الأنباء
الاثنين 8 اكتوبر 2012

منها السماح بالمرابحات الاستثمارية وخلق أدوات بديلة لتمويل الشركات الاستثمارية خارج مظلة البنوك

اتحاد الشركات الاستثمارية يضع أمام الحكومة 6 حلول لأزمة شركات الاستثمار

أعلن اتحاد الشركات الاستثمارية انه قدم ورقة حول الأزمة المالية وانعكاساتها على الشركات الاستثمارية في الكويت «الحلول المقترحة» حيث قام نائب رئيس اتحاد الشركات الاستثمارية بدر السبيعي بإرسالها الى المسؤولين بالدولة والذين يعنيهم الأمر، وذلك مساهمة من الاتحاد في تقديم الحلول المناسبة للأزمة.

وقد جاء في ورقة العمل ما يلي:

تعرضت شركات الاستثمار في الكويت لتحديات في بيئة الأعمال والتي بدأت منذ النصف الثاني من عام 2008 والمستمرة حتى الآن، والتي تمثلت في انخفاض حجم إيراداتها نتيجة لانخفاض حجم التداول في الأسواق المالية وكذلك لعزوف المستثمرين عن الاستثمار في الأدوات المالية، كما انخفضت قيم الموجودات نتيجة لنقص السيولة مما أدى إلى انكماش التدفقات النقدية الناتجة من أنشطتها التشغيلية وذلك في الوقت نفسه الذي كانت معظم هذه الشركات فيه مكبلة بالديون، إذ بلغ حجم الالتزامات على شركات الاستثمار نحو 12,3 مليار دينار كما في 31 مارس 2012م وذلك وفقا لاحصائيات بنك الكويت المركزي.

ولقد أدى ذلك إلى عجز كثير من شركات الاستثمار عن الوفاء بمتطلبات خدمة الدين من حيث الفوائد والأقساط المستحقة مما أدى إلى قيام معظم شركات الاستثمار بالدخول في مناقشات إعادة هيكلة مع دائنيها لهيكلة رأس المال من حيث:

- تخفيض رأس المال لإطفاء الخسائر المتراكمة والناتج معظمها عن خسائر غير محققة ناتجة عن انخفاض قيم الموجودات منذ بداية الأزمة في عام 2008.
- زيادة رأس المال.
- تحويل الديون إلى حقوق ملكية.

وقد أدى ذلك إلى تحمل تضحيات من أصحاب المصالح في تلك الشركات سواء من المساهمين أو من الدائنين لإعادة هيكلة الشركات واستمرارها في مزاولة أنشطتها.

وعلى الرغم مما سبق استمرت شركات الاستثمار خلال الأزمة المالية وخلال تعثرها - رغم غاية الصعوبة في ذلك - في ممارسة أنشطتها المختلفة.

وعليه فقد حرص اتحاد الشركات الاستثمارية منذ بداية الأزمة المالية على دراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام والاجتهاد بالتقدم بالحلول التي ستعمل على حماية الاقتصاد الكويتي من أي إخفاقات وخسائر، فقد قام الاتحاد بعقد العديد من الاجتماعات لمناقشة الأمر والالتقاء بالعديد من الجهات ذات الصلة وقدم تصوراته حول الأزمة، مفيدا بأن من أسباب الأزمة المحلية والمشكلة الاساسية التي تواجه الشركات الاستثمارية الكويتية ما يأتي:

1. انخفاض قيم الأصول بحيث وجدت أصولا متميزة تباع بأقل من قيمتها الحقيقية: لقد ساهم موضوع انخفاض قيم الأصول في إيجاد خلل في وضع الجهاز المصرفي بالدولة وانخفاض تصنيفه الدولي، حيث اضطرت البنوك إلى إعادة النظر في وضع مخصصاتها تجاه الدائنين المحليين من شركات وأفراد، حيث أدى ذلك الأمر إلى تراكم المخصصات المصرفية وزيادتها بنسبة عالية في الشهور الماضية لمواجهة انكشافاتها تجاه الدائنين المحليين من شركات وأفراد.
2. انعدام المصادر التمويلية الأمر الذي خلق وضعا غير مستقر لجميع الشركات الاستثمارية: لقد كان لانعدام القنوات التمويلية لشركات الاستثمار بالإضافة إلى تخوف البنوك المحلية من تقديم أي تمويلات جديدة وإن قدمت فهي بتكلفة تمويل عالية دورا في خلق وضع غير مستقر لكافة الشركات الاستثمارية مما أدى إلى ركود كبير في نشاط القطاع الاستثماري.

بدر السبيعي

المساهمة من خلال مؤسسات الحكومة في زيادة رأسمال الشركات الاستثمارية ذات الملاءة الجيدة التي تحتاج إلى إعادة هيكلة رأسمالها

مطلوب تأسيس الحكومة لمحفظة استثمارية تقوم بعملية بيع وشراء الأصول العقارية والاستثمارية من الشركات الاستثمارية

حث البنوك على توفير التمويل للشركات الاستثمارية مقابل رهونات معينة

5,8 مليارات دينار حجم الديون على الشركات الاستثمارية بنهاية مارس الماضي

انخفاض قيم الأصول ساهم في إيجاد خلل في الجهاز المصرفي ودفعها لزيادة المخصصات بنسب عالية

95٪ من الشركات الاستثمارية أعلنت عدم رغبتها في الدخول تحت مظلة قانون الاستقرار المالي

لقد أثبتت التجارب أن عدم التدخل السريع من قبل الجهات الرسمية ذات الاختصاص وإيجاد الحلول المناسبة وعدم توافر السيولة للشركات سيؤدي إلى أزمة مالية كبيرة وسيصيب ضررها جميع القطاعات في المنظومة الاقتصادية، بما فيها القطاع المصرفي، كما أكدت الكثير من التقارير والتصنيفات الدولية بانخفاض التصنيفات المصرفية للبنوك الكويتية وربطها بعاملين أساسيين هما: البيئة الاقتصادية العامة، وتعثر الشركات الاستثمارية، وهو الأهم هنا في معادلة التصنيفات.

ولقد قام الاتحاد بمخاطبة كافة الشركات الاستثمارية لاستقرار رغبتها في الدخول تحت مظلة قانون الاستقرار المالي، فكانت غالبية الإجابات حوالي 95٪ عدم رغبتها في الدخول بالقانون، الأمر الذي يؤكد تفاقم المشكلة، كما ألحق هذا الأمر الضرر بكافة القطاعات الإنتاجية، لذا رأى الاتحاد أن المعالجات المتبعة بما فيها قانون الاستقرار المالي هي معالجات لوحدها لا تفي بتحقيق الهدف المنشود.

وتم اقتراح الآتي:

1. تأسيس الحكومة لمحفظة استثمارية تقوم بعملية بيع وشراء الأصول العقارية والاستثمارية من الشركات الاستثمارية وذلك بهدف تمويل الشركات الاستثمارية وعملياتها المستقبلية، على أن يكون للشركات الحق في استرداد وشراء تلك الأصول المبيعة للمحفظة بعد فترة محدودة من الزمن وبسعر يضمن سعر التكلفة مضافا إليه تكلفة التمويل كحد أدنى، مع ضرورة أن يتم تقييم تلك الأصول من قبل جهة محايدة.
2. السماح بالمرابحات الاستثمارية التي تقدمها الشركات والصناديق المالية مقابل ضمانات مناسبة.
3. العمل على حث البنوك على توفير التمويل للشركات الاستثمارية مقابل رهونات معينة تضمن حقوق البنك دون إلزام الشركات الراغبة في التمويل من الدخول تحت مظلة قانون الاستقرار المالي مادامت الشركات ذات ملاءة مالية جديدة.
4. خلق أدوات بديلة لتمويل الشركات الاستثمارية خارج مظلة البنوك.
5. البدء في المشاريع التنموية.
6. المساهمة من خلال مؤسسات الحكومة في زيادة رأسمال الشركات الاستثمارية ذات الملاءة الجيدة التي تحتاج إلى إعادة هيكلة رأسمالها.

كما تم التأكيد على أنه مادامت الكويت جزءا من المنظومة العالمية التي تأثرت بتداعيات الأزمة المالية، فلابد من تضافر جميع الجهود لتواكب الوضع العالمي في الخروج من هذه الأزمة، كما أثبتت الأيام أن الدول التي عملت على دعم أسواقها واقتصاداتها خلال الأزمة المالية العالمية قد حققت تحسنا في أسواقها اعتمادا على حجم الدعم الذي قدمته لاقتصادها.

وأكد الاتحاد أن موضوع المراهنة على عامل الزمن بأنه كفيل بتحسن الأحوال والأوضاع الاقتصادية فإنه قد يكون رهانا خاسرا، والخاسر الأكبر في هذا المجال سيكون الاقتصاد الكويتي.

وانه ورغم الجهود العديدة التي قدمت من قبل جهات عديدة أخرى للخروج من هذا النفق المظلم، فإنه لم يتحسن الوضع بالشكل المطلوب، الأمر الذي أدى إلى تداعيات سلبية على جميع الشركات الاستثمارية وغيرها.

ولوضع حلول واقعية وعملية لمعالجة هذا الأمر قدم الاتحاد خطوطا عريضة مقترحة لسياسة الدولة للقطاع المالي تمثلت بما يأتي:

1. الكويت.. الوضع المالي والسياسي المتينان وتحدياتهما: إن استعراض أوضاع القطاع المالي في الكويت وأزمته التي تزامنت مع أزمة الرهن العقاري العالمية عام 2007 ليمر بمرحلة دقيقة. فمن المفارقات أن الكويت والتي تنعم بدستور ناضج ومؤسسات وطنية ديموقراطية راسخة، وفوائض مالية قياسية، استمر تراجع أسواق المال مما زاد كلفة التمويل بشكل كبير على القطاع الخاص، الأمر الذي كانت له انعكاسات سلبية على عدة جوانب من الاقتصاد الكويتي غير النفطي.

كما ان القطاع المالي في نهاية المطاف هو جزء من القطاع الخاص وقاطرته. وانه من الأهمية القصوى بمكان إحياء المشاريع الرئيسية المتأخرة، وإنعاش سمعة الكويت ومصداقيتها كبلد يرحب بالمستثمرين، وتطبيق الخطط المعتمدة سابقا وزيادة الإنفاق على التنمية والاستثمار الرأسمالي، واتخاذ خطوات فعلية وملموسة لدعم نشاط الأعمال المحلي ورجال الأعمال المبادرين، وتطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وتنفيذ إصلاحات جدية في القطاع الحكومي لتحسين أسلوب تقديم الخدمات، والسيطرة على الإنفاق الحكومي المتزايد على الأجور والرواتب.

وشهد العام 2011 محطة انتظرناها طويلا في الرقابة هي نفاذ قانون هيئة أسواق المال وبدء العمل فيها، وما زال الاقتصاد ينتظر تفاعلا واستقرارا من الجهات الرقابية وأولويات واضحة لحل مشاكل القطاع، فهناك عدد من البنود في قانون هيئة سوق المال التي يجب معالجتها سريعا، لأنها على ما يبدو وضعت دون دراسة كافية لبيئتنا الحالية، ولأنها تهدد نموذج العمل في صناعة الخدمات المالية غير البنكية، ودور الهيئة في فلسفة الكويت كمركز مالي، حري بها أن تكون محفزا للأعمال والتنمية وتتجاوز دورا رقابيا ينحصر في فرض العقوبات.

وعليه فإن لتأخر البت في الملفات المقدمة من المرجعيات الاقتصادية في البلاد للهيئة دورا رئيسيا في تراجع أداء الأسهم المدرجة بشكل حاد رغم متانة أوضاع الدولة بل ارتفاع تصنيفها الائتماني من قبل مؤسسات التصنيف العالمية.

وعمل قطاع الاستثمار في الكويت باجتهاد لحل مشاكله بنفسه. ونتج عن هذه الجهود الذاتية تقليص ديون القطاع بنسبة 35٪ خلال الثلاثة أعوام الماضية، حيث انخفضت الديون إلى 5,8 مليارات دينار أي ما نسبته 16,21٪ من إجمالي الناتج المحلي. وحقق قطاع الاستثمار ذلك عن طريق بيع أصوله الأكثر سيولة مما تسبب في انخفاض حاد في قيمة السوق. ونتيجة لذلك، خسر الاقتصاد الكويتي 32 مليار دينار من رسملة السوق، أي ما نسبته 65٪ من إجمالي الناتج المحلي متمثلة بمدخرات وثروات تعود ملكيتها للقطاع الخاص والقطاع العام. في المقابل، تعافى سوق المال الأميركي من معظم خسائره منذ بداية الأزمة، وأعاد تعزيز ثقة المستثمرين وبذلك بدأت رؤوس الأموال بالتدفق مجددا في القطاعات المنتجة.

2. الخطوط العريضة لسياسة القطاع المالي المقترحة - المبادئ العامة:

1. أهمية تكريس مبدأ الشراكة مع القطاع الخاص في المؤسسات الحكومية، حيث يجب أن ينظر للقطاع الخاص كشريك رئيسي لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة وخلق فرص العمل. ويمكن تكريس هذه الشراكة بين القطاع الحكومي والخاص عن طريق سياسات تعالج الآتي: طلب القطاع الخاص المتزايد لخدمات مقدمة من القطاع الحكومي بشكل فاعل، رفع كفاءة المؤسسات الحكومية لتقدم للقطاع الخاص خدمات تجعل من النمو الاقتصادي شاملا وعادلا، تكريس الشفافية في الحكومة وتوفير المعلومات لتتمكن الشركات من تقديم استشاراتها بخصوص القرارات الحكومية، وإشراك القطاع الخاص في عملية تطوير سياسات الدولة وتطبيقها، تعزيز الربط بين الأداء والمكافأة في القطاع الحكومي، تكريس الشفافية وتوافر المعلومات، التركيز على إصلاح الخدمات المقدمة من القطاع الحكومي، تعزيز مشاركة القطاع الخاص في صياغة وتطبيق سياسات الدولة، تكريس محاسبة قادة القطاع الحكومي على الأداء والحرص على تطبيق قواعد الإدارة العامة في المؤسسات الحكومية.

بناء قدرات المؤسسات:

2. يجب إجراء إصلاحات في القطاع الحكومي في مجال الحوكمة والشفافية والفعالية، حيث أصبح تحديث مؤسسات الحكومة لتتبنى بيئة صديقة للعميل أو المستثمر ضرورة ملحة ولا يمكن الاستغناء عنها.
3. إيجاد أدوات صنع سياسات تضمن التنسيق الأمثل بين المؤسسات الحكومية المختلفة التي تتعامل مع القطاع الخاص.
4. تطوير المؤسسات الحكومية التي تتعامل مع القطاع الخاص وجعلها في مصاف المؤسسات العالمية الراقية، وذلك عن طريق استخدام جميع نواحي العمل التي تشمل إدارة الموارد البشرية، والحوكمة، وأفضل الممارسات لتشجيع التميز في الأداء.
5. تطوير القدرات التقنية والمؤسسية في القطاع الحكومي لتمكينها من مواجهة التعقيدات الطارئة على بيئة العمل بحلول استباقية، وعدم كفاية لجوء المؤسسات الحكومية إلى الاستشارات الدولية بحد ذاتها دون توافر العمق المعرفي المطلوب في المؤسسات الحكومية للتعامل مع المعلومات الواردة في هذه الاستشارات وتطبيق توصياتها.
6. يجب أن تكون المؤسسات الحكومية التي تتعامل مع القطاع الخاص أكثر تنافسية وعلى مستوى عالمي من حيث سياسات توظيف الموارد البشرية، والرؤية، والانفتاح على الأعمال التجارية.
7. تكريس مبادئ السوق الحرة ومرونة الأسعار لتعكس تغيرات العرض والطلب وتمايز السلع والخدمات المقدمة من قبل القطاع الخاص، يجب ألا تقوض الجهات الرقابية مرونة الأسعار هذه.
8. وقف تدخل بعض المؤسسات الحكومية كمنافسين للقطاع الخاص، وهو الأمر الذي يترتب عليه مزاحمة القطاع الخاص بدلا من تكريس الدور الحكومي الرئيسي في تعزيز دور القطاع بدلا من إضعافه.
9. وضع حلول نهائية لمشكلة الفروقات بين أجور العاملين في القطاع الخاص والقطاع الحكومي التي تشوه سوق العمل، وهو أمر بالغ الأهمية لتطوير القطاع الخاص في الكويت.
10. تمكين المستثمرين من الحصول على أراض من خلال إجراءات تتسم بالعدالة والشفافية لما لذلك من أهمية قصوى للقطاع الخاص ليكون قادرا على المساهمة في نمو اقتصاد مستدام ومتزن.
11. يجب أن تصاحب إجراءات مكافحة الفساد مؤشرات أداء رئيسية لتنجح الحكومة في أداء دورها في تمكين القطاع الخاص، وتشمل هذه المؤشرات نمو القطاع غير النفطي، وخلق الفرص الوظيفية في القطاع الخاص، والاستثمار الأجنبي المباشر.
12. يجب على الحكومة أن تصنع أو ترجع إلى مؤسسات وسياسات التكافؤ للتأكد من عدم دخول المؤسسات الحكومية في نزاعات مع القطاع الخاص تكون فيها هي الخصم والحكم في آن واحد.
13. النقاش عن الحوكمة والشفافية الذي انطلق إثر الأزمة المالية يجب ألا يقتصر على القطاع الخاص وحده نظرا لأهمية وحساسية الدور المناط بالقطاع الحكومي الذي يجب أن يكون مشمولا بجهود تعزيز الشفافية والكفاءة والفعالية. إن إيماننا بأهمية الحوكمة لهو إيمان راسخ ويتجاوز القطاع الخاص ليمتد إلى جميع مؤسسات الدولة، ويجب غرس ثقافة الترقية ومكافأة الجدارة والشفافية ووضع خطط واضحة للتعيين، وتفويض الموظفين الحكوميين صلاحيات كبيرة في اتخاذ القرار، وربط الترقية والتعويضات الوظيفية بمعيار تقديم الخدمة الناجحة، وتوفير التدريب للقطاع العام ليكون أكثر توجها نحو تحقيق الأهداف ومصمما لتشجيع الموظفين على الاستجابة لاحتياجات مستخدمي الخدمات العامة، كما يجب تشجيع وتسهيل التنسيق وتدفق المعلومات ما بين إدارات المؤسسة الواحدة.
3. القطاع المالي الكويتي: أهميته في الاقتصاد الوطني تفرض لزوم استمراره: منذ اندلاع الأزمة المالية، وتأثيرها الحاد خلال السنوات الثلاث الأخيرة، شهدت شركات الاستثمار الكويتية العديد من التحديات، بما فيها انخفاض الأصول المدارة بشكل عام وصعوبة إعادة الرسملة، وتراجع أدائها في سوق الأسهم وزيادة الضغوط التنظيمية. وكان نموذج العمل السابق الذي شدد على الدخل الاستثماري المتقلب جدا بدلا من دخل الرسوم المستقر لم يساعد هذه الشركات كما ينبغي، علاوة على أن التركيز على المنتجات كان في معظم الأحيان مرتكزا على المؤشر، يصاحبه افتقار إلى تقديم منتجات متطورة تعتمد على المهارات.

إن دور الشركات الاستثمارية بالوساطة يعد بالغ الأهمية خصوصا في محيط يتسم بتراجع شهية البنوك للمخاطر بسبب الأزمة المالية، لذلك تزداد أهمية شكل ومتانة وأداء الشركات الاستثمارية لتسريع عجلة التنمية، وتوفير الوظائف ورؤوس الأموال، إن القطاع الاستثماري معني بشكل رئيسي في عملية التنمية بالبلاد، وبالتالي من الضروري لجميع أصحاب الشأن أن يتخذوا إجراءات عملية لاستعادة عافية وسلامة القطاع.

ويمكن تلخيص دور القطاع المالي غير البنكي في الاقتصاد الوطني بالآتي:

1. وسائل الاستثمار الجماعي: أصبحت وسائل الاستثمار الجماعي قناة ضرورية للاستثمارات، وفي الكويت يقوم مجتمع المساواة على التقسيم المتكافئ للثروة، حيث لا توجد أي مجموعة أو عائلة تملك الثروة الكافية لإيجاد المشاريع الضخمة للبنية التحتية، أو لإيجاد كيانات تجارية تملك القدرة على المساهمة في خلق وظائف جديدة، لذلك أصبحت شركات الاستثمار وسائل ذات قدرة على تجميع رؤوس الأموال والاستثمار في المشاريع الضخمة. إلا أن إجمالي أصول الشركات الاستثمارية انخفض بواقع 5,8 مليارات دينار كويتي كنتيجة لبيع الأصول وانخفاض قيمتها.
2. أدوات الاستثمار: توفر هذه الأدوات منتجات استثمارية لمختلف المستثمرين في الكويت، كما توفر قنوات لتوظيف المدخرات في القطاعات الاقتصادية المنتجة، والأهم من ذلك تقوم هذه الأدوات باستثمار الثروات داخل الكويت، وبالتالي تضيف إلى اقتصاد الدولة وظائف جديدة. إلا أن إجمالي الأصول المدارة من قبل شركات الاستثمار انخفض من 18,6 مليار دينار في 2008م إلى 9,1 مليارات دينار في 2011م، أي انخفض بنسبة 49٪ خلال السنوات الثلاث الماضية. ويعود معظم هذا الانخفاض إلى التخطيط الضعيف لطرح قوانين وأحكام هيئة أسواق المال، حيث لم تتعامل بشكل واقعي مع وضع سوق المال والأدوات المالية الموجودة في الكويت مثل صناديق سوق المال، وصناديق الأسهم الخاصة، وصناديق السندات، وصناديق المشتقات وغيرها.
3. الخدمات المالية والتمويلية: تقوم شركات الاستثمار بتمويل المشاريع الضخمة في الكويت بشكل نشط، ففي الماضي كان الاعتماد مقتصرا على الشركات العالمية الكبرى لتنفيذ المشاريع الضخمة، إلا أن شركات الاستثمار أصبحت تقوم بتجميع الديون والأسهم لتمكين الشركات المحلية من تنفيذ هذه المشاريع.

وكان لدور شركات الاستثمار عدة فوائد:

1. خلق قيمة مضافة للاقتصاد عن طريق خفض تكلفة رأس المال.
2. إيجاد وظائف جديدة ذات قيمة عالية للكويتيين.
3. تنويع مصادر الدخل. إلا أنه منذ بداية الأزمة المالية فشلت معظم إدراجات الأسهم في البورصات، أو لم يتم إدراجها في السوق. والأهم من ذلك هو حاجة خطة دولة الكويت للتنمية - التي يعتمد نجاحها على القطاع الخاص - إلى سوق رأسمال جيد.

أما في الوضع الراهن فإن المنافسين المرجح أن يكسبوا المشاريع الضخمة في الكويت هم الشركات العالمية والإقليمية، وبذلك، تقوم الكويت بمساعدة الاقتصادات المجاورة على حساب اقتصادها الوطني.

4. أركان السياسة المالية المقترحة

4 - 1 - تحقيق التوافق حول دور القطاع المالي في الاقتصاد الوطني: ضرورة تدخل الدولة لدعم القطاع المالي مع المحافظة على المال العام وتعظيمه:

كانت التوطئة السابقة ضرورية لتشجيع الدولة على تخصيص اموال لدعم القطاع المالي فيها من خلال صندوق او صناديق تتوافر فيها مواصفات رئيسية تسمح للدولة بلعب الدور المزدوج الذي يتمثل بالآتي:

أ - دور صانع السوق الذي يضخ السيولة من اجل وقف تدهور اسعار الاصول، وهو التدهور الذي ادى الى تراجع المؤسسات المالية بشكل عام والقطاع الخاص بشكل اوسع.

ب - الاستمرار في لعب دور المستثمر السيادي الرئيسي من خلال المحافظة على المال العام وتعظيمه.

ومن المثير للاهتمام انه رغم الظروف الصعبة التي تشهدها اسواق المال الرئيسية والثانوية في البلاد، فان هناك كما كبيرا من الفرص التي يمكن للدولة الدخول من خلالها لضخ السيولة ومن ثم تنشيط العجلة الاقتصادية فيها، مع امكانية واضحة لتحقيق العوائد وتعظيم المال العام.

وبالتالي، تظهر في الافق مجالات واضحة لان تتحرك الدولة فتبادر بالتدخل من خلال انشاء صندوق - صناديق تحقق المبادئ الآتية:

1. الحرص على ألا يكون دور الدولة محصورا في الانقاذ المالي، بل يتحرى ان يقدم برنامجا يوفر سيولة لاسواق المال الرئيسية (رؤوس اموال مثلا) والثانوية (تداول الاوراق المالية كالاسهم والسندات)، ويحقق عوائد اقتصادية لخزينة الدولة في ذات الوقت على الامدين المتوسط والطويل.
2. ان يحقق الصندوق - الصناديق تضافرا في المصالح بين الدولة والقطاع الخاص.
3. ليس هناك ما يمنع ان يأخذ الصندوق - الصناديق بعين الاعتبار المخاطر التي تتحملها الدولة جراء قيامها بالاستثمار نقدا، وذلك بمكافأتها بعوائد تفضيلية.
4. ينبغي الحرص على وضع ضوابط واضحة لادارة مخاطر الصندوق - الصناديق، بحيث يتم توزيع الاموال في استثمارات مختلفة تحقق التنوع وتمنع اي شبهات حول تضارب المصالح.
5. ان يتم تقييم استثمار المستحقين للدخول بالصندوق من قبل اطراف محايدة.

4 - 2 - اعادة هيكلة شركات القطاع المالي المتعثرة:

في صميم المشكلة تكمن درجة الاختلاف في حجم تعثر شركات الاستثمار، وبالتالي، يصبح من الضرورة بمكان تصنيف شركات الاستثمار اعتمادا على وضعها الحالي والمتوقع في ثلاث شرائح بدءا من قوي، شبه قوي، وضعيف.

الشركات الملينة:

1. تحفيزها للاستحواذ على وحدات قابلة للنمو من الشركات الضعيفة.
2. تمكينها من السيولة بشروط مناسبة للقيام بعمليات استحواذ او اندماج.
3. توفير الفرص لها (عبر برامج استحواذ بالدين) لتحويل الدين وتحرير السيولة.

الشركات شبه الملينة:

1. تسهيل اعادة هيكلة ديون الشركات شبه القوية لمساعدتها في العودة الى قوتها باستخدام قانون الاستقرار المالي او برامج الاستحواذ بواسطة الدين.
2. تمكينها من السيولة (قروض ميسرة) بشروط مناسبة تتيح لها بيع تلك الاصول بأسعار اقل وبأسعار مشجعة.
3. السماح للصناديق الحكومية الخاصة بالحصول على دين من دفاتر صناديق سوق النقد، والمستثمرين من القطاع الخاص والبنوك، مثل تلك الصناديق يمكن ان تملأ الفراغ الذي تركه عدم وجود مهارات للتعامل مع الديون المتعثرة.
4. الاستحواذ على الاصول المتعثرة عبر برنامج للاستحواذ على الاصول هدفه توزيع رأس المال المريض لجني عوائد كبيرة معدلة وفق المخاطر، وهو ما قد ينجم عنه تأسيس قاعدة لتسعير الاصول، والحفاظ على قيمتها، الاهم من هذا، وضع الاصول المتعثرة في ايدي مهنيين وخبراء قادرين على استعادة قيمة تلك الاصول.

الشركات المتعثرة:

1. تجزئة الشركات الضعيفة الى وحدات مختلفة وعديدة مثل ادارة اصول، وخدمات مصرفية استثمارية، وملكية خاصة.
2. توزيع الوحدات القابلة للنمو والتي لديها اهمية اقتصادية مستمرة (مثل ادارة الاصول) على الشركات القوية، بهدف الحفاظ على ثقة المستثمر فضلا عن المواهب المثقفة.
3. تسهيل تصفية الوحدات غير القابلة للنمو في الشركات الضعيفة عبر برنامج الاستحواذ على الاصول.

عمليات الافلاس:

يجب تأهيل النظام القضائي ليتعامل بفاعلية مع عمليات اعادة تنظيم الافلاس التي تمكن اعادة هيكلة الديون بشكل فاعل وعادل، ورغم ان القانون يوفر له (الصلح الواقي من الافلاس)، الا ان الخبراء والهيئات القضائية لا يملكون الخبرة الكافية للتعامل مع تعقيدات عمليات الافلاس الحالية، ونتيجة لذلك يصل الدائن والمدين الى طريق مسدود يجبرهم على ابقاء الوضع القائم على ما هو عليه، والتأجيل بدلا من ايجاد حلول.

4 - 4 - تنظيم سوق السندات

أ - الدعم التنظيمي للسندات السيادية وسندات الشركات تحتاج عملية تأسيس سوق محلي منظم للسندات الى وقت طويل قبل ان تستطيع دعم عمليات التمويل المصرفية التقليدية، لاسيما عندما يتعلق الامر بالمشاريع طويلة الامد ذات المخاطر المرتفعة بالاضافة الى المساعدة في خفض تكاليف التمويل.

ب - السعي لقبول تسوية السندات الكويتية في مؤسسات التقاص العالمية.

ج - اعادة تشجيع صناديق السندات التي تستثمر فيها مؤسسات الدولة لدعم الاصدارات الاولية

4 - 4 - كما اوضح الاتحاد ان هناك تعديلات عاجلة يلزم البت بها لدى هيئة اسواق المال من اجل استقرار الاسواق.

4 - 5 - مسؤولية الدولة في اطلاق صناديق محفزة تحقق استقرار الاسواق وتدعم الاقتصاد الوطني: مثال صندوق الفرص الائتمانية:

ويقوم صندوق الفرص الائتمانية على الهيكلة الآتية:

1. يقوم الصندوق بدعوة حاملي المديونيات من الافراد والشركات لاستبدال مديونياتهم غير القابلة للتسييل بوحدات في صندوق الفرص الائتمانية.
2. نقترح ان تقوم الدولة، بالاضافة الى مستثمرين آخرين، بالمساهمة نقدا في الصندوق مقابل وحدات تفضيلية في الصندوق، وتخول هذه الوحدات الدولة الاولوية بصدد ايه سيولة يتم تحصيلها من قبل الصندوق، بالاضافة الى عائد متناسب مع ما هو متوافر في السوق (كالودائع البنكية).
3. من اجل ان يحقق الصندوق احد هدفيه، وهو الهدف المتمثل في ضخ السيولة في السوق الثانوي، يسمح باسترداد فوري لجزء من قيمة وحدات مستثمري القطاع الخاص اعلاه، على الا يزيد على 30٪ من قيمة وحداتهم في الصندوق.
4. مقابل استثمارها نقدا في الصندوق، يكون للدولة عوائد تفضيلية تبلغ 6٪ سنويا من العوائد المحققة نتيجة ارتفاع تقييمات القروض مع عودة الدورة الاقتصادية الى معدلاتها الطبيعية، اما ما يزيد عن ذلك من عوائد فيكون بالمشاركة بين المستثمرين من القطاع الخاص والدولة.

الفائدة المحققة للأطراف المختلفة		
الدولة	المستثمرون من القطاع الخاص	الشركات المتعثرة
● عوائد تبلغ 6٪. ● هيكل متقدم يوفر مستوى جيداً من الأمان. ● إمكانية بيع أو رهان الوحدات الرئيسية. ● تزويد القطاع الخاص بالسيولة بأقل نسبة من المخاطر لتغذية انشطتها، او لاستثمارها في فئات اخرى من الاصول، او لسداد ديونها، مما يحفز اسواق المال والاقتصاد.	● سيولة فورية تصل الى 30٪ من استثماراتهم. ● إمكانية المشاركة بأدوات دين مماثلة عديدة وبالأخص غير القابلة للتداول. ● سيولة مستقبلية من خلال صناعة سوق. ● التنوع من خلال مجموعة متنوعة من أدوات الدين مما يقلل من تركيز المخاطر.	● ان دمج كمية كبيرة من ادوات الدين المنفردة للشركات المتعثرة تكمن جهود اعادة الهيكلة من تعزيز القيمة لصالح كل من المستثمرين والشركات.

المخاطر	تداعياتها على خطة التنمية	الموارد / الحلول
القطاع المالي	القطاع المالي هو آلية تمويل خطة التنمية ولذلك فهو ذو أهمية حيوية.	1 - صياغة سياسية لتحديد دور القطاع المالي في خطة التنمية (على المدى الطويل والقصير). 2 - تقصي الوسائل المتنوعة للتمويل من سندات وتمويل ميزانين والشركات الخاصة وغيرها.
التمويل المصرفي	من المتوقع أن تقوم البنوك المحلية بتمويل ما يقارب 1 - 2 مليار دينار سنويا، اتجاهات الاقراض السائدة حاليا توحي بأنه قد يكون من الصعب على البنوك توفير السيولة. يعتبر نطاق منتجات الأنظمة المصرفية من النوع العادي في حين أن المنتجات طويلة المدى ذات النطاق الواسع تتطلب أفكارا جديدة ومبتكرة.	1 - بوسع البنك المركزي رفع الحد الأقصى لنسبة القروض إلى الودائع من أجل تعزيز فرص الإقراض. 2 - بوسع الحكومة والجهات المرتبطة بها زيادة الودائع طويلة الأمد لدى البنوك المحلية من أجل تحرير الأموال للإقراض. 3 - توسيع وتنويع المنتجات والخدمات التي يمكن أن تكون أداة جيدة لزيادة مستويات الودائع.
سوق السندات	تعتمد الحكومة على الفوائض المالية لديها وعلى البنوك المحلية لتمويل خطة التنمية. ومن شأن إيجاد مصادر متنوعة للتمويل أن يساعد في الوصول الى أهداف خطة التنمية من خلال إزالة القيود على الحكومة وإشراك القطاع الخاص وزيادة الثقة في الخطة.	1 - إيجاد سوق منظم لأدوات الدين للإصدارات الحكومية. 2 - خلق منحنى للعائد من أجل تطوير وتنويع القطاع المالي وقاعدة الودائع في البلاد. 3 - الدعم المستدام للإصدارات الرئيسية والثانوية.