

أجمعوا لـ «الأبناء» على أن المحفظة الوطنية لعبت الدور الأكبر في انتشار السوق من كبوته التي كان يقبع فيها بسبب الأزمة

اقتصاديون: «صانع السوق» مفقود والبورصة تحتاج إلى الشفافية وتوفر «الكاش»

لديها صانع سوق لأن هذه الأسهم محدودة الدوران وأيضا الأسهم الحرة لا تتجاوز الـ 15٪. فلا يوجد صناع سوق ملازمون لهذه الأسهم. فدور صانع السوق في الفترة الماضية شهد غيابا في ظل الأزمة الطاحنة التي أدت التي تراجع عدد كبير من القيم العادلة للأسهم. وأرجعوا هبوط السوق في الوقت الحالي إلى أن بعض الشركات خلقت نوعا من التخبط والغوص في رمال الفساد والكساد. كما أن بعض المتداولين قاموا بعمليات توفيق مؤقتة بعد الأرباح التي أمكن جنيها خلال فترة الأشهر الثلاثة الماضية. وتوقعوا أن يبدأ السوق في التعافي بعد إعلانات الربع الثاني من السنة المالية الحالية التي يعتقد أن تكون جيدة جدا مقارنة بإرباح الربع الأول. وفيما يلي التفاصيل:

بين ارتفاع الجيد للسوق خلال تداولات الأسبوع الماضي والتراجع الحاد له خلال تداولات الأسبوع قبل الماضي. نفق متاعب البورصة التي لا تنتهي، ولكن الظاهرة التي أثارت الكثير من علامات الاستفهام مؤخرا هي عدم وجود صانع للسوق يحدد ملامحه وتوجهاته سواء في الارتفاع أو الهبوط. «الأبناء» استطاعت آراء مجموعة من الاقتصاديين حول دور صانع السوق في وقت الأزمات. حيث أجمعوا على أن هبوط السوق المستمر لا يرجع إلى غياب دور صانع السوق وإنما إلى نقص السيولة العامة في السوق والافتقار إلى عنصر الشفافية التي لابد أن تكون موجودة في السوق في وقت الأزمات. وأجمعوا على أن المحفظة الوطنية لعبت الدور الأكبر والأبرز في انتشار السوق من كبوته التي كان يقبع فيها بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية. وأشاروا إلى أن الكثير من الأسهم لا يوجد



باسم العتيبي

◀ العتيبي: لا يوجد في البورصة حالياً ما يسمى صانع السوق فهم في الحقيقة مكاتب وسطاء تقوم بتحديد سعر السهم

الإدارية وذلك لضمان تحديد دور صانع السوق ومراقبته وفقاً للأسس الفنية وقانونية وبالتالي فإن سوق الكويت وفقاً للقوانين الحالية لا يمكنه تنظيم دور صانع السوق، لأنه كما يقال الهوامير في سوق الأسهم المحلية هم من يصنع السوق، ومن ثم لابد من أن تكون هناك دراسة شاملة للقوانين المنظمة للوضع الاستثنائي في الكويت كان يكون ذلك من خلال مشروع قانون الهيئة المالي الجديد.

مزاي صناع السوق

وأكد الرئيس على أن من بين المزايا التي يحققها صانع السوق توفير الطلبات والعروض للأسهم غير المتداولة في السوق الرئيسي، وتوفير أسعار بشكل مستمر وحققي، إضافة إلى توفير الكميات اللازمة سواء في البيع أو الشراء، وصناعة السعر والإعلان عن وجود عروض وطلبات على سهم معين، وأهمية صانع السوق تكمن في حفظ توازن السوق وعدم تعريضه للارتفاعات أو الانخفاضات الشديدة.

وحول إمكانية وجود صانع للسوق في سوق الكويت للأوراق المالية شدد الرئيس على أنه لا مانع قانونياً من وجود صانع للسوق في بورصة الكويت ولكن الأمر يدفعنا للتساؤل عن الآلية القانونية التي يمكن معها إيجاد صانع للسوق؟ وبالتالي لابد أن يظلم ذلك وفق مشروع قانون الهيئة الجديد أو من خلال القرارات الإدارية لإدارة البورصة وكذلك تنظيم عملية المراقبة الإدارية لدور ذلك الصانع.

واقترح الرئيس في هذا المجال اقتراحين اثنين يمكن تطبيق أي منهما من خلال إيجاد الأوعية التشريعية التي تنظم مثل ذلك، أولهما: إنشاء شركة مساهمة ممثلة لجميع الشركات المدرجة بالسوق للقيام بدور صانع للسوق وذلك للحفاظ على دوره الإيجابي ومنع الحياض عن الحيادية المطلوبة في صانع السوق، مع وجود آلية لضمان دخول الشركات المدرجة حديثاً كمساهم شريك في الشركة المؤسسة كصانع للسوق، وثانيهما: تأسيس صندوق صانع السوق كما هو معمول به في أسواق المال العالمية، حيث يسمح لشركات وبنوك الاستثمار بالقيام بدور صانع السوق.

وأضاف قائلاً: لا مانع قانونياً من وجود أكثر من صانع للسوق من خلال تحديد أدوارهم المختلفة، والتي حتماً يجب أن تصب في خطوات حماية السوق من الانهيارات والهزات التي قد تكون نتيجة أحد الأسباب المحلية أو العالمية، مشيراً إلى أن السوق يحتاج إلى لاعبين جدد من شركات أجنبية توجد ثقة لدى المستثمرين، وتلعب دور صانع السوق وتفرز جواً تنافسياً، والمج إلى أن سوق دبي تحول من بورصة صغيرة إلى سوق إقليمي كبير عندما فتح الباب للأجانب.



سوق الكويت للأوراق المالية ينتظر وجود صانع سوق حقيقي يبعده عن العشوائية في التداولات والتذبذب الحاد بين الارتفاع والهبوط في أوقات متقاربة

◀ الرئيس:

يلعب دور صانع السوق «الهوامير» هم من ولا مانع قانونياً من وجود أكثر من صانع عبر تحديد الأدوار



سعد الرئيس

◀ الرئيس:

صانع السوق يمكن أن تتعارض مصالحه مع مصالح المتداولين بطريقة أو أخرى، إذا فقدت الرقابة المثلى من الجهات المعنية، ومنها أنه قد يستغل صانع السوق التقلبات السعرية في دفع صغار المستثمرين للخروج من السوق وذلك بشراء الأسهم الخاسرة ومن ثم الاستفادة من ارتفاع السوق.

وأشار إلى أنه يفترض بصانع السوق أن تتوفر فيه خمسة شروط وهي: أن يكون جزءاً من عملية التداول، وأن يكون متواجداً على مدى طويل، وأن تكون لديه القدرة على تأمين كمية الأسهم المطلوبة، إضافة إلى أن يكون لديه نظام إشرافي وتنفيذي.

وبين أن الواقع العملي يبين وجود صانع سوق في كل أسواق المال سواء أكانت كتلاً اقتصادية أو شركات كبرى أو عوائل معينة أو صناديق ومحافظ استثمارية بما فيها سوق الكويت وقد يعرف البعض هذه الكتل الاقتصادية، وقد يغيب عن البعض الآخر، مشيراً إلى أن دور هذا الصانع يدور بين التدخل الإيجابي والتدخل السلبي لمصالح معينة وغيرها، لذلك لابد من تقنين دور صانع السوق وفق القوانين المنظمة لأسواق المال والقرارات

◀ العنزي:

الكثير من الأسهم لا يوجد لديها صانع سوق لأنها محدودة الدوران والأسهم الحرة لا تتجاوز الـ 15٪

◀ العنزي:

وعن أهم أسباب انخفاض السوق وانزلاقه إلى ما دون أغلاقات 2008 وهل صانع السوق سبب في هذا الانخفاض؟ قال العنزي: «هذا الانخفاض الكبير، مضيقاً هذا ما نبهنا الله من أن دعم السوق لا يكون عن طريق المحفظة التي تدخل وتخرج لأنه مهما بلغ حجم هذه المحفظة فإنها سوف تنتهي أما الأجل الذي لا ينتهي فهو المشاريع وتحريك السوق بشكل رئيسي.

وأوضح العنزي أن الكثير من الأسهم لا يوجد لديها صانع سوق لأن هذه الأسهم محدودة الدوران وأيضا الأسهم الحرة لا تتجاوز الـ 15٪. فلا يوجد صانع سوق ملازمون لهذه الأسهم، فدور صانع السوق في الفترة الماضية شهد غيابا في ظل الأزمة المالية العالمية الطاحنة التي أدت التي تراجع عدد كبير من القيم العادلة للأسهم.

وأشار العنزي إلى أن بعض الأسهم رغم وجود صانع سوق عليها إلا أننا شاهدها بالسعر الأدنى خلال الشهور الماضية، كما يقول خبراء المال والاقتصاد أن صانع السوق ليس وسيطاً أو مستشاراً للمتداولين بل يوفر دائماً شقين لاقتباسات السوق وهي البيع والشراء، وبالتالي ممن المفترض أن يبقى على الحياد، وأن كنت تحفظ على مثل هذا الكلام على اعتبار أن

◀ العتال:

دور المحفظة الوطنية كصانع للسوق أصبح مهماً بعد أن ساعدت في وصول السوق إلى مستويات قياسية

◀ العتال:

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.



علي العنزي

◀ العتال:

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

◀ العتال:

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

◀ العتال:

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.



حسين العتال

◀ العتال:

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأوضح أن شح السيولة وراء انخفاض السوق في الوقت الحالي، متوقعاً أن يبدأ السوق من التعافي بعد إعلانات الشركات لأرباح الربع الثاني من السنة المالية الحالية، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.



صالح السلمي

◀ السلمي: المرحلة الراهنة تحتاج إلى إعادة الثقة والأمان للمتداولين الذين تضرروا من تداعيات الأزمة المالية على البورصة

في البداية قال نائب رئيس مجلس إدارة شركة الاستثمارات المالية الدولية «إيفا» صالح السلمي أنه وفي أوقات الأزمات يتلاشى وينتهي دور صانع السوق، مشيراً إلى أن السوق رغم انخفاضه المدوية خلال الفترة الأخيرة والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض التي شهدتها في بداية جلسات الأسبوع الحالي فهو يحتاج إلى صانع سوق حقيقي لا تنتشله من كبوته الحالية.

وأشار السلمي إلى أن السوق قريب جداً من الجمود وذلك لعدم وجود صانع السوق، الذي يحرك في العادة التداولات ويحفظ على دخول مستثمرين جدد.

سعر السهم

بدوره اعتبر رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب في شركة الصفاء القابضة باسم العتيبي أن سوق الكويت للأوراق المالية لا يوجد فيه ما يسمى بصانع السوق، فالوجودون الذين يطلقون على أنفسهم بأنهم صناع سوق هم في الحقيقة وسطاء، فصانع السوق هو المكتب الوسيط الذي يحدد سعر السهم.

وقال العتيبي إن مكتب الوسيط هو الذي يقوم كذلك بالبيع والشراء والتداول في البورصة، فشرائح الاستثمار لا تعتبر صانع سوق لأنها تقوم بشراء أسهمها فقط، أي نشاطها استثماري بحت وليس كما يقال عنها، وأبدي العتيبي تفاؤله بتطور الوضع الاقتصادي.

وأشار العتيبي إلى أنه لم يتخل عن تفاؤله حتى مع بداية الأزمة في النصف الأخير من العام الماضي معتقداً أن الوقت الراهن الأنسب للاستثمار شرط حسن الاختيار، ليضيف بقوله: «العام المقبل سيؤكد صدق توقعاتي» على أساس أن أسعار الأصول المتداولة حالياً في السوق الكويتي أو الأسواق المجاورة تمثل فرصة استثمارية لن تتكرر.

دور المحفظة مهمش

من جانبه، قال نائب رئيس مجلس الإدارة في الشركة الأولى للتأمين التفاضلي حسين العتال أن من يقوم بدور صانع السوق هو المحافظ والشركات الاستثمارية، موضحاً أن دور المحفظة الوطنية كصانع للسوق أصبح مهمش حالياً بعد أن ساعد المحفظة في وصول السوق إلى مستويات قياسية خلال الفترة من بداية إبريل الماضي وحتى نهاية يونيو الماضي.

وتساءل العتال ماذا يفعل صانع السوق إذا كان السوق على



د.أماني بورسلي

غياب صانع السوق عن القانون الكويتي

ومعايير الاهلية لجميع الجهات المحددة ضمن المجموعة السابعة، الا بموجب ترخيص صادر عن الجهاز الرقابي سواء للشركات او الافراد العاملين لديهم. كما ان القوانين في هذا الشأن يشوبها كثير من القصور ويعود ذلك لعدد من الاسباب التي ادت الى استمرار استحقال الكويت لتقنين «مطلق جزئياً» لهذين المعيارين من قبل الايسكو. اولاً: لم تحدد القوانين ولا اللوائح المنظمة لعمل الوسطاء ومدبري الاصول تعريفات واضحة للأنشطة المتعلقة بأعمال الاوراق المالية وكذلك لم تنظم القوانين ولا الاجراءات المتبعة، من قبل ادارة البورصة و وزارة التجارة والصناعة، وكثيراً من الأنشطة كمهنة وكيل الاكتتاب ومهنة مدير ومستشار الاستثمار، واقتصرت على تنظيم عمل الوسطاء ومدبري الصناديق الاستثمارية فقط، ومن اهم اوجه القصور في مجال تنظيم عمل الوسطاء، منع الوسيط من التداول لحسابه المخصوص عليه في المادة 6 من مرسوم ادراج الوسطاء ومعاونتهم في سوق الكويت للأوراق المالية 1984 مما ادى الى عدم توافر الآلية اللازمة لعمل صانع السوق الذي يعتبر دوره اساسيا في السوق، وكذلك الامر لبعض المهن التي لم يوضح القانون مدى شرعية عملها وترك الامر عائماً دون تنظيم، كما ان هناك قيوداً كبيرة على الوسيط من حيث نوعية الخدمات التي يقدمها وجودتها، ومن حيث العمولة التي يقاضاها مما يحد من تطوره.

وقالت الخبيرة الاقتصادية وأستاذة الاقتصاد -جامعة الكويت ورئيس الفريق الوزاري لقانون هيئة سوق المال د.أماني بورسلي في دراسة تحليلية للهيكل الرقابي التنظيمي للسوق المالي الكويتي في ضوء معايير منظمة الايسكو وتقرير البنك الدولي، وفي توصيات المجموعة السادسة الخاصة بتقييم كفاءة اللوائح والإجراءات والضوابط أنه يجب ان يتم بموجب مسودة قانون هيئة سوق المال المقترح تنظيم عمل الوسطاء بجميع انواعهم عن طريق معالجة جميع اوجه القصور في الاجراءات واللوائح والتشريعات المنظمة لهم حالياً، وكاولوية معالجة القصور يجب ان يتم وضع تعاريف وتصنيفات لجميع الجهات العاملة في مجال الاوراق المالية بالتفصيل وفقاً للتصنيفات العالمية التي نصت عليها منهجية منظمة الايسكو. وتعتبر الاعمال الآتية من ضمن الأنشطة التي يجب ان ينص عليها القانون ويضع الضوابط المنظمة لها: الوسيط، الوسيط المتداول (صانع السوق)، وكيل الاكتتاب، مستشار الاستثمار الذي يتضمن مدبري المحافظ والصناديق، أمين الحفظ، الأشخاص العاملون لدى اي من الجهات اعلاه «الأشخاص ذوو العلاقة» وصناديق الاستثمار، وكاولوية اخرى لمعالجة تعدد الجهات الرقابية التي تخضع لها الجهات العاملة في مجال الاوراق المالية، يجب ألا يمنح الجهاز الرقابي سلطة ترخيص وتنظيم تلك الجهات منذ التأسيس حتى التسجيل، كما يتوجب ان يمنح هذا الجهاز سلطة وضع المعايير الخاصة بسلوكيات وأخلاقيات المهنة والتدريب والمؤهلات المطلوبة

في وقت لاحق من عام 2008، وخلال تداولات الأسبوع قبل الماضي، نفق متاعب البورصة التي لا تنتهي، ولكن الظاهرة التي أثارت الكثير من علامات الاستفهام مؤخراً هي عدم وجود صانع للسوق يحدد ملامحه وتوجهاته سواء في الارتفاع أو الهبوط. «الأبناء» استطاعت آراء مجموعة من الاقتصاديين حول دور صانع السوق في وقت الأزمات. حيث أجمعوا على أن هبوط السوق المستمر لا يرجع إلى غياب دور صانع السوق وإنما إلى نقص السيولة العامة في السوق والافتقار إلى عنصر الشفافية التي لابد أن تكون موجودة في السوق في وقت الأزمات. وأجمعوا على أن المحفظة الوطنية لعبت الدور الأكبر والأبرز في انتشار السوق من كبوته التي كان يقبع فيها بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية. وأشاروا إلى أن الكثير من الأسهم لا يوجد