

د. صادق أبل: قانون هيئة سوق المال لم يدرس الظواهر السلبية التي تنفرد بها البورصة

حوار
أمين سر
بنك الكويت الدولي
ومدير إدارة البحوث
في حوار شامل
لـ «الأخبار»

في سوق واحد لرفع كفاءة هذه الأسواق وتنويع قاعدة المساهمين والحد من تحكم المجاميع الاستثمارية في هذه الأسواق. وأكد على أهمية صناديق الاستثمار إلا أنه أشار إلى أن هناك سلوكيات غير رشيدة لبعضها. مطالبا برقابة صارمة عليها كونها لاعبا أساسيا في السوق. مشيرا إلى أن هناك صناديق حركتها مفيدة من جانب الملاك الكبار فيها.

وتناول في حوارهم مع «الأخبار» ان تجربة الكويت مع الخطط الخمسية السابقة لا تنفذ. وفي مختلف دول العالم لا يوجد شيء اسمه خطة خمسية وعشرية. بل هناك قرارات تدرس وتنفذ بشكل سريع. وقال ان الصناعة المالية الإسلامية تحتاج لإدارات للبحوث لتطوير أعمالها وأدائها الاستثمارية.

وأضاف ان التجاذبات السياسية في الكويت لم تؤثر على الاقتصاد الكويتي عندما كان نشطا. إلا ان المشكلة ان مجلس الأمة بدأ يتدخل في كل شيء. وان الناس ملت الممارسات الديمقراطية البيزنطية. مشيرا إلى ان الاتفاق الحكومي للمرحلة القادمة سيلعب دورا أساسيا في تنشيط الدورة الاقتصادية. وفيما يلي نص الحوار:

هشام ابوشادي

استعرض أمين سر مجلس إدارة بنك الكويت الدولي ومدير إدارة البحوث في البنك د. صادق أبل في حوارهم مع «الأخبار» العديد من القضايا الاقتصادية وحلولها. ورأى أن القانون على إعداد مشروع قانون هيئة سوق المال ركزوا على ما هو موجود في الأسواق المتقدمة ونقلوا منها. ولكنهم لم يدرسوا الظواهر السلبية الموجودة في السوق المحلي. كما أنهم لم يحاولوا معالجتها خاصة معالجة قدرة المجاميع الاستثمارية في التحكم بألية السوق. وكذلك الأقفالات التي تحدث في الثواني الأخيرة وأسبابها وأهدافها.

وقال د. صادق ان الأزمة التي يمر بها السوق كانت ستحدث حتى لو لم تحدث الأزمة العالمية. وأرجع ذلك إلى المبالغة في الأسعار. واقتراض الشركات لفترات قصيرة لاستثمارها في البورصة.

وأكد على ان السوق الكويتي منذ تأسيسه دوره ضعيف في التنمية الاقتصادية. مشيرا إلى انه لا يعد من الأسواق الرشيدة نتيجة افتقاده الشفافية وأسباب أخرى عديدة. واقترح دمج الأسواق الخليجية



دمج الأسواق الخليجية في سوق واحد يرفع كفاءتها ويجذب الاستثمارات الأجنبية

د. صادق أبل

ذلك بسبب خسائرها في سوق الأسهم، اعتقد يجب أن تتم دراسة الترابط بين هذه الشركات فالصناعية تبقى صناعية حتى فوائدها يجب أن تكون في مجالات عملها والخدمة كذلك، لأن الترابط من خلال المساهمات يضعف أداء الشركات المدرجة بشكل جماعي وهو بالتالي يضعف السوق وليس من مصلحة المستثمرين. أما العمالة الوطنية فنسبتها في الشركات المدرجة - فيما عدا البنوك - لا تتعدى 20٪ فقط بالتوسط. لذا فإن صياغة دور السوق في التنمية الاقتصادية يجب أن يكون واضحا في المستقبل.

البورصة غير رشيدة

كيف تعمل الأسواق الرشيدة؟ من المتطلبات الأساسية لنجاح أي سوق للأوراق المالية أن تكون آلية العرض والطلب مرنة وشفافة وديناميكية، بحيث تعكس القيمة الحقيقية لسعر السهم أو السلعة التي يتم تداولها. وهذه الآلية لكي تنجح يجب أن تكون العوامل الأساسية متوافرة وهي مستقر واع، ومعلومات متوافرة لكل ودون مقابل، وقانون ينظم العملية، فعلى سبيل المثال إذا ارتفع الطلب على سهم وبالتالي ارتفع السعر فإن الارتفاع إذا لم يكن بسبب معلومات حقيقية مفيدة للسهم، فإن آلية السوق ستعود بالسعر إلى مستواه الحقيقي، والعكس صحيح بالنسبة لانخفاض السعر، فحتى الأحداث السياسية والكوارث المفاجئة يكون أثرها مؤقتا على الأسواق الناضجة والرشيدة. هل ينطبق ذلك على الكويت؟

طبعاً لا، لأن المجاميع الاستثمارية المؤثرة تستطيع صنع المعلومة وترويجها ومن ثم تحدد سعر التوازن مقدما، لأن القاعدة صغيرة ومن السهل ترويج الإشاعات والتحكم فيها. ما الحل؟

اعتقد دمج الأسواق الخليجية في سوق واحد كبير ومتنوع وفتح المجال للاستثمار الأجنبي سيساهم في رفع كفاءة كل هذه الأسواق، الربط الموجود حالياً لبعض البورصات لا ينفع. أصبحت المرحلة القادمة تتطلب تنوعاً للأدوات الاستثمارية وتوسيع قاعد السوق والمستثمرين.

لدينا دراسات عن السوق ومحاولات لتطبيق بعض النماذج لقياس كفاءة السوق هل تحدثنا عن ذلك؟

نعم حاولت استخدام نماذج معقدة لقياس كفاءة سوق الأسهم وتبين لي أن المعدلات الخطية لا تستطيع قياس ذلك، أفضل شيء هو استخدام النماذج المتحركة مع المعدلات الأسبوعية لأنها أقرب إلى واقع السوق وسلوكياته، وبصراحة فالسوق المحلي شبيه من حيث السمات ببورصة تركيا قبل البقعة 39

تجب دراستها ومعالجتها.

ظاهرة تفرخ الشركات

الظاهرة الثانية هي الانفصالات الأخيرة، كيف تتم؟ ولماذا تحدث؟ ومن وراءها كل هذه الأسئلة تجب معرفة إيجاباتها حتى يتم فهم السوق بطريقة أفضل.

يردد البعض أن السبب الرئيسي لما يمر به السوق الآن هو الأزمة العالمية؟

السوق المحلي بمكوناته لا يرتبط مباشرة بالأسواق العالمية، والشركات المدرجة فيه معظم نشاطها محلي، صحيح أن الأزمة العالمية أثرت على السوق ولكن السبب الرئيسي محلي بالدرجة الأولى، أي أن الأزمة العالمية حتى لو لم تحدث فإن السوق لا بد أن يواجه أزمة وذلك بسبب الخلل الموجود فيه، فالأسعار كان مبالغ فيها كثيراً خلال تلك الفترة، وان بعض الشركات كانت تقتصر لفترات قصيرة.

وتضع قروضها في البورصة أي كانت تساهم في نفخ الأسعار من حيث تدري أو لا تدري الله اعلم، إضافة إلى ظاهرة تفرخ الشركات من دون معنى وزجها في السوق، المشكلة كما ذكرت متصلة في السوق لأن تركيبة السوق تعمل وفقاً لآلية غير صحيحة وتحتاج إلى تقويم.

هل لسوق الكويت دور تنموي؟ المفترض نظرياً أن يكون لسوق الأوراق المالية دور تنموي في الاقتصاد المحلي، ولكن ومن خلال متابعة أدائه منذ تأسيسه فإن دوره ضعيف في التنمية المحلية، ومساهمته في الاقتصاد المحلي دون المستوى المنشود.

توظيف الفوائض المالية

لماذا؟

الأسواق المالية يجب أن تعمل على توظيف الفوائض بكفاءة في وحدات العجز الموجودة في الاقتصاد وان تقوم بتوظيف جانب مهم من العمالة الوطنية، نلاحظ أن سوق الأوراق المالية في الكويت أصبحت فقط تداول الأسهم، فهو يعيد تدوير الفوائض والمخدرات من وحدات الفائض إلى وحدات قاضٍ أخرى مع هامش من الربح، وهذا مخالف تماماً لأدبيات علم التمويل، هل هذا الهامش من الربح يعكس أداء معيناً للشركات لا اعتقد ذلك، فهي مضاربات وتناقل أصول مع تضخمها، فحتى بعض الشركات نجد ميزانيتها تتضمن جانباً مهماً منها الاستثمار في الأسهم أي أنها تركت هدفها التشغيلي واتجهت إلى شراء الحصص في شركات أخرى، لذا نجد أن ذلك قد أثر على أرباحها بشكل سلبي ملحوظ، نلاحظ بعض الشركات قد حققت إيرادات ومعدلات نمو في الجانب التشغيلي سواء كان صناعياً أو خدمياً قد تلاشي

أعدت الجهات الحكومية عدة مشاريع لقانون هيئة سوق المال، وقد انجز المشروع بشكله النهائي حيث تم إرساله إلى مجلس الأمة، ما رأيك فيه؟

كل المشاريع التي قدمت متشابهة من حيث المضمون والأسلوب، كلها تقريباً تضمنت مواد جيدة أخذت بعين الاعتبار المعايير الدولية المطلوبة، ويوجد عيب واحد مشترك في هذه المشاريع وهو إغفالها للسمات الأساسية لسوق الكويت للأوراق المالية.

ماذا تقصد بذلك؟

اعتقد أن القانون على إعداد المشروع ركزوا كثيراً على ما هو موجود في الأسواق المتقدمة ونقلوا منها وهذا شيء طبيعي ولا عيب فيه، ولكن لم يدرسوا الظواهر السلبية الموجودة في السوق المحلي؛ ولم يحاولوا معالجتها من خلال المشروع.

الظواهر السلبية للبورصة

دكتور ما الظواهر السلبية؟ ممكن شرح أكثر لها؟ إعداد مشروع تنظيمي لأي سوق أو بورصة فالخطوة الأولى هي أن نقوم بقراءة السوق ودراسته جيداً وفهم سلوكيات المتعاملين فيه، لأن القانون هو لتنظيم هذه السلوكيات وترشيدها، وإذا نجم عن هذه السلوكيات ضرر على الآخرين فإن القانون يجب أن يكون كفيلاً برصد أي سلوكيات ضارة، بورصة الكويت فيها ظواهر سلبية كثيرة تجب معالجتها في القانون الجديد. من هذه الظواهر على سبيل المثال لا الحصر أن المجاميع الاستثمارية تستطيع التحكم بألية السوق، سواء من حيث الطلب أو العرض.

ومن هنا ينشأ الخلل في مستوى الأداء، فبالله عليك أي سوق يحدث فيه ما نراه منذ فترة، عرض بأدنى حد لكافة الأسهم دون وجود طلب، وفي اليوم التالي طلب بأعلى الأسعار لبعض الأسهم دون عرض؟ هذا الخلل في آلية السوق ماذا يعني؟

هذا يدل ببساطة على أن ما أن تكون هناك مجاميع تتحكم في السوق وتفكر بطريقة واحدة، أي لا يوجد مستثمرون يتخذون قرارات مختلفة أي أن السوق لم يصبح سوقاً يعمل بحرية تامة، أو أن المستثمرين يتبعون الشائعات التي يتم ترويجها مع بداية جلسات التداول.

والمشكلة تكمن في أن كافة الأسهم المتداولة تسير في نفس الاتجاه، فحتى إعلانات الأرباح الجيدة التي تم الإعلان عنها مؤخراً لبعض البنوك والشركات في الربع الثالث لم يتفاعل معها السوق بشكل إيجابي بل بالعكس.

هناك مبالغة في انعكاسات الأحداث والمعلومات التي يتداولها المستثمرون على حركة السوق ومستويات أسعاره، فظاهرة النزول الحر للأسعار ظاهرة خطيرة

البورصة منذ تأسيسها دورها ضعيف في التنمية المحلية ووظيفتها تدوير الفوائض والمدخرات فقط

صناديق الاستثمار تحتاج لرقابة صارمة وهناك سلوكيات غير رشيدة لبعضها

مجلس الأمة يتدخل في كل شيء والناس ملت الممارسات الديمقراطية البيزنطية

الكويت تفخر بوجود قطاع مصرفي متطور يعمل وفقاً للأسس المصرفية العالمية

