستثمرين الأجانب أن تكون كبيرة، حيث أن الأصول التي تتبع مؤشرات الأسواق الناشئة أكبر بكثير من نظيراتها في مؤشرات الأسواق النامية. كما أن الأموال الأجنبية التي يمكن أن تتدفق إلى أسواق الكويت بعد تلك الترقبات سوف تكون هائلة. ومن المتوقع أن يؤدي إدراج سوق الكويت، بالإضافة إلى أربعة أسواق أخرى لدول مجلس التعاون الخليجي، في مؤشر جي بي مورغان لسندات الأسواق الناشئة EMBI إلى تدفقات مالية تتراوح في مجموعها ما بين 30 إلى 60 مليار دولار (من 9 إلى 18 مليار دينار كويتي) إلى منطقة دول مجلس التعاون. وتشير التقديرات إلى أن ترقية مؤشر فوتسي راسل للسوق الكويتي إلى الأسواق الناشئة جلبت تدفقات سالبة تصل إلى ما يتراوح بين 240 إلى 280 مليون دينار كويتي. وحسب تقديراتنا، فإن إمكانية إدراج السوق الكويتي في مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة بوزن نسبته 0.3% سوف تجلب تدفقات سالبة في نطاق 700 إلى 1730 مليون دينار كويتي. ويؤدي الإدراج في مؤشرات متباعدة عالمياً إلى اتساع قاعدة المشاركة في الاستثمار، بما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأصول المحلية للبلاد. وعلاوة على ذلك، يزداد حضور الاقتصاد وأسواق المال الكويتية قوة عالمياً، حيث ينجم عن ترقية السوق اهتمام المزيد من مؤسسات الأبحاث والاستشارات برصد التطورات الاقتصادية في البلاد. كما أن تسعير الأصول يكتسب المزيد من المنطقية في ظل تحسن رؤية السوق. وهي عوامل تساعد في زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب والمحليين في السوق، الأمر الذي يساهم بدوره الإيجابي في تنمية اقتصاد الكويت. ويعد السوق الكويتي أحد أقدم وأهم أسواق المال في المنطقة العربية. وعلى الرغم من تاريخها العريق، فإن أسواق المال الكويتية واجهت قدراً من التحديات في الماضي. فقد كانت هناك حاجة متزايدة للتصدي لتحديات طويلة الأمد من قبل انخفاض السيولة، عدم وجود مشاركة مؤسساتية كبيرة، ونقص تدفقات الأموال الأجنبية. ومن أجل التغلب على التحديات التي تعيق تطور الأسواق، شرعت هيئة أسواق المال الكويتية في تنفيذ سلسلة من الإصلاحات التي وضعت أسواق المال على طريق التطوير المأمول. وكانت البداية مع نقل إدارة سوق الأسهم إلى شركة بورصة الكويت للأوراق المالية، ثم تلتها تغييرات كبيرة من قبيل تحسين دورة التسوية، رفع القيود على الملكية الأجنبية، وتقسيم السوق إلى شرائح، وغير ذلك. واعتمدت بورصة الكويت نهجاً مرحلياً في معالجة المشكلات، وأطلقت برنامج تطوير السوق الذي تم تنفيذه على ثلاث مراحل.

# المحتوى

05

موجز تنفيذي

07

*Chapter 1*  
أسواق رأس المال الكويتية - نظرة عامة

09

*Chapter 2*  
مؤشرات أسواق المال العالمية

18

*Chapter 3*  
إدراج مؤشر السوق الكويتي - كيف تحقق ذلك؟

27

*Chapter 4*  
التأثير على أسواق المال الكويتية - نظرة كمية

29

*Chapter 5*  
خاتمة

## ◀ نبذة عن الجمعية الاقتصادية الكويتية

تأسست الجمعية الاقتصادية الكويتية سنة 1970 في دولة الكويت، كأحدى مؤسسات المجتمع المدني لتكون شريكاً فعالاً ومؤثراً في عملية التنمية الاقتصادية، من خلال دعم السياسات الإصلاحية للدولة والارتقاء بتنافسية وشفافية الاقتصاد الكويتي، والمساهمة في توفير الاستشارات والدراسات الاقتصادية والمالية للقطاعين العام والخاص، وتعزيز الوعي الثقافي والاقتصادي والمالي لدى أفراد المجتمع، وتمكين جيل متقدم من المهنيين ورجال الأعمال من تطوير الأداء المهني لبناء مجتمع المعرفة، فضلاً عن التركيز على دور العنصر البشري في تطوير أنشطة مؤسسات المجتمع المدني لاسيما في المجال الاقتصادي والمالي، إضافة إلى مد جسور التواصل مع المؤسسات والمنظمات الاقتصادية الدولية

## ◀ نبذة عن مارمور

تقدم شركة مارمو مينا إنتيليجنس حلاً استشارية بحثية تساعد في الإحاطة بالظروف الراهنة للأسواق، وإبراز فرص النمو، وتقييم العرض والطلب، وتزود صناع القرار بالمعلومات التي تمكنهم من اتخاذ القرارات عن دراية ومارمور هي شركة أبحاث تابعة للمركز المالي الكويتي (المركز). ومنذ العام 2006، يقوم المركز للأبحاث بدور رائد في إصدار التقارير البحثية المتكاملة بالبيانات والمعلومات. وواصلت مارمور على المنوال نفسه، مع انتهاج أسلوب تزويد القيادات وصناع السياسات في القطاعات والصناعات المختلفة بالحلول العملية. وتغطي مارمور أكثر من 25 قطاعاً وصناعة وشريحة من شرائح البنى التحتية عبر أكثر من 75 تقرير عن اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وتصدر مارمور، بوتيرة أسبوعية، التقارير النوعية والموضوعية عن الاقتصاد والصناعة والسياسات وأسواق المال

للمزيد، يرجى زيارة الموقع [www.e-marmore.com](http://www.e-marmore.com)

للاستفسار، يرجى التواصل معنا عبر [enquiry@e-marmore.com](mailto:enquiry@e-marmore.com) أو هاتف +965-22248280



## تنويه :

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة مارمور مينا إنتلجنس "مارمور" تعاوناً مع الجمعية الاقتصادية الكويتية واستخدامها كأحد التقارير البحثية للسياسات العامة. تعتبر هذه الوثيقة ومحتوياتها ملكية قانونية للجمعية الاقتصادية الكويتية، وهي سرية ولا يجوز توزيعها أو استنساخها أو نسخها كلياً أو جزئياً، كما لا يجوز الكشف عن أي من محتوياتها دون الحصول على إذن كتابي وصريح مسبق من الجمعية الاقتصادية الكويتية. لا يمثل التقرير المشورة السياسية. ولا تؤيد الجمعية الاقتصادية الكويتية أو تؤكد صحة محتوى هذا التقرير الذي تم إعداده بناءً على تعاون مارمور و الجمعية الاقتصادية الكويتية. ولا يأخذ هذا التقرير بالحسبان أية أهداف استثمارية محددة أو مركز مالي معين أو احتياجات بعينها لأي شخص بعينه ممن يتلقون هذا التقرير. لذا يجب على المستخدمين طلب المشورة فيما يتعلق بمدى ملاءمة الإستراتيجية أو المبادئ التوجيهية التي تمت مناقشتها أو التوصية بها في هذا التقرير) إن وجدت ( وفهم أن البيانات المتعلقة به قد تكون غير قابلة للتحقق مستقبلاً

وجهات النظر والآراء والنتائج والاستنتاجات أو التوصيات الواردة في هذا التقرير والمواد تمثل الرأي الشخصي للمؤلفين. ولا تعكس بالضرورة وجهات النظر الرسمية لشركة مارمور أو مديريها أو موظفيها الجمعية الاقتصادية الكويتية

تم الحصول على المعلومات والبيانات الإحصائية الواردة هنا من مصادر نعتقد أنها موثوقة ولكن لم يتم تقديم أي تمثيل أو ضمان، صريحة أو ضمنية، بأن هذه المعلومات والبيانات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. تشكل الآراء والتفكيرات والإسقاطات في هذا التقرير الحكم الحالي للمؤلف اعتباراً من تاريخ هذا التقرير. لا تعكس بالضرورة رأي شركة مارمور أو الجمعية الاقتصادية الكويتية وهي عرضة للتغيير دون إشعار. لا تتحمل شركة مارمور أو الجمعية الاقتصادية الكويتية أي التزام بتحديث أو تعديل هذا التقرير أو لإخطار أي قارئ بذلك في حالة ما إذا كانت أي مسألة مذكورة هنا، أو أي رأي أو توقع أو تقدير تم ذكره هنا، تم تغييره أو أصبح غير دقيق في وقت لاحق، أو إذ تم الإشارة إلي أي بحث من طرف ثالث المشار إليها حول هذا الموضوع

قد تسعى شركة مارمور أو الجمعية الاقتصادية الكويتية أو الشركات التابعة لهم أو أي عضو آخر في مجموعتها للقيام بأعمال تجارية، بما في ذلك تقارير بحثية مماثلة، أو صفقات مصرفية استثمارية، أو أي صفقات تجارية أخرى، مع الكيانات أو الأفراد المشمولين بالتقارير. إلا أنه ينبغي أن يكون المستخدمين على وعي بأنه قد يكون هناك تعارض في المصالح مع الشركة مما قد يؤثر على موضوعية هذا التقرير. فضلاً عن أن هذا التقرير قد يتضمن عناوين مواقع الكترونية على شبكة الانترنت - باستثناء الإشارة في هذا التقرير إلى الموقع الإلكتروني للجمعية الاقتصادية الكويتية أو لمارمور وشركاته الزميلة - فإن مارمور وشركاته الزميلة غير مسؤوله عن محتويات أية مواقع الكترونية مذكورة في هذا التقرير. كما أن هذه المواقع الإلكترونية بما فيها الموقع الإلكتروني لمارمور مذكورة في هذا التقرير للعلم والاستدلال فقط و لا يمثل جزءاً" من هذا التقرير. ولذلك الاستعانة بهذه المواقع الإلكترونية تكون على المسؤولية الخاصة بمتلقي التقرير

لا يتم تقديم أي تعهد أو ضمان، صريح أو ضمني، من شركة مارمور أو الشركات التابعة لها أو أي عضو آخر في مجموعة شركاتها أو مديريها التمثيلية أو مسؤوليها أو موظفيها أو ممثليها فيما يتعلق بدقة المعلومات أو الآراء الواردة في هذا التقرير ولا تتحمل أي مسؤولية عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو عرضية أو خاصة أو تبعية أو ، أياً كانت ، ناتجة عن المعلومات أو الآراء المنشورة في هذا التقرير. يوافق مستخدمو هذا التقرير على تعويض شركة مارمور و الجمعية الاقتصادية الكويتية تعويضاً عادلاً ضد أي مطالبات تنشأ عن استخدام هذا التقرير

لمزيد من المعلومات ، يرجى الاتصال بمارمور على البريد الإلكتروني

research@e-marmore.com

Tel: 00965 22248280

أو الجمعية الاقتصادية الكويتية

info@kesoc.org

Tel: 00965 22450353 / 4



2010

تأسيس هيئة أسواق المال

2016

إبريل: البورصة الكويتية  
تتولى إدارة سوق الكويت  
للأوراق المالية

2017

مايو: بورصة الكويت تطلق  
المرحلة الأولى من إصلاحات  
تطوير السوق

سبتمبر: FTSE تعلن عن  
ترقية الكويت من سوق  
فرونثير إلى السوق الثانوية  
الناشئة

2018

إبريل: بورصة الكويت تطلق  
المرحلة الثانية من إصلاحات  
تطوير السوق

يونيو: وضع MSCI الكويت  
في قائمة المراقبة للمراجعة  
السنية

2020

مايو: إدراج الكويت المحتمل  
في مؤشر MSCI EM ،  
اعتماداً على مراجعة  
التصنيف السنوي

2019

يناير: البورصة الكويتية  
تطلق المرحلة النهائية من  
إصلاحات تطوير السوق

فبراير 2019

إدراج مؤشر السوق الكويتي عالمياً  
هل هي بداية لإعادة صياغة آفاق  
الاقتصاد الكويتي؟