



اتحاد الشركات الاستثمارية
Union of Investment Companies

**اتحاد الشركات الاستثمارية
والأزمة المالية**

**ورقة مقدمة إلى
ملتقى الكويت المالي**

1 - 2 نوفمبر 2009

**تقديم
عبد الله أحمد القبندى
عضو مجلس إدارة
اتحاد الشركات الاستثمارية
دولة الكويت**



مقدمة:

يعاني الاقتصاد الكويتي من مشكلة عدم تنوع الإنتاج وعدم تعدد مصادره، حيث نجد أن القطاع النفطي يساهم بأكبر نصيب في الناتج المحلي الإجمالي وفي الصادرات وفي الإيرادات العامة للدولة.

وتنوع الإنتاج وتعدد مصادره يحمي الاقتصاد الكويتي من مخاطر تقلب أسعار النفط وانعكاساته السلبية على الأداء والنمو الاقتصادي كما يحقق تنمية اقتصادية واجتماعية مستقرة.

وتحقيق هذا التنوع في الإنتاج يتطلب زيادة الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الأخرى صناعية وخدمات، كما يتطلب زيادة دور القطاع الخاص في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

وهنا يأتي الحرص على فتح كل آفاق الاستثمار وجعله على رأس أولويات العمل الاقتصادي، في إطار استراتيجية واضحة المعالم لبناء اقتصاد قوى يستطيع أن يتعامل بكفاءة وإيجابية مع كل التحولات والتحديات التي يشهدها الاقتصاد العالمي.

وقد انعكس هذا الاهتمام على سياسة الدولة، ومن هنا اعتبرت الحكومة أن تهيئة مناخ العمل الاستثماري المستقر والآمن والمربح، من أولويات جدول أعمالها.

لقد كانت الشركات الاستثمارية في العقد الأخير قوة دافعة ضخمة في الاقتصاد المحلي والإقليمي حيث وفرت خدمات تمويلية واستثمارية وإدارة الأصول إلى جانب الخدمات الاستشارية المالية مثل الدمج والحيازة وغير ذلك .. كما وسعت من نشاطاتها بصورة سريعة في الأسواق الإقليمية والعالمية ومن ذلك تقديم خدمات مالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ونتيجة لهذا الاهتمام المتزايد بفتح كل آفاق الاستثمار، جاء اتحاد الشركات الاستثمارية والذي أشهر في يناير 2005 والذي يتوقع له أن يقوم بدور فاعل في تنشيط حركة الاستثمارات وتنمية الاقتصاد القومي. وسوف يتضمن هذا الجزء رسالة الاتحاد وأهدافه وآليات تحقيق هذه الأهداف وأهمية قطاع الاستثمار والخدمات المالية في الاقتصاد الكويتي.



1- رسالة الاتحاد :

تتمثل في تهيئة المناخ الملائم لتطوير كفاءة قطاع الاستثمار والخدمات المالية،
تمشيا مع التطورات في الأسواق العالمية بما فيها التشريعات والتنظيمات الذاتية لخدمة
الاقتصاد الوطني .

2- أهداف اتحاد الشركات الاستثمارية:

- تفعيل المساهمة والمشاركة مع كافة الجهات الرسمية وغير الرسمية في الدولة،
والعمل معها لإعداد استراتيجية واضحة لتحويل الكويت إلى مركز مالي متطور،
والعمل على تهيئة مناخ تنافسي لكافة الشركات الاستثمارية.
- تقديم واقتراح مشاريع لتحديث وإصلاح التشريعات الخاصة بالقطاع المالي (قانون
هيئة أسواق المال، قانون الشركات، قانون المستثمر الأجنبي، ... إلخ) والعمل على
استكمال الأجهزة المؤسسية لسوق مالي متطور يعمل على حماية الاستثمار
وتحسين بيئة الاستثمار واستقرار المعاملات ورفع درجة الثقة في الاقتصاد.
- العمل على زيادة عدد أعضاء الاتحاد وتوفير بيانات تفصيلية عن الشركات
الأعضاء.
- توسيع قاعدة الاستثمار للشركات ومساعدة القطاع الاستثماري في طرح مشاريعه
الاستثمارية وتذليل كافة العقبات لتدفق الاستثمارات والترويج لهذه الشركات داخل
وخارج الكويت.

تشجيع الشركات الاستثمارية والسوق المالي على التوسع في نشاطهم، وقيامهم بطرح
أدوات مالية جديدة (صناديق مختلفة، أدوات دين بدخل ثابت، السندات القابلة للتحويل،
صكوك إسلامية ... إلخ) وذلك لمساعدة المستثمرين في التنوع بعملياتهم، وخياراتهم
الاستثمارية.



- إيجاد أسلوب للتحكيم الداخلي للفصل بين النزاعات التي قد تنشأ بين الأعضاء.
- التواصل المباشر وإنشاء لجان مشتركة مع كافة الجهات الرسمية التي لها علاقة في القطاع الاستثماري (بنك الكويت المركزي، غرفة تجارة وصناعة الكويت، لجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة، اللجنة المالية بمجلس الوزراء، برنامج القوى العاملة وإعادة الهيكلة).
- تفعيل دور مركز الدراسات الاستثمارية والخدمات المالية لتقديم الخدمات والتدريبات لكافة القطاع الاستثماري.

الآليات المتبعة لتحقيق الاستراتيجية:

- بناء على اجتماع مجلس الإدارة (الثاني 2007) والذي تم من خلاله الموافقة على تشكيل لجنتين (لجنة السياسات الاقتصادية، لجنة التنسيق والمتابعة والخدمات)، وبناء عليه:
- تقوم لجنة السياسات الاقتصادية بمتابعة كافة السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية، واقتراح اللوائح والمشاريع لتطوير عمل الشركات الاستثمارية في مناخ استثماري يحمي مصالح القطاع الاستثماري ويعمل على إعادة هيكلة وتطوير القوانين والأنظمة المطبقة بهدف زيادة كفاءة الإنتاجية لسوق مالي متطور.
 - قيام لجنة التنسيق والمتابعة بمد جسور التعاون مع الجهات الرسمية في الدولة، وإعداد تصور ومقترحات لتطوير هذه العلاقة بما يخدم الحوكمة والشفافية، والعمل على متابعة تنفيذ ورصد وتقييم الأعمال المنجزة من قبل الاتحاد، ونشر الوعي الاستثماري لكافة القطاع الاستثماري، والعمل على زيادة عدد الشركات الأعضاء في الاتحاد.



- توفير قاعدة بيانات ومعلومات متطورة خاصة بالشركات الاستثمارية تقدم خدماتها للشركات الأعضاء وتزودها بدراسات ضمن اهتماماتها إلى جانب تنمية الوعي الاستثماري لدى الأفراد، ومن أهم هذه المعلومات.
 - معلومات عن البيئة والظروف الدولية.
 - معلومات عن الظروف الاقتصادية المحلية.
 - معلومات عن ظروف الصناعة.
- القيام بحملة توعية تبين دور الاتحاد في العملية التنموية، وبأهمية تبيان الدور المرتقب لأسواق المال، والتي تعمل على فصل الدور الرقابي والتنظيمي للبورصة عن الدور الإشرافي، وإن التطوير المؤسسي للبورصة سيسهم في تفعيل الإطار القانوني وتحسين قواعد الإفصاح بهدف حماية المستثمر، وتطبيق المبادئ الدولية مما يساهم في زيادة ثقة المستثمر ورفع كفاءة السوق.
- قيام الاتحاد بدعم الشركات لتطوير المنتجات والأدوات المالية عن طريق توسيع قاعدة الصناديق الاستثمارية بأنواعها، وإصدار صكوك إسلامية.
- إقامة دورات تدريبية متخصصة تقدم الخدمات والبرامج اللازمة لتأهيل الكوادر البشرية ودعم القطاعات والأنشطة المالية الاقتصادية (من خلال مركز الدراسات الاستثمارية والخدمات المالية).

3- أهمية قطاع الاستثمار والخدمات المالية في الاقتصاد الكويتي:

- ينقسم القطاع الاستثماري وخدمات التمويل في الكويت إلى قسمين رئيسيين هما:
- شركات أنشطتها الرئيسية الاستثمار وإدارة المحافظ والصناديق الاستثمارية، وهذه تنقسم إلى شركات استثمارية تمارس الأنشطة التقليدية وأخرى تمارس أنشطتها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية .
 - شركات خدمية تقوم بتقديم خدمات مالية ، وهذه تنقسم إلى شركات تقدم خدمات مالية تقليدية وأخرى تقدم خدمات مالية إسلامية .



ويطلع قطاع الاستثمار والخدمات المالية في السوق الكويتي بدور ريادي يمكنه من المساعدة في تحقيق التنمية ، ولعدة أسباب ، أهمها مايلي، وذلك حتى نهاية شهر أكتوبر 2009:

- أ. بلغ عدد الشركات الاستثمارية المسجلة لدى بنك الكويت المركزي (101) منها (46) أعضاء في اتحاد الشركات الاستثمارية.
- ب. بلغ مؤشر قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية 5867,2 في الوقت الذي بلغ فيه المؤشر العام للسوق 7347,5 نقطة.
- ت. بلغت كمية التداول في قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية 1986,9 مليون سهم (35.9% من إجمالي البالغ 5538,7 مليون سهم).
- ث. بلغت قيمة التداول في قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية 245,9 مليون دينار كويتي (22.1% من إجمالي تداول السوق البالغ 1112,8 مليون د.ك.).
- ج. بلغت الصفقات المنفذة في قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية 29,0 ألف صفقة.
- ح. بلغت القيمة السوقية لقطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية 3257,8 مليون د.ك (10.2% من إجمالي السوق البالغ 31956,9 مليون د.ك.).
- خ. بلغت رؤوس أموال شركات قطاع الاستثمار (4297,9 مليون دينار) وبلغ نصيب رؤوس أموال الشركات المدرجة منها 2462,6 مليون د.ك وشركات الاستثمار غير المدرجة 1853,3 مليون د.ك.
- د. شكلت رؤوس أموال شركات الاستثمار المدرجة والبالغة 2462,6 مانسبته 24.4% من إجمالي رؤوس أموال الشركات الكويتية المدرجة في السوق والبالغة 10108,6 مليون د.ك.



ذ. بلغ عدد الشركات الاستثمارية الإسلامية المدرجة 17 شركة أي مانسبته 33.3% من إجمالي الشركات التي تعمل وفقاً لضوابط الشريعة الإسلامية، وما نسبته 15% من إجمالي الشركات المدرجة المتوافقة مع الشريعة وما يقرب من 8.3% من إجمالي الشركات المدرجة "إسلامية وتقليدية".

ر. بلغت تداولات شركات الاستثمار الإسلامية 873,9 مليون سهم ككمية و 113,7 مليون دينار كقيمة من خلال 15,8 ألف صفقة.

ز. مثلت تداولات شركات الاستثمار الإسلامية المدرجة نحو 44% من كمية التداول في قطاع الاستثمار و 46.2% من قيمته و 43.5% من صفقاته وبالنسبة لإجمالي السوق 15.8% من الكمية و 10.2% من القيمة و 14.2% من الصفقات.

س. بلغ معدل P/E لشركات الاستثمار المدرجة نحو 1.3 مرة، مقابل 9.3 مرة للسوق. ش. بلغ معدل الدوران في قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في السوق 7.5% في سبتمبر مقابل 3.5% لإجمالي السوق.

ص. بلغ متوسط الربح الموزع إلى السعر لدى شركات الاستثمار المدرجة 14.2% مقابل 4.1% لإجمالي السوق.

ض. من خلال البيانات السابقة نستطيع أن نؤكد أهمية هذا القطاع المحوري للاقتصاد الوطني ، بالإضافة إلى أن هذا القطاع يقوم بمهام متعددة في مجال السوق من خلال التداول المؤسسي عن طريق المحافظ والصناديق الاستثمارية التي يديرها ، وأنه يمكن أن يلعب دوراً هاماً كصانع للسوق ، وبالتالي يستطيع هذا القطاع أن يقود السوق ويعمل على التوازن بين العرض والطلب ، وبذلك يقلل من آثار الهبوط غير المبرر للسوق، مما يساعد على حماية صغار المستثمرين ،

بالإضافة إلى توفير المهنية لدى القائمين على إدارة هذه الاستثمارات ، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تطوير السوق ونشر الوعي الاستثماري ، كذلك توفير المزيد من الشفافية .



4- الاتحاد والأزمة المالية :

أثرت الأزمة المالية على الاقتصاد الكويتي ، فقد انخفضت كما سبق القول أسعار النفط بمعدلات كبيرة ، وتراجعت البورصة وانخفضت أسعار الأسهم ، كما نرى أن الاستثمارات الخاصة وبصفة خاصة الاستثمارات الموجهة إلى الأسواق الخارجية أو تلك المتعلقة بقطاع السياحة والفندقة وكذلك الأنشطة العقارية سوف تتأثر سلبيا بهذه الأزمة. كما نتوقع أن القطاع المصرفي الكويتي سوف يتأثر سلبيا أيضا لأن هناك علاقة عضوية ما بينه وبين القطاع المصرفي الدولي من خلال ثلاث روابط أبرزها أرصدة البنوك الكويتية في الخارج واستثمارات هذه البنوك في الأوراق المالية الأجنبية وأيضا العلاقة بالبنوك المراسلة وهذا كله وبالإضافة إلى تراجع معدلات النمو بالدول الكبرى سوف ينعكس سلبا على معدل النمو الاقتصادي في الكويت .

وفي حين كانت الحكومة الكويتية تعمل جاهدة على علاج هذه الأزمة ، إلا أن اتحاد الشركات الاستثمارية أخذ في الاعتبار هذه الأزمة وآثارها السلبية ودوره المتوقع في علاجها.

وقد عقد اتحاد الشركات الاستثمارية عدة اجتماعات لدراسة ومعالجة هذه الأزمة والحد من تضخمها ، حيث عقد الاتحاد لقاء مع الفريق الوزاري المشكل لبحث أوضاع سوق الكويت للأوراق المالية ، ولقاء مع اللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة ثم لقاء مجلس إدارة الاتحاد بمجلس إدارة اتحاد مصارف الكويت ولقاء آخر مع الفريق الوزاري المشكل لبحث أوضاع سوق الكويت للأوراق المالية ثم لقاء اللجنة الاقتصادية بمجلس الوزراء ولقاء مجلس الإدارة باللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة وأيضا لقاء مع محافظ بنك الكويت المركزي ولقاء السيد وزير المالية، وغير ذلك من لقاءات حيث قدم الاتحاد تصورات لمعالجة المشكلة ، والتي تتمثل فيما يلي :



بالنسبة لأزمة السيولة لدى الشركات الاستثمارية :

أ - ضرورة الاستثمار في المراجبات الاستثمارية التي تقدمها شركات الاستثمار مقابل ضمانات تقدمها الشركات بما يعادل نسبة 100% من قيمة المراجبات . فالمراجبات تعتبر حل سريع وفعال خاصة بعد أن سمح بنك الكويت المركزي في أكتوبر عام 2008 لشركات الاستثمار باستخدام هذه الأداة للاقتراض من الجهات الحكومية .

ب - إنشاء محفظة استثمارية من قبل الهيئة العامة للاستثمار بحجم يتماشى مع الاحتياجات المطلوبة وتهدف إلى شراء أصول متعددة من شركات الاستثمار وبأسعارها العادلة على أن تلتزم الشركات البائعة بإعادة شراء تلك الأصول خلال خمس سنوات وبنفس السعر إضافة إلى هامش ربح معقول (نقتراح أن يكون أسعار الفائدة التجارية السائدة). ويعهد لتلك الشركات بمسئولية إدارة هذه الأصول .

إن هذا الحل قابل للتنفيذ فوراً إذ أنه يتضمن أن تدفع الهيئة المبالغ مباشرة إلى الشركة البائعة بدون توسط البنوك وبدون اللجوء إلى " السندات الإذنية" والتي عطلت المشروع السابق والذي طرحته لجنة مواجهة تداعيات الأزمة العالمية على الاقتصاد الكويتي . كما يمكن للهيئة الاعتماد على الشركة الكويتية للاستثمار لإدارة هذه المحفظة (على سبيل المثال)، وهو ما يضمن عدم الحاجة لأي تشريع .

• في حالة احتياج الشركات لزيادة رؤوس أموالها ، تقوم الهيئة العامة للاستثمار بدور المتعهد الرئيسي Underwriter في زيادة رأس المال والتي تكون وفقاً للقيمة الدفترية للشركة على أقل تقدير .

• النظر في تحويل شركات الاستثمار الكبرى إلى بنوك استثمارية .
وهنا تجدر الإشارة إلى أن كل ما تقدم من حلول ومقترحات لا يتطلب تشريعات جديدة لأنه يدخل من ضمن اختصاصات وصلاحيات كل من بنك الكويت المركزي ، الهيئة العامة للاستثمار ومجلس الوزراء.

بالنسبة لتراجع قيم وأسعار الأصول : يتطلب الأمر ضرورة توسيع نطاق المحفظة بزيادة قاعدة الأسهم التي تشتريها الحكومة والنظر للاستثمار في سوق الأسهم على أنه استثمار طويل الأجل وذلك لإعادة الثقة في السوق وإعادة الأسهم إلى قيمتها العادلة ، وتحسين قيمة الأصول المرهونة لدى البنوك التجارية .



مقترحات أخرى : تمثلت فى ضرورة النظر فى تعديل العديد من التشريعات القائمة واستحداث أخرى جديدة ضمن حزمة متكاملة لمعالجة الأزمة المالية يخصص لها مبلغ من المال يكفى لمعالجة هذه الأزمة ، وتشمل تغيير بعض التشريعات والقوانين ذات الصلة.

* مقترح الاتحاد المقدم للجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة.

أوضح الاتحاد فى كتابه الموجه إلى رئيس لجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة، والمؤرخ فى 2009/2/19 أن الوضع الاقتصادى الذى تمر به الكويت حالياً ما هو إلا انعكاساً حقيقياً للأزمة المالية العالمية، فالكويت جزء من المنظومة العالمية التى تأثرت من تداعيات الأزمة، والوضع الاقتصادى فى الكويت أصبح يستدعى تضافر كافة الجهود فى سبيل الوصول إلى حل للأزمة المالية والائتمانية التى ألمت بالاقتصاد المحلى، كما أكد الاتحاد على أن المعالجة المرجوة للوضع القائم حالياً ليست بهدف إنقاذ أفراد أو شركات أو مؤسسات، وإنما تهدف لإنقاذ اقتصاد أصيب بالشلل التام،

وأكد كذلك بأن المشكلة الأساسية التى تواجه الاقتصاد المحلى حالياً تتمثل فى انعدام منابع التمويل للشركات، بالإضافة إلى انخفاض قيم الأصول.

(1) انعدام منابع التمويل:

إن العمليات الاستثمارية فى كافة الشركات العاملة بالقطاع الاستثمارى تعتمد بصفة أساسية على التمويل المصرفى سواء عن طريق قروض تقليدية أو مرابحات أو عن طريق إصدار سندات، وقد بلغ إجمالى عمليات التمويل لشركات الاستثمار حسب البيانات الرسمية الصادرة من بنك الكويت المركزى قرابة الـ 5 مليار دينار كويتى منها 2.8 مليار دينار كويتى لبنوك محلية و2.2 مليار دينار لبنوك أجنبية، ونتيجة لوجود فجوة زمنية بين عمليات التمويل (قصيرة الأجل) وعمليات الاستثمار (طويلة الأجل) ونتيجة لذلك بالإضافة لعدة عوامل سواء من نقص السيولة لدى بعض البنوك أو الخوف من تبعات الأزمة الاقتصادية العالمية فقد بدأت البنوك المحلية، وكذلك الأجنبية بممارسة الضغط على الشركات الاستثمارية، الأمر الذى خلق وضعاً غير مستقر لكافة الشركات الاستثمارية، وبدأت المشكلة بالتفاقم يوماً بعد يوم، ونتيجة لهذه الأوضاع بدأنا نلاحظ أن منابع التمويل قد أغلقت، الأمر الذى أدى حالياً إلى امتناع بعض الشركات عن خدمة



ديونها بالإضافة إلى الامتناع عن سداد أصل الدين لعدد أكبر من الشركات، وذلك بسبب عدم توفر السيولة النقدية لديها، كما أن استمرار هذا الوضع لفترة أطول سوف يؤدي إلى أزمة كبيرة وستلحق بالقطاع المصرفي ضرراً كبيراً.

(2) انخفاض قيم الأصول:

نتيجة للأوضاع المتعلقة بانعدام منابع التمويل للشركات، وكذلك نتيجة لحالة الهلع والذعر، والذي أصاب جميع المستثمرين في الأسواق المالية المختلفة فقد بدأت عمليات بيع محمومة في السوق المحلي، الأمر الذي أدى بدون أدنى شك إلى الانخفاض الكبير في قيم الأصول، بحيث أصبحنا نرى حالياً أصولاً متميزة تباع بأقل من قيمتها الدفترية إما اضطراراً أو خوفاً من مستقبل غير واضح المعالم، وهذا الأمر المتعلق بانخفاض قيم الأصول ساهم في إيجاد خلل واضح في وضع الجهاز المصرفي بالدولة، حيث اضطرت البنوك إلى إعادة النظر في وضع مخصصاتها تجاه الدائنين المحليين من شركات وأفراد.