



الشركات الاستثمارية واقعها ومستقبلها

فيصل عبد العزيز الزامل
عضو اللجنة العليا ورئيس اللجنة الاقتصادية
اللجنة الاستشارية العليا للعمل على استكمال تطبيق
احكام الشريعة الإسلامية



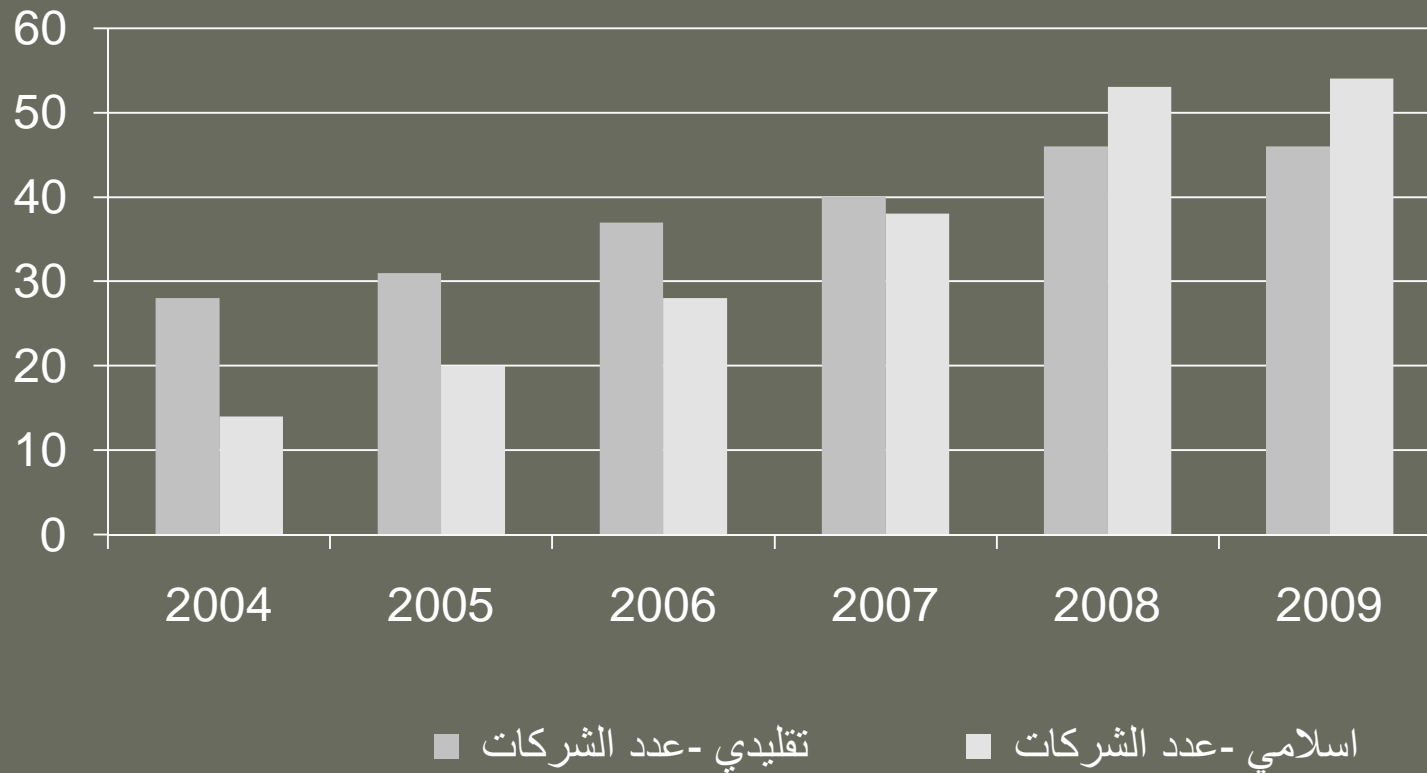
أهداف إنشاء الشركات الاستثمارية هل تحققت ؟

- توفير فرص الاستثمار المؤسسي للأفراد مفيد للأفراد ، وكذلك لتحسين أداء السوق المالي .
- توجيه فائض السيولة نحو مجالات استثمارية إنتاجية وخدمية تعتمد على الأداء التشغيلي ، وليس المضاربي .
- بناء قطاع اقتصادي مواز للبنوك ذات الالتزامات قصيرة الأجل ، التي لا تسمح بتوظيفات طويلة الأجل .
- تطوير صف من القدرات البشرية الماهرة ، لتعزيز موقع الكويت في صناعة الخدمات المالية الذي تطمح إليه كثيراً من الدول ، بدلا من الاكتفاء بدور الدولة المصدرة لرأس المال ، والتي تتحمل نتائج سوء إدارة الآخرين في أسواق العالم .
- إشراك القطاع الأهلي في جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

أهداف إنشاء الشركات الاستثمارية هل تحققت

- تأسست أول شركة استثمار في عام 1961 وهي الشركة الكويتية للاستثمار ، تلاها تأسيس 100 شركة أخرى على مدى الخمسين سنة الماضية .
- بلغ عدد الشركات المسجلة في الكويت حتى يوليو 2009 ما يعادل 58 تم تأسيسها بالفترة ما بين 2004 و 2009 .
- شهدت فترة التسعينات حالة من النمو الواضح للشركات الاستثمارية الإسلامية وارتفعت من شركتين فقط عام 1993 لتصل إلى 54 شركة 2004 بمعدل نمو سنوي 47٪ خلال الفترة من 2004 – 2009 مقابل نمو 7٪ للشركات التقليدية .

تطور عدد الشركات الاستثمارية



ملاصق قطاع الشركات الاستثمارية و أهم تحدياته

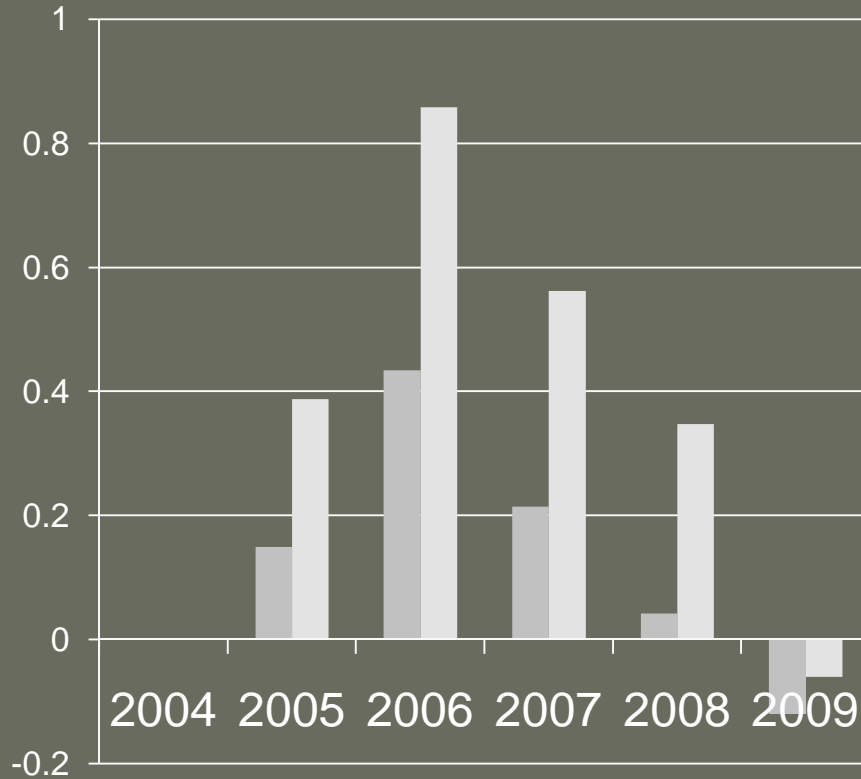
شهدت الفترة 2004-2009 نشاطاً ملحوظاً لشركات الاستثمار فقد تضاعفت موجودات هذه الشركات خلال تلك الفترة بما يقترب من ثلاث أضعاف وبمعدل نمو سنوي نسبته 134.19%.

على الرغم من إجمالي موجودات شركات الاستثمار 16 بليون دينار تقترب من نصف حجم الميزانية للبنوك المحلية 35.5 بليون دينار إلا أن تلك الشركات تدير أموال خارج الميزانية ضمن حساباتها النظامية التي يمثل معظمها استثمارات لأموال الغير وتقدر بـ 22.8 بليون دينار تصل إلى نحو ثلاث أضعاف حجم الحسابات النظامية لدى البنوك المحلية حيث تدير موجوداتها حسابات يبلغ مجموعها 38.8 بليون دينار مقابل موجودات وحسابات نظامية للبنوك المحلية يصل مجموعها 44.2 بليون دينار وهو ما يمثل حوالي 88% من أموال البنوك.

على الرغم من نمو الموجودات بشكل كبير خلال الفترة من 2004 – 2009 إلا أن عام 1990 شهد انخفاض النمو تأثراً بداعيات الأزمة المالية العالمية.

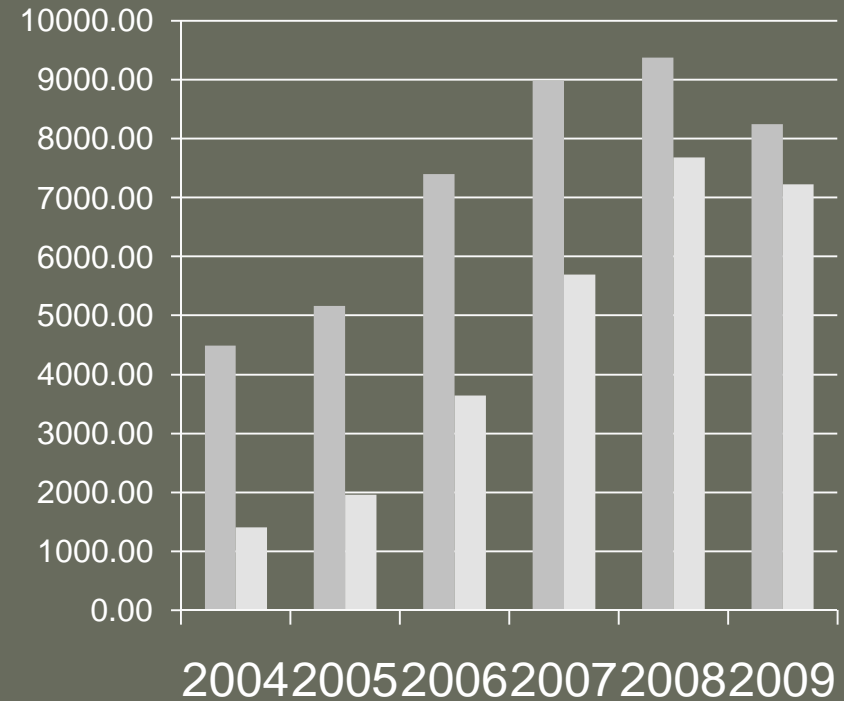
السنة	موجودات الشركات التقليدية	موجودات الشركات الإسلامية	الحصة السوقية % للشركات الإسلامية
2004	4489.40	1414.50	23.96
2005	5160.20	1963.20	27.56
2006	7399.10	3647.70	33.02
2007	8985.10	5695.40	38.80
2008	9365.80	7673.60	45.03
2009	8244.70	7218.10	46.68
متوسط معدل النمو	%72.77	%295.62	%35.84

ملاصق قطاع الشركات الاستثمارية و أهم تحدياته



■ م. نمو إجمالي الموجودات - تقليدي

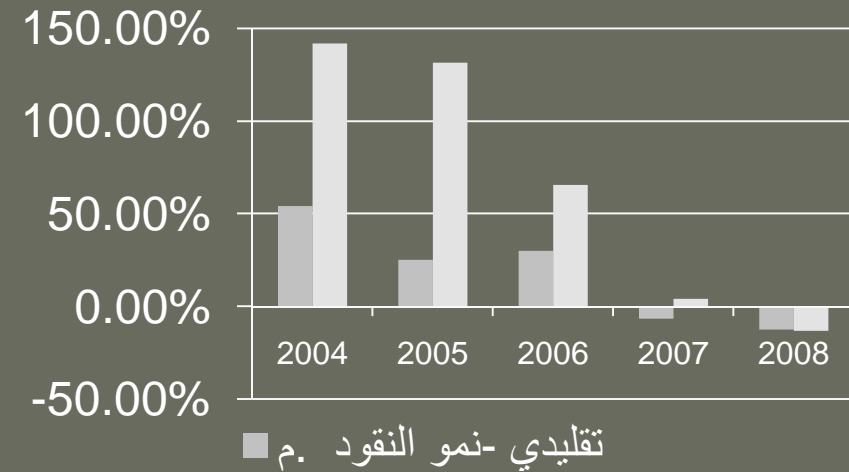
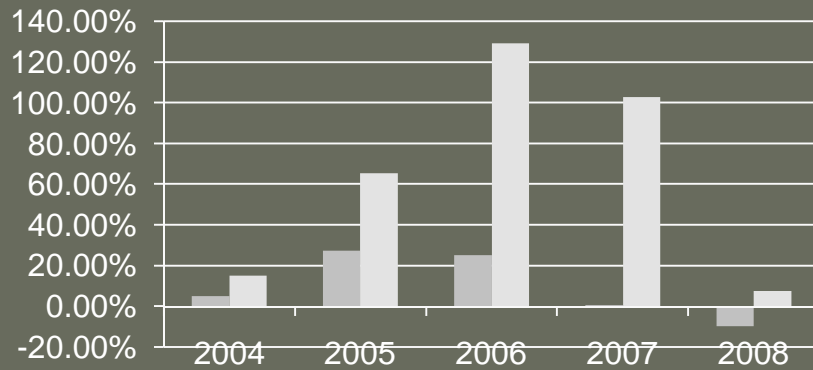
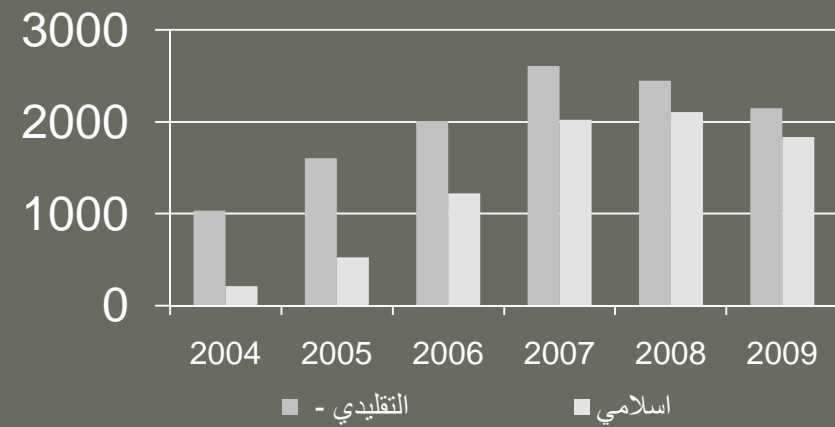
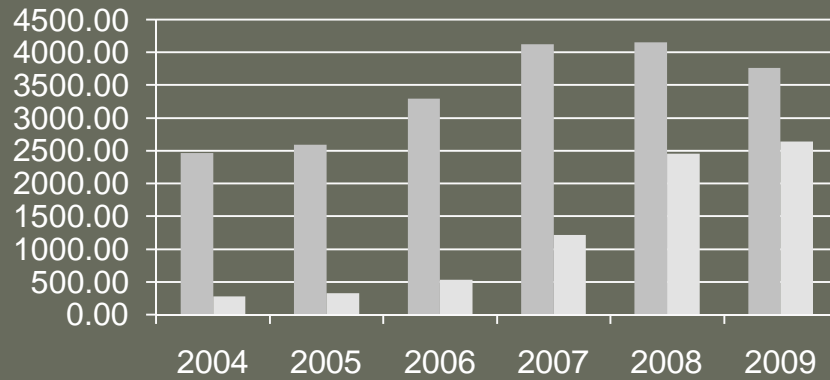
■ م. نمو إجمالي الموجودات - اسلامي



■ تقليدي - إجمالي الموجودات

■ اسلامي - إجمالي الموجودات

توزيع استثمارات شركات الاستثمار



تقليدي - نمو موجودات أجنبية م.م

تقليدي - نمو النقود م.م



التحديات: 2- الشركات الاستثمارية الإسلامية

- تعاني العديد من شركات الاستثمار حالة من التعثر نتيجة للأزمة المالية العالمية والتي أدت إلى ما يلي :
- انخفاض قيم أصول الشركات المالية واستثماراتها بنسب تفوق الـ 50٪.
- انخفاض قيم أصول الشركات غير المالية واستثماراتها العقارية .
- شلل شبة تام للتمويل من قبل البنوك المحلية الموجه للشركات الاستثمارية .
- غياب الدور الحكومي في دعم الشركات .
- عدم الشفافية والوضوح عن الموقف الحالي للشركات .
- هبوط أسعار أسهم الشركات .
- تعرض العديد من الشركات لمخاطر نظامية خارجه عن سيطرة متخذ القرار .
- ضعف القيادات الإدارية وعدم قدرة القيادات للتعامل مع تداعيات الأزمة المالية العالمية .
- انكشاف عال على الخارج وعدم قدرة الشركات على السداد .

التحديات: 3- المهارات التنظيمية

- قلة الكفاءات القادرة على التعامل مع الأزمة المالية العالمية .
- الافتقار إلى الأدوات اللازمة لتحقيق قياس دقيق ومحيد لأداء الشركات .
- الحاجة إلى مصادر مأمونة للمعلومات عن الشركات و عن بيئة الأعمال بوجه عام.

التحديات: – المهارات الرقابية والإشرافية

- عدم وضوح الدور الرقابي لبنك الكويت المركزي تجاه الشركات في فترات الأزمات .
- تركيز جهود الدولة على قطاع البنوك وإنقاذ بنك الخليج ، يقابله شبه تجاهل للشركات الاستثمارية رغم ضخامة تأثيرها في الاقتصاد المحلي .
- حددت لجنة الإنقاذ 6 ضوابط لإقراض شركات الاستثمار :
 - أولاً : أن تكون الشركة في أزمة سيولة وليست أزمة ملاءة .
 - ثانياً : أن تكون القروض بسعر السوق المتداول .
 - ثالثاً : أن تكون الشركة قادرة على تأمين الضمانات الكافية .
 - رابعاً : عدم الاستدانة مجدداً إلا بموافقة الدائن .

التحديات : – المهارات الرقابية والإشرافية

خامسا : تقوم الهيئة العامة للاستثمار بتوفير ودائع طويلة الأجل للمصارف المشاركة في الهيكلية

سادسا : الحل الموجه للقروض الخارجية بالدرجة الأولى .

بعض هذه الشروط مفهوم ، والبعض الآخر يفترض أن الشركة في وضع طبيعي للتمويل ، وليس هذا هو الحال .

التحديات : – المهارات الرقابية والإشرافية

• قدم الرؤساء التنفيذيين للبنوك الكويتية حلاً مقترحاً لأزمة الشركات الاستثمارية بناء على طلب من بنك الكويت المركزي يشتمل على 7 نقاط .

أولها : أن يقوم البنك صاحب أكبر مديونية بوظيفة المدير لمديونية الشركة المعنية بالكامل .

ثانياً : يجتمع مدير المديونية مع دائني الشركة المعنية لدراسة البيانات المالية الحديثة المدققة ، بما في ذلك من تدفقات نقدية مع مراعاة الأصول المهنية للائتمان

ثالثاً : اقتراح الهيكل المناسبة لديون الشركة .

رابعاً : تقديم الدعم المالي المناسب وحسب الأصول الائتمانية المعتادة وعلى أسس تجارية بحتة .

خامساً : تقوم الهيئة العامة للاستثمار بتوفير ودائع طويلة الأجل للمصارف المشاركة في الهيكل .

التحديات : – المهارات الرقابية والإشرافية

سادساً : يراعي بنك الكويت المركزي النسب الرقابية المطلوبة لتلك الحالات.

سابعاً : يحق لأي مصرف أن يقوم بدور البنك المدير إذا لم يرغب البنك صاحب المديونية الكبرى بذلك وإذا سمحت القوانين بذلك.

غير أن هذه الخطوة لم تسفر عن تقدم يذكر ، بعد تضارب مصالح عدد من البنوك مع مديونيات بعض الشركات المتعثرة .

التحديات: - المهارات الرقابية والإشرافية

توجهت الهيئة العامة للاستثمار نحو طرح محفظة استثمارية لمعالجة أوضاع شركات الاستثمار المحلية بقيمة مليار دينار بهدف :

- شراء الأصول من الشركات المؤهلة وتحديد بقيمتها العادلة ، بحيث يكون الشراء كنسبة محددة من القيمة العادلة للأصل والتسديد من خلال إصدار سند إذني للشركة البائعة لمدة تصل لـ 5 سنوات قابلة للتجديد مع تعهد الشركة بإعادة شراء الأصول المباعة خلال مدة العقد بقيمتها الشرائية .

-يجوز للشركة البائعة استخدام السند الاذني ضمانا للاقتراض من البنوك الكويتية فقط
-كما يمكن للمحفظة أن تكلف الشركة التي قامت ببيع هذه الأصول الاستمرار في إدارتها لحساب المحفظة

-هذا التوجه لم يكتب له النجاح بسبب المضاربين ، واقتصر على شراء بعض الأسهم الجيدة لصالح الهيئة ، التي حققت أرباحاً من وراء هذه الخطوة ولم يكون لها في المقابل تأثير واضح في معالجة الأزمة .

مشروع قانون الاستقرار المالي

شكل وتطور المشروع

صدر المشروع في ثلاث مسودات متتالية ، ونشرت معظمها (أو كلها) في جريدة الأنباء كما يلي :

- بتاريخ 28 يناير 2009 تم صدور المسودة الأولى .
- بتاريخ 05 فبراير التعديل الأول .
- بتاريخ 09 فبراير التعديل الأخير والمرفوع بمرسوم رقم 19 سنة 2009 بإحالة مشروع القانون إلى مجلس الأمة ولم يتم حسم القانون حتى الان .

أهداف المشروع

- حماية النظم المصرفية ، وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي في البلاد .
- إغلاق أية منافذ قد تلوح منها أي بوادر لاحتمالات الدفع باتجاه أزمة نظامية في البلاد .
- دعم قطاعات النشاط الاقتصادي في البلاد ، وتحفيز القطاع المصرفي على تمويل هذه القطاعات .

أساليب المشروع

- ضمان الدولة للعجز مقابل أصول متعثرة وأصول مضطربة لدى البنوك .

- شراء أصول تلك البنوك .
- تطبيق الأسلوبين أو كليهما معا كأسلوب ثالث .

أهداف المشروع

- حماية النظم المصرفية ، وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي في البلاد .
- إغلاق أية منافذ قد تلوح منها أي بوادر لاحتمالات الدفع باتجاه أزمة نظامية في البلاد .
- دعم قطاعات النشاط الاقتصادي في البلاد ، وتحفيز القطاع المصرفي على تمويل هذه القطاعات .

أساليب المشروع

- ضمان الدولة للعجز مقابل أصول متعثرة وأصول مضطربة لدى البنوك .

- شراء أصول تلك البنوك .
- تطبيق الأسلوبين أو كليهما معا كأسلوب ثالث .



تغيير فلسفة المشروع

- تغيرت فلسفة القانون وأساليبه من ضمان العجز وشراء المحفظة إلى ضمان العجز للانخفاض في كل من المخصصات المحددة مقابل التسهيلات الائتمانية وضمن الانخفاض الذي قد يطرأ على قيمة كل من الاستثمارات المالية والمحفظة العقارية القائمة لدى البنوك في 31 ديسمبر 2008.
- إلغاء المادة (2) والمواد (7) و (8) و (9) و (10) و (11) المرتبطة بها، حيث تنص المادة (2) على "يجوز للدولة أن تضمن العجز مقابل أصول متعثرة وأصول مضطربة لدى البنوك أو شراء أصول لديها وفقاً لإحكام الفصلين التاليين، وذلك وفقاً لما يقرره البنك المركزي بشأن تطبيق أي من الأسلوبين أو كليهما معاً كأسلوب ثالث. كما يجوز لبنك الكويت المركزي، بعد السير في التطبيق، العدول عن الأسلوب المطبق إلى الأسلوب الذي يراه مناسباً منها، وفقاً لتطورات أوضاع كل بنك".



وضع الشركات يزداد سوءا

- تعثر العديد من الشركات .
- تعرض بعض الشركات لمخاطر الإفلاس .
- وصول أسعار بعض الشركات لأقل من قيمتها الدفترية .
- الشركات المحلية ثروة قومية تم تكوينها خلال نصف قرن يجب الحفاظ عليها
- التركيز على الاستثمارات ذات العائد السريع ولا سيما في مجال العقار والمضاربة في سوق الأوراق المالية ادى الى انهيار سريع للشركات .
- عدم قيام البنوك المحلية بدورها الاقتصادي التنموي المعتمد على المشاركة والاسد تثمار وتفضيل الاقراض الاسد تهاكي عن الاقراض لأغراض الاستثمار والتنمية والاحجام عن تمويل الشركات .
- ضياع جزء كبير من ثروات المستثمرين

اصطلاحات على مستوى الشركات والبنوك

فيما يلي بعض هذه الإصلاحات الجوهرية على مستوى الشركات و من خلال الارتفاع بمستوى كل عوامل القدرة والمنافسة بما في ذلك :

شراء بعض الشركات فرصة أمام الحكومة

- الهيكل التنظيمي ، وتقنيات الإدارة ، والتكنولوجيا ، وتصميم المنتجات ونوعيتها ، والالتزام بالمواصفات الدولية .
- تدريب العمال وصناعة القادة والبحث والتطوير .
- تبني مفهوم تعظيم العائد ، وتقليل التكلفة بما يحقق أعلى جدوى اقتصادية واجتماعية للمجتمع .
- يجب أن يكون هناك اتفاق عام على أن مجتمع الأعمال لا يجب أن يتخلى عن مسؤولياته
- يجب أن تشمل العدالة الاجتماعية الانضباط والجد والاعتماد على النفس والنشاط والمنافسة والالتزام بروح الإسلام .
- بث القيم ليس فقط مسؤولية رجال الأعمال والمنشآت بل هو أيضاً مسؤولية المؤسسات خاصة الأسرة والنظام التعليمي والمؤسسات الحكومية والعامّة والقطاع الخاص والمجتمع كله في نهاية الأمر (دور اللجنة الاستشارية العليا) .
- القيام بدور اكبر للبنوك المحلي في تحمل تبعات التنمية والتوسع في الاستثمارات الحقيقية الخاصة .

اصطلاحات على مستوى الحكومة

وفي ضوء التحديات التي تواجهها دولة الكويت والتي تم الإشارة إليها بشكل سريع فإن التوجهات المستقبلية يجب أن تراعى ما يلي في صياغتها لرؤيتها الإستراتيجية من أجل الكويت :

- إقامة إطار مؤسسي واضح تتولى الحكومة فيه إرساء قاعدة العمل كشريك متكافئ ووسيط عادل وعلى استعداد تشاور مع القطاع الخاص حول القضايا المرتبطة بصياغة وتنفيذ السياسات الاستراتيجية الحكومية .
- ضرورة التحكم في التركيبيية السكانية والمحافظة على معدلات النمو الوظيفي للسكان .
- إزالة العوائق الاقتصادية أمام تشغيل العمالة الوطنية ووضع ضوابط لاستخدام العمالة الوافدة ، والإهتمام بتدريب العمالة الوطنية لإكسابها المهارات اللازمة لسوق العمل .
- تقليص الدعم الحكومي والعمل على إصلاح التشوهات السعرية في سوق السلع والخدمات ، وكذلك سوق العمل والحد من الاعتماد على الخدمات الاجتماعية واستبدال الدعم بخلق فرص عمل حقيقية وإقامة مشروعات اقتصادية .
- التعامل مع التسعير بشكل اقتصادي وليس اجتماعي وإعادة النظر في أسعار المياه والكهرباء ووقود السيارات والسلع الغذائية الأساسية والخدمات طبقاً لمستويات السوق .
- إعادة هيكلة النظم التعليمية بهدف التركيز على التدريب والمنافسة وخلق حوافز جديدة للهيئات التعليمية والتركيز على التعليم الذي يلي متطلبات العمل وخفض الإنفاق على أشكال التعليم الذي يفتقد إلى الجدوى الاقتصادية وأشراك القطاع الخاص في تمويله عبر صيغ المشاركة المجتمعية والاموال الوقفية .



اصطلاحات على مستوى الحكومة

- § إصلاح هيكل الموازنة العامة للدولة ، وتقليص الإنفاق المظهري ومعالجة الهدر في الإنفاق العام والعمل على ترشيده بكافة السبل .
- § زيادة حصة الدولة في شركات ذات الملاءة كأن تكون القيمة الدفترية خمس أضعاف القيمة السوقية فهي فرصة واضحة لإفادة المال العام ، والاقتصاد الأهلي في آن واحد ، ما يزيد من دور الدولة في تملك وإدارة المشروعات ، بالإضافة إلى خلق وظائف حقيقية للمواطنين فضلاً عن خلق فرص استثمارية أمام قاعدة عريضة من المستثمرين وانتهاج أساليب يعمق تكافؤ الفرص أما جميع المواطنين للمساهمة في عملية الخصخصة .
- § تجنب إقامة مشروعات غير مجدية تؤدي إلى زيادة نسبة البطالة المقنعة .
- § وضع حوافز جديدة للاستثمار في مجال الأعمال والصناعات المحلية ووضع ضوابط لتنظيم عملية تحويل رؤوس الأموال وتشجيع الأموال المحلية للتوطن والعمل على تشجيع الاستثمارات الأجنبية .
- § الاتجاه إلى استخدام الأدوات الشرعية لتمويل البنية الأساسية ومساندة الموازنة العامة للدولة تفاقماً لعيوب القروض الحكومية وأهم هذه الأدوات : (صكوك المقارضة وسندات المشاركة في المشروعات المدرة للربح وعقود الاستصناع والسلم والإدارة بأنواعها التشغيلية والتمويلية) .



اصطلاحات على مستوى الحكومة

- § استخدام ضرائب الدخل والمبيعات للحد من عجز الموازنة والقضاء عليه واستخدام الآلية الضريبية لتشجيع الاستثمار المحلي وجذب الاستثمار الأجنبي ، والعمل على توطينه .
- § ترشيد وتنشيط البيئة القانونية والتنظيمية .
- § دعم البحوث في أنواع التكنولوجيا التي تخدم أكثر من قطاع واحد .
- § نشر اللامركزية في الإدارة العامة .
- § إجراء إصلاحات للتقليل من اللوائح والتنظيمات .
- § تحسين أجهزة الإعلام وتيسير التجارة بما تؤدي إلى استنهاض روح التحدي في الإنسان الكويتي ليصبح قادراً على تحمل المسؤولية وممارسة الأعمال المنتجة .
- § البحث عن أفضل ممارسات التوجيه الإداري في الدول المتقدمة والنامية والمتشابهة مع واقع الكويت والاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال .

اصطلاحات على مستوى الحكومة

- § البحث عن أفضل ممارسات التوجيه الإداري في الدول المتقدمة والنامية والمتشابهة مع واقع الكويت والاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال .
- § إيجاد بيئة أكثر شفافية وبعيدة عن الفساد وقادرة على احترام مبادئ الديمقراطية .
- § إعادة دراسة توجهات الاستثمار الكويتية لكل قطاع بهدف إيجاد فرص استثمارية مشجعة تعتمد على المزايا الاستثمارية الخاصة لدولة الكويت والاستفادة من قطاع الخدمات مع التركيز على صناعة الخدمات المالية الإسلامية وإعادة الدور الرائد لتجارة الترانزيت والاستفادة من الموقع الجغرافي المتميز لدولة الكويت .
- § تكثيف الاستثمار في القطاع النفطي باعتباره عنصراً أساسياً في تنمية الاقتصاد الكويتي وتوسيع قاعدة الإنتاج المحلية خارج النفط .
- § التأكيد على أهمية دور البنوك المتخصصة ولا سيما الإسلامية باكتشاف وترويج الفرص الاستثمارية اللازم إنجازها لزيادة إسهامها النسبي للقطاعات غير النفطية في زيادة الاستثمار والطاقات الإنتاجية في هذه القطاعات وزيادة قدرتها على استيعاب العمالة الوطنية وتهيئة المدخرات المحلية وتوطينها .



شكرا