

أحمد الصباح لـ الجريدة: الوضع الحالي في البورصة هو الـ DEAD MARKET

«إن كانت المحفظة طُرحت لتنمية رأسمال الهيئة فأقول لهم: براهو»



الوضع الحالي في سوق الكويت للأوراق المالية سماء مدير إدارة الاستثمارات المحلية والخليجية في شركة بيان للاستثمار الشيخ أحمد داود الصباح بـ dead market أو «السوق الميت». إذ يتميز هذا السوق بضعف السيولة وتخوف المستثمرين تجاه اقتناص الفرص الاستثمارية التي قد تتوافر في بعض الأحيان، إضافة إلى اندحام الثقة بشراء الأسهم الذي تُرجم إلى تزايد أحجام الودائع ككتيبة

طبيعية لاستراتيجيات التوجه نحو الاستثمار الآمن. وقال داود الصباح في حوار خاص لـ «الجريدة» إن الفترة الحالية تكشف مدى الضعف في السياسات التداولية للمتعاملين بسوق الأوراق المالية، منبراً إلى أن أكثر من 80 في المئة من عمليات التداول توجهها مضاربي بحت، وأن معدلات التداول في الأسهم القيادية قليل جداً، مقارنة بحجم التداول الكلي للسوق، بما يؤكد أن توجه

السوق اليوم ليس توجهها مؤسسيا بل مضاربي، على الرغم من تزايد أحجام التداول حالياً إذا ما قورنت بالفترات الماضية التي وصلت قيمها في بعض الأحيان إلى 20 مليون دينار فقط. وإلى نص الحوار:

دروس الأزمة... «كتاب»

الى الأنشطة التشغيلية الأخرى، لافتاً إلى أن نقص التمويل هو الذي تسبب في إبطاء العمل فيها. وأكد أنه مع عودة التمويل سيكون البند الأول للشركة هو التحرك في هذه المشاريع، وخاصة مشروع دار الظلي، وأضاف أن الشركة ستركز على تحصيل ربحية من هذا النشاط وليس من عوائد الأسهم. وقال مدير الاستثمارات المحلية والخليجية في «بيان» إن الدروس المستفادة من الأزمة تملأ كتاباً، ولكن أهمها دراسة المخاطرة ولا يكون هناك اندفاع نحو الفرص الاستثمارية، فلابد للجميع ألا يندفع دون دراسة الشركات وقراءة الميزانيات.

في ما يختص باستراتيجيات شركة بيان لمواجهة تداعيات الأزمة وتجاوزها قال الشيخ أحمد الصباح: «الأمور تجعلنا نرجع إلى نقطة البداية لنحصل على أي فرصة استثمارية مدروسة والدخول فيها، فنحن عززنا مركز السيولة بشكل مناسب في فترات الأزمة، ورفضنا مستواتها لدرجة كبيرة لطغيان النظرة السلبية». وأضاف: «أعتقد أن هذه السيولة جاهزة للاستثمار إن كانت هناك فرص استثمارية جيدة، فقد لمسنا بعض الفرص الطيبة ولكن بحرص حتى لا ندخل بكل سيولتنا في الوقت الحالي، تحسباً لأي مشاكل قد تحدث».

وأشار إلى أن الشركة لديها عدة مشاريع في قطاع الصناعة، إضافة

من خلال التعاطي مع الصفة، فبعد صعود السوق ووصول سعر السهم إلى دينار ونصف الدينار اعتقد الجميع أن الأزمة انتهت، لأن ذلك يعني أن هناك ملياري دينار ستدخل السوق، وفجأة كل شيء تغير، فمن يدفع فاتورة هذه الأخطاء؟ ومن يعوض المستثمر الذي اشترى بسعر غالي؟

في هذا السياق، أنا لا ألوم الشركة بقدر ما يجب توجيه اللوم إلى إدارة السوق والحكومة ومجلس الأمة، لأنهم لم يسارعوا إلى إقرار هيئة «أجيلي تي» عندما حدثت أزمة السيولة المالية التي كان وجودها سيوقف ذلك، إضافة إلى أن وجود هيئة سوق المال سيعطي بعض الثقة للمستثمر الأجني.

ولا ننسى أنه في عام 2006 كان

السوق هابطاً، ولكن في الربع الأول من 2007 باعت شركة مشاريع الكويت شركة الاتصالات الوطنية، حينها ظل السوق يرتفع حتى الربع الثالث من 2008، فهذه الصفة حركت السيولة وتمتحن أن يحدث ذلك في صفة «زين»، وستكون هذه صفة الوطنية الثانية وستكون بمبلغ أكثر من المحفظة الوطنية، ولذلك تمنى أن تكون هناك شفافية في هذه الصفة، وأن يتم بنفس الأسلوب الذي تمت به صفة «الوطنية» حتى تحرك السيولة.

● **مخصص المستثمر الاجنبي ماذا ينقص السوق الكويتي ليتحول الى سوق جاذب للاستثمارات كاسواق السعودية وقطر لا طاردها؟**

- عندما تقول السعودية وقطر فانت تتحدث عن اسواق لديها شركات تشغيلية من الدرجة الاولى، ولكن السوق عندنا عبارة عن محفظة استثمارية، والشركات عبارة عن محافظ الا ما قل منها، كاجيلي تي وزين والبنوك بشكل عام، والتي بعد نشاطها تشغيلي من الدرجة الاولى، فنحن لدينا فوق 200 شركة نستطيع القول إن أكثر من 100 شركة منها نشاطها غير تشغيلي، وعبارة عن محفظة استثمارية، لذا كيف اجتذب مستثمرا اجنيا.

- وهذه هي العقبة الحقيقية، فالاسواق الخليجية لديها شركات ذات نشاط تشغيلي بحت، وإن كان جزء منها مضاربياً، في المقابل نرى شركات كثيرة في السوق الكويتي ذات نشاط استثماري بحت أو مضاربي.

● **هل يطبق ذلك على ما تعاطت معه البورصة بخصوص صفة زين؟**

- بصفة عامة إن أحد سلبيات صفة زين يتمثل في أن السوق صعد لفترة وهيط بعدها ككتيبة طبيعية للمعلومات المغلوطة التي وصلت

● **من المؤكد أن التوجه المضاربي الذي تحدثت عنه كان نتيجة طبيعية لانعدام الثقة بالسوق الكويتي؟**

- بالطبع، ولكن لا يجب أن نلوم المستثمرين لعدم ثقتهم بالسوق، فانا واحد من الناس لم يكن عندي ثقة بالاستثمار في السوق في الفترة الحالية لعدة اسباب، فيغض النظر عن انخفاض الاسعار والأصول، بالإضافة الى وجود فرص استثمارية جيدة، لكنها لا تعد مغرية بالشكل الذي يدفع الناس الى الشراء، فإذا تحدثنا عن الصعوبات التي تعرضنا لها منذ بداية الأزمة الاقتصادية الى اليوم، فلا شك في انها كثيرة، فبدية من أزمة «غلوب» و«الدار» الى بنك الخليج وصفقة «زين» وأزمة «أجيلي تي»، والله أعلم ايشر راح نجيبنا من أزمات اليوم، وأن ظلت الأمور ساكنة كما هي، وإن لم تتحرك الجهتان الرسميتان في الدولة (المجلس والحكومة) «ما راح نخلص».

● **الا يكفي إقرار قانون الاستقرار الاقتصادي كمحاولة لتحريك العجلة الاقتصادية؟**

- قانون الاستقرار الاقتصادي لم يقر حتى الآن بشكل فعلي، على الرغم من أننا نتحرك على أساسه، لكنه لم يقر بشكل رسمي حتى اليوم، ما يعني احتمالية الغالة في أي وقت.

● **ما دمننا في سياق قانون الاستقرار، ما الذي ينقصه؟**

- أعتقد أن قانون الاستقرار الاقتصادي يحتاج إلى المزيد من التحسينات والتعديلات، ولا أرى مانعا من ضخ سيولة كبيرة في السوق، فهذه السيولة سترجع مرة أخرى، فقد رأينا الكثير من الاسواق ضخت سيولة كبيرة من دون خوف، حتى لو أفلس شركات فستين هذه الظاهرة الغت من الثمين، كما أن العالم كله تحدث به افلاسات، قد يؤثر ذلك اليوم فقط ولكن ستسحق الأمور على المدى الطويل.

● **إن تعني بذلك أن حالة التشاؤم تأتي إلا أن تفرض نفسها بقوة على ما يستؤول اليه الأمور في الفترة المقبلة؟**

- على الرغم من إقرار قانون هيئة سوق المال ووصول قيم البورصة في البورصة منذ أيام، إلى مستويات قريبة من 100 مليون دينار، فإنه في ما يتعلق بمسألة صعود السوق فإنه من الصعب التخمين بما سيحدث غداً، كما أن هناك أموراً أصبحت تحدث

حتى لو أفلس
شركات فستين
هذه الظاهرة
الغت من الثمين

تبقى البادرة
الطيبة للحكومة
أنها أقرت 37
مليار دينار وهو
ما سنعتبره
اختباراً لجديتها
في التعامل مع
الأزمة

بحكومة لم تتخذ إجراءات لإنقاذ الشركات، ولم تفعل قوانين لتجاوز الأزمة، فقانون الاستقرار لم يفعل عملياً، ووضع المحفظة الوطنية ودورها غير مفهوم، هل هي لتنمية رأسمال الهيئة العامة للاستثمار أم لإنقاذ السوق؟

● **إن أنت ترى أن المحفظة الوطنية لم تأت لإنقاذ السوق، وإنما كانت ذات اهداف استثمارية بحتة؟**

● **يعني ذلك أن المحفظة ليست حلاً؟**

- أنا أرى أن المحفظة الوطنية ليست حلاً لعدة أسباب، منها أنها لا تدعم السوق بشكل صريح بل تضارب فيه وتربح منه، فأي مستثمر لديه «مادة» مالية فوق المليار يستطيع أن يربح بل ويتمتع بإمكان التحكم في السوق، بينما هناك أناس عندهم عدة ملايين لن يربحوا مثله، فالمحفظة لا يمكن أن تكون لإنقاذ السوق، كما أنها لم تضخ في البورصة إلا مبالغ بسيطة (400 مليون دينار فقط) مقابل مليار ونصف المليار هو قيمة ما نشر بشأن حجمها، وإذا ما قورن هذا المبلغ بحجم السوق الآن (30 مليار دينار) نجده لا يمثل إلا 5 في المئة من القيمة السوقية، ولذلك فإن قامت المحفظة بشراء هذه النسبة من الشركات كلها، فهذا لا يجوز، والتي ستحتاج إلى إمكانات هائلة من اللوجستيات قد يصعب على الشركات الأخرى توفيرها، مقارنة بأجيلي تي وحجمها وانتشارها من الكويت إلى اميركا، والتي تعد من أكثر الشركات التي توفر هذه العملية بسلاسة للحكومة الأميركية».

وأضاف: «أعتقد أن تحرك الجيش الأميركي، سواء سحب قوة أو إرسال قوة أخرى، لن تساعده فيه شركة مثل أجيلي تي، ولا أعتقد أن هناك شركات أخرى ستفكره كما ستفكره الشركة، ولذلك أعتقد أنهما قد يتوصلان إلى اتفاق».

وأشار إلى أن النقطة الرئيسية الخافية عن الجميع أن هذا الأمر منظر من القضاء الأميركي، وأن السوق يترقب النتائج، إن السؤال الرئيسي هنا هو: هل ستستمر أجيلي تي في أخذ العقود من الجيش الأميركي أم لا؟ وقال إنه يتوقع ألا يتم دفع المبلغ إلا بشروط محددة، من أهمها أن

أخرى تبعا لثقل الشركة وهذا ايضا لا يجوز. وبصفة عامة لو كانت المحفظة الوطنية لإنقاذ السوق فهي تعد بممنولة مسكنات للسوق لا حل لازمة، فهي تسكن اسعار الاصول لمدة معينة فقط، في حين اننا في حاجة الى حل جذري يتمثل في تفعيل القوانين الموجودة في ادراج الحكومة، وتحرك جدي للمشاريع، ودعم الشركات للدخول في المشاريع الحكومية.

وعلى الرغم من ذلك نحن لا نهتمش دور المحفظة الوطنية فلايد ان يكون لها دور، ولكنه دور ثانوي مؤقت ولفترة معينة، ولكن الدور الرئيسي هنا يكون في المشاريع والنشاط التشغيلي، فعلى سبيل المثال كيف تستفيد الشركات ذات النشاط التشغيلي من المحفظة الوطنية؟ فهناك شركات لا تستفيد من المحفظة الوطنية الا بصعود اسعار اصول أخرى قد لا تملك فيها شئنا، فهي تملك نشاطا تشغيليا بحتا ولا تملك اي اصل من السوق، وبالتالي لم تستد أي شيء، فالمستثمر طويل الاجل لا يحتاج الى ذلك فهو مؤمن بشركة ومؤمن باستراتيجيتها، ولذلك لا يهتم ان تصعد اسعار اسهمها اليوم او لا، ولذلك أعتقد أن المحفظة الوطنية دورها ثانوي لعمل توازن في السوق ولتخفيف المصيبة لا علاجها.

● **في متى في رأيك تستمر تداعيات الأزمة؟**

- نحن في فترة دورة اقتصادية، تحدث في جميع دول العالم، وما مرت علينا سنوات من الانتعاش تمر الآن سنوات الكساد، فمذ عام 1999 الاسواق تصعد الى ان حدثت الأزمة، وكما ذكرت الدورة الاقتصادية

تشمل مراحل كساد ومراحل رواج، وهذا يؤكد أن هذه الأزمة ستنتهي وستحسن الاسواق.

● **أي القطاعات العاملة في السوق الكويتي مؤهلة لتجاوز الأزمة أولا؟**

- اولاً لا توزيع بعض شركات الاستثمار في السوق هو توزيع خاطئ، فلدينا مثلاً شركات اتصالات في قطاع الخدمات، في حين يجب أن تكون مدرجة في قطاعات منفصلة، وبصفة عامة أعتقد أن القطاعات التشغيلية سيكون لها الأولوية بغض النظر عن نوعية القطاع، فممكن أن تكون بنوكاً أو شركات الاستثمار التي تعمل في قطاعاً تشغيلية وهي التي ستتحسن أولاً.

وبالنسبة إلى قطاع الاستثمار فهو سيستفيد عندما يتحرك النشاط التشغيلي، وترتفع أسعار الاصول، فالتحرك لايد ان يبدأ من القطاعات التشغيلية وهذا هو دور الحكومة وبالتعاون مع المجلس، وإجمالاً فإن الثقة ستعود عند توافر السيولة، ولا ننسى ان مبدأ الاستثمار الاساسي هو التشغيل.

● **منذ بداية الأزمة لاحظنا تراجعاً في معدلات اصدار التقارير والبحوث من جانب بعض شركات الاستثمار؟**

- على الرغم من أن الوضع يحتاج إلى تقارير، لأن المستجندات أصبحت كثيرة، فإن ذلك قد يكون نوعاً من تقليص المصروفات والاستثناء عن الموارد البشرية أو حتى التخلي عن الكفاءات لترشد مصروفاتك.

سيناريوهات قضية «أجيلي تي» و«البنزنس الأميركي»

تستمر الشركة في أخذ العقود المستقبلية، إضافة إلى اشتراط دفع المبلغ على دفعات لا دفعة واحدة، وذلك لا يمثل مشكلة لأجيلي تي التي تملك سيولة هائلة تزيد على مليار دولار، كما أن لديها حق زيادة رأس المال الذي تمت الموافقة عليه ولم يستخدم، ولذلك تستطيع الشركة أن تأخذ عقوداً مرة أخرى، من خلالها تستطيع دفع دفعات وإنهاء القضية. وعن تأثير سير القضية في سوق الكويت رأى أحمد الصباح أن هناك سيناريوهين، الأول ايجابي يتعلق بإنهاء القضية والتوقع على مبلغ والاتفاق على أخذ عقود وفتح صفحة جديدة، وبذلك تبدأ «أجيلي تي» في طرح المناقصات وطلها مرة أخرى من الجيش الأميركي، وهو السيناريو المرشح من وجهة نظر، إذ إن الجيش الأميركي «يعود» على شركة أجيلي تي التي تملك القدرة والاستيعاب من ناحية حجم الأليات والنقل وغيرها، وهذه هي النقطة الإيجابية التي سترجع سهم الشركة إلى مستويات.

أما السيناريو السلبي، الذي سيكون له تأثيره على الشركة بشكل عام، فهو فقدان أجيلي تي للبنزنس الأميركي» وهو ما لا أتمناه.

وأوضح: «إذا تحدثنا عن أجيلي تي نفسها فإن القيمة الدفترية لها أكثر من 900 فلس، وبعادل حقوق المساهمين فيها أكثر من 900 مليون دينار، وحجم المطالبات، وفق ما يتردد، ما بين 500 إلى 700 مليون دولار، مما يعني أنها تتمكن من استقطاع حقوق المساهمين بشكل سهل من سنة واحدة، وحينها سيظل لديها حقوق مساهمين تقدر بنحو 600 مليون دينار قيمته تساوي 600 فلس».

فرضت قضية أجيلي تي نفسها على مجريات اللقاء يؤكد الشيخ أحمد الصباح أن القضية أثرت على «بيان»، التي تملك حصة استراتيجة في الشركة محل النزاع، وقال: «هذه الاسعار مررنا بها قبل ذلك في بداية الأزمة، لكننا نؤمن بأجيلي تي وعملياً». وأوضح: «قضية أجيلي تي تعد من أكثر الازمات تشعباً من عدة جهات، وباعتقادي أن التأجيل الذي حصل في المحكمة في الفترات الأخيرة يؤدي إلى إيجاد حل وتسوية بين الطرفين لعدة أسباب، الأول أن تأجيل حكم المحكمة بناء على موافقة الطرفين يعطي مؤشراً ايجابياً إلى أن في طرح المناقصات الطرف الثاني (أجيلي تي)، والسبب الثاني يتعلق بالحكومة الأميركية نفسها، خصوصاً مع تحركها لسحب مجموعة كبيرة من قواتها من العراق خلال العام الجاري بناء على خطة موضوعة، والتي ستحتاج إلى إمكانات هائلة من اللوجستيات قد يصعب على الشركات الأخرى توفيرها، مقارنة بأجيلي تي وحجمها وانتشارها من الكويت إلى اميركا، والتي تعد من أكثر الشركات التي توفر هذه العملية بسلاسة للحكومة الأميركية».

وأضاف: «أعتقد أن تحرك الجيش الأميركي، سواء سحب قوة أو إرسال قوة أخرى، لن تساعده فيه شركة مثل أجيلي تي، ولا أعتقد أن هناك شركات أخرى ستفكره كما ستفكره الشركة، ولذلك أعتقد أنهما قد يتوصلان إلى اتفاق».

وأشار إلى أن النقطة الرئيسية الخافية عن الجميع أن هذا الأمر منظر من القضاء الأميركي، وأن السوق يترقب النتائج، إن السؤال الرئيسي هنا هو: هل ستستمر أجيلي تي في أخذ العقود من الجيش الأميركي أم لا؟ وقال إنه يتوقع ألا يتم دفع المبلغ إلا بشروط محددة، من أهمها أن



أحمد الصباح يتحدث إلى الزميل تامر عبدالعزيز (تصوير جهاد صالح)