



## المنفذ الأول للبورصة الكويتية وقت الأزمات

## «هيئة الاستثمار».. تخارجات محلية وتوسعات خارجية

السيادي الكويتي) بنهاية أبريل الماضي بانخفاض نسبتته 5,7٪ مقارنة بحجم استثماراته في أبريل من العام الماضي وبتراجع شهري ملحوظ خلال الفترة الماضية.

## ما البدائل؟

تظهر الاستثمارات المباشرة في الشركات غير المدرجة والاكتمالات الجديدة للشركات الناشئة وشركات التكنولوجيا في الأسواق العالمية بديلاً متاحاً في ظل تراجع شهوية الصندوق السيادي الكويتي للاستثمار في السندات والودائع وكذلك في السوق المحلي وبعض الأسواق الإقليمية في ظل ما تشهده المنطقة من توترات ويتزامن ذلك مع إعلان جهاز قطر للاستثمار ان الصندوق السيادي القطري سيتجه وبشكل أكثر كثافة للاستثمار المباشر وخاصة في مجالات التكنولوجيا والبنية التحتية والطاقة إضافة إلى نجاح تجربة الصندوق السيادي السعودي في الاستثمار في شركات ناشئة غير مدرجة مثل أوبر والتي حقق الصندوق مكاسب كبيرة من معدلات النمو السريعة للشركة وخاصة بعد إدراجها.

وتأتي أحدث تحركات الهيئة العامة للاستثمار والتي تتماشى مع ذلك التوجه حيث ذكرت صحيفة «The Irish Times» منذ أيام أن الهيئة العامة للاستثمار رفعت حصتها في شركة «Green Reit» المدرجة في بورصة دبلن إلى نحو 3,27٪، ولققت الصحيفة إلى أن الهيئة أكدت أنها لا تسعى للحصول على حصة الأغلبية في الشركات التي تستثمر فيها، بخلاف الشركات التي تشنها لأغراض معينة.

## قفزة بأصول «الصندوق السيادي».. نمت 152٪

نمت أصول صندوق الأجيال القادمة الذي يمثل الرافد الرئيسي لأصول الصندوق السيادي الكويتي الذي تديره الهيئة العامة للاستثمار بمتوسط 15,2٪ سنوياً خلال السنوات الـ 10 الأخيرة التي قفزت خلالها أصوله بـ 152٪، وذلك حسب تصريحات وزير المالية د.نايف الجحرف في مجلس الأمة خلال الاستجواب الذي جرى خلال يونيو الجاري.

وتتملك الكويت رابع أكبر صندوق سيادي في العالم بأصول تقدر قيمتها بنحو 592 مليار دولار بحسب تقرير سابق لوكالة التصنيف الائتماني العالمي «موديز» وتوزع على صندوق احتياطي الأجيال القادمة والاحتياطي العام ويحل الصندوق السيادي الكويتي الثالث خليجياً بعد الإمارات التي يبلغ أصول صناديقها السيادية 1,17 تريليون دولار والسعودية بإجمالي أصول 876 مليار دولار وجاءت قطر في المركز الرابع بـ 320 مليار دولار وعمان خامساً بأصول قيمتها 24 مليار دولار، وأخيراً البحرين السادس بـ 10,6 مليارات دولار. وبذلك يبلغ إجمالي قيمة أصول صناديق الثروة السيادية لدول الخليج 3 تريليونات دولار.

## ■ التخرج من «الخليج» يتزامن مع تضاعف ملكية الأجانب به 3 مرات

## ■ «بيتك» و«وربة» و«زين».. أبرز استثمارات الهيئة بالأسهم الكويتية

أسمنت الكويت، كما تمتلك حصة تبلغ 15٪ في شركة آسيا كابيتال للاستثمار. **مستقبل غير مضمون** ومع التغير الملحوظ في استراتيجية الهيئة العامة للاستثمار في السوق الكويتي، والذي يتزامن مع توترات جيوسياسية في المنطقة، إلا أن الأمر قد يمتد إلى تغيرات هيكلية في استراتيجيتها الاستثمارية بشكل أوسع في ظل تزايد احتمالات خفض البنوك المركزية الرئيسية على

الهيئة العامة للاستثمار  
Kuwait Investment Authority

## ■ الأسهم الكويتية تجذب الأجانب وتخرج من حسابات الهيئة

## ■ احتمالات خفض الفائدة تدفع الهيئة نحو الشركات الناشئة

التمويل الكويتي، وحصصة تصل إلى ربع أسهم بنك وربة (بما يعادل 25,2٪). وباتي قطاع الاتصالات كئناسي أبرز القطاعات التي تستحوذ على استثمارات الهيئة في الشركات المدرجة في البورصة الكويتية من خلال امتلاكها 24,2٪ في زين و6٪ فقط في أسهم فثقا. فيما تتوزع باقي الاستثمارات على قطاعات متنوعة، حيث تمتلك الهيئة 76,19٪ في الكويتية للاستثمار (الذراع الاستثمارية للهيئة) و51,5٪ في مواشي وقرابة 30٪ في

الماضي وبزيادة تقارب 3 أضعاف لحصتهم في أسهم البنك في 6 أشهر فقط. **الاستثمار بالشركات الكويتية** تستثمر الهيئة العامة للاستثمار في العديد من الشركات المدرجة في البورصة الكويتية وغير المدرجة، ويعد القطاع المصرفي ضمن أبرز استثمارات الهيئة في الأسهم المدرجة، حيث تمتلك الهيئة حصص تصل إلى 16٪ في بنك الخليج، وكذلك تصل إلى 24٪ في بيت

الهيئة العامة للاستثمار من القطاع المصرفي الكويتي بعد الأزمة المالية مباشرة في العام 2009، حينما أعلنت عن بيع حصتها في بنك بوبيان، وقد تم بيع الحصة بقيمة 128 مليون دينار، مقسمة بين البنك الوطني بقيمة 85 مليون دينار والذي حصل على حصة مهيمنة في البنك ومجموعة الأوراق المالية بقيمة 43 مليون دينار. لكن النجاح الذي حققه بنك بوبيان في الوقت الحالي ونمو الربحية والحصة السوقية كبنك إسلامي بات

## علاء مجيد

يبدو أن استراتيجية الهيئة العامة للاستثمار تجاه الأسهم الكويتية، تقوم بدور رجل الإطفاء، الذي يتدخل في الأزمات لانتشال البورصة من كبواتها من خلال شراء حصص في الشركات والبنوك التي تتعرض لهزات، وهو ما تجلّى في فترة الأزمة المالية العالمية في 2008. واستكمالاً لتلك الاستراتيجية، يبدو أن التخرج من تلك الاستثمارات «الاضطرابية» سيكون على الطاولة كلما حانت الفرصة المناسبة، حيث أعلنت الهيئة عن بيع حصتها البالغة 16٪ في بنك الخليج، وذلك من خلال مزاد علني ستديره الشركة الكويتية للاستثمار، التي فوضتها الهيئة لبيع حصتها في البنك بسعر ابتدائي لا يقل عن 312 فلساً. وقد أعلنت الهيئة العامة للاستثمار من قبل عن نيتها تخفيف الأوزان النسبية لاستثماراتها أو التخرج كلياً من الشركات الكويتية المدرجة في البورصة، وهو ما لاقي معارضة سياسية أدت إلى اغلاق الملف سريعاً. ومع الإعلان عن صفقة بيع أسهم بنك الخليج، تطفو

التساؤلات حول استراتيجية الهيئة خلال الفترة المقبلة تجاه باقي استثماراتها في الأسهم الكويتية، وما هي تلك الاستثمارات وحجمها، بالإضافة إلى البدائل التي تتجه الهيئة لضخ تلك السيولة بها، وهل هي داخل الكويت أم خارجها، كذلك توقيت التخرج هل يعد مثالياً أم يأتي في وقت باتت فيه الاستثمارات الاضطرابية ناجحة وتدر عائداً مجزياً؟

## تخارجات من البنوك

كانت أول تخارجات

## كلما تضخمت البنوك أصبحت أقل اهتماماً وأكثر ابتعاداً عن الشركات الصغيرة والمتوسطة

## هل البقاء كبنك صغير أفضل من الاندماج؟!



## محمود عيسى

خلافًا للحماس الشديد الذي استقبلت به عمليات الاندماج المصرفي بين البنوك في دول مجلس التعاون الخليجي، نشرت مجلة ميد تحليلًا يرى أن انخفاض أسعار النفط أواخر 2014 بقي حجر عثرة أمام قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة الباحثة عن التمويل، ولكن إحدى النتائج الإيجابية كانت تشير إلى تحسن الصورة الائتمانية للقطاع بوجه عام.

وقالت المجلة في تحليل بقلم الرئيس التنفيذي لبنك رأس الخيمة بيتر إنجلاند أنه في ظل المناخ الحالي لتحسين التكلفة، ووسط موجة من عمليات الاندماج بين أكبر البنوك في دول مجلس التعاون الخليجي، قد يسهل التفاوض عن الاستراتيجيات الناجحة بنفس القدر الذي نتحدث عنه بعض المؤسسات المالية الأكثر تواضعاً في المنطقة.

وقال إنجلاند إن الكثير من الشركات وجدت نفسها في عامي 2015/2016 عاجزة عن سداد قروضها ما دفعها إلى الإنهيار، لكن البقية التي تمكنت من الصمود أصبحت المنافسة في وجهها أقل قليلاً مما كانت عليه من قبل، وعادة فإنه يمكن لتلك الشركات

تحقيق أداء أفضل برغم أن الاقتصاد صعب بعض الشيء، ويرى إنجلاند أن هناك ميزة ضئيلة أو معدومة في فرص الاندماج المتاحة، بل على العكس من ذلك، يشير إلى مزايا توفير خدمة شخصية ثابتة على خلفية اضطراب السوق، مستعرضاً مزايا البقاء كبنك صغير في

عالم تمويل قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة ويقول لقد حققنا في البنك دورة نشاط كاملة ولدينا قاعدة علاقات أكثر من أي وقت مضى. أما تلك البنوك الكبرى، فكلما تضخمت وتعاطفت أصبحت أقل اهتماماً وأكثر ابتعاداً عن المتوسط، وبالتالي فإنه

## ترسية عقد تشغيل مطار الكويت.. قريباً

## محمود عيسى

قالت مجلة «ميد» إن عقد مطار الكويت الذي يشمل الاستشارات في إدارة المشاريع والاستعداد التشغيلي ونقل المطار بات من المقرر ترسيته قريباً.

ونقلت المجلة عن مصدر مطلع على المشروع قوله أن الكويت على استعداد لترسية عقد الاستشارات الإدارية للمشروع وعقد الاستعداد التشغيلي ونقل المطار لتطوير مطار الكويت الدولي ومبنى الركاب رقم 2 قيد الإنشاء. وكانت مجلة «ميد» ذكرت في مراسن أن الإدارة العامة للطيران المدني مالكة المشروع



أضافت هذه العقود في نطاق أعمال عقد الاستشارات الإدارية لمشروع تطوير المطار بأكمله، الذي قالت أنه يتضمن تطوير الإجراءات والعمليات، واختبار جميع المنشآت والأنظمة والآلات قبل افتتاح المطار أو

مبنى الركاب. وتتوقع شركة المقاولات التركية ليماك استكمال أعمال البناء في المبنى رقم 2 المقدرة تكلفته بنحو 4,3 مليارات دولار بحلول 2022. وعلمت المجلة أن وزارة

بإمكان هذه البنوك النأي بنفسها عن تمويل هذا القطاع والمضي قدماً في عمليات الاندماج كيفما تشاء. وفي سياق اعتماد التكنولوجيا التطبيقية، نوه إنجلاند إلى المزايا الكامنة في كون البنك شركة صغيرة ونشطة وسريعة الحركة، مما يسمح بالاستثمار المستهدف في المشروعات ذات القيمة الواضحة.

وأضاف إنجلاند: «إننا مؤمن بشدة بالتكنولوجيا التطبيقية، وليس فقط اعتماد التكنولوجيا من مغلقين على أنفسنا، بل نعمل على بسبيل المثال، مع شركة تكنولوجيا مالية هندية توفر برنامجاً محاسبياً تقوم باعتماده في أعمالنا مع الشركات الصغيرة والمتوسطة، ونحن مفتحسون حتى على شراء حصص محتملة في تلك الشركات، ولكن فقط إذا رأينا أن ذلك مجد ومنطقي».

الاشغال العامة تعكف على تقييم العروض الخاصة بعقد الاستشارات الادارية. ووفقاً لمصادر مطلعة على المشروع، تشمل قائمة الشركات التي قدمت عروضاً للمشروع كلا من: CH2M (الولايات المتحدة)، إيجيس (فرنسا)، إينيكو (إسبانيا)، بارسونز (الولايات المتحدة)، وتحالف اس ان سي لافالين (كندا) (مجلي).

وتشمل قائمة الشركات التي دعمتها وزارة الأشغال العامة لتقديم عطاءات بشأن عقد الانتقال إلى المبنى وإدارته تكلفته بنحو 4,3 مليارات دولار (سغاغفورة)، Aeroports de Paris Management (فرنسا)، TAV مطارات القابضة (تركيا)، مطار ميونخ الدولي (ألمانيا)، وشركة Fraport AG (ألمانيا). ويغطي عقد الاستشارات الادارية المبنى 2 قيد الإنشاء، بالإضافة إلى الحزمة 2 والتي يجري تقديم العروض بشأنها. كما يغطي عقد استشارات ادارة المشروع مبنى الركاب 2 الجاري إنشاؤه، بالإضافة إلى أعمال الحزمة 2 التي تشمل اقامة مبنى موقف السيارات، والأعمال الخارجية الأرضية، ومحطة معالجة مياه الصرف الصحي، ومياه الأمطار وصهاريج التخزين، والطرق والجسور المتعددة المستويات التي تتصل بالمبنى 2.

## مناخ السوق



أحمد بومري  
سكرتير تحرير الاقتصاد

## «بوتيكات» والمليارات

@boumeri  
a.boumerhi@alanba.com.kw

من حيث عدد المستخدمين، لذا بما أن القيمة السوقية لـ «ليفت» كانت، عند إدراج «أوبر»، نحو 15 مليار دولار، فإن السوق قيم «أوبر» أقرب إلى 5 أضعاف لـ «ليفت» بنحو 75 مليار دولار. وفي حالة الشركات الخليجية، هناك تقييمات من دون بورصات وأرقام المقارنة، لذا نل كل شيء ممكن وصعب قياسه. ومن المهم أن، أن يتم إدراج الشركات الخليجية الناشئة، أولاً لمعرفة التقييم الحقيقي لها، وثانياً لمعرفة أرقامها لكي يتمكن الآخرون من تأسيس شركات مشابهة أو تطوير أفكار.

وكانت هناك تقييمات لشركة «طلبات» بـ 170 مليون دولار، ثم جاءت بعدها «كاريدج» بـ 200 مليون دولار، واليوم تأتي «بوتيكات»، بحجم 500 مليون دولار، لكن مازالت كل هذه الأرقام تحتاج إلى بورصة حقيقية لتأكيدتها، وقد تكون قيمتها أقل أو أكثر من ذلك. وفي البورصات الأمريكية هناك جدل أيضاً على تقييمات الشركات التكنولوجية، التي يتم إدراجها منذ بداية هذه السنة، وأخرها شركة «سلاك» قبل أسبوعين بتقييم عند 20 مليار دولار، وهو 3 أضعاف تقييمها قبل الطرح العام.

لكن أرقام هذه الشركات ملعنة، ويترك للبورصات، أو العرض والطلب في السوق، لتقييمها. وتأتخذ عادة هذه الشركات دورة طويلة للوصول إلى هذه التقييمات، حيث يدخل المستثمرون في جولات عدة لجمع الأموال، إلى أن يتم الإدراج. وفعلت «بوتيكات» أمراً جيداً عندما أدخلت مستثمرين مثل «بوبيان» للبروتوكيموايات»، ويفترض أن تواصل جولات تجميع الأموال وإدخال مستثمرين آخرين، فمن الممكن أن تصل لتقييمات أعلى من نصف مليار دولار قبل الإدراج في البورصة. و«كريم» كانت تتطلع إلى الأمر نفسه قبل أن تستحوذ عليها «أوبر». وكان لدى «كريم» خيار الإدراج في بورصة عالمية، لأنها تتوقع أن يتم تقييمها بشكل صحيح كشركة خاسرة في بورصة عالمية وليس في بورصة إقليمية، وهو الأمر الذي لا يفرض أن يكون في حالة «بوتيكات» التي قد تكون رابحة.

ومن المهم أن ترسل «بوتيكات» بعض الإشارات لتقييمها، مثلاً نسبة الأرباح الصافية المحققة من مبيعات المنتجات بعد خصم تكاليف المنتجات وحصنة الفاشينستا، وهل التقييم مبني على توقعات مستقبلية من عمليات شرائية من المستهلكين الحاليين، وغيرها من المعلومات المهمة لفهم السبب وراء تقييم نصف المليار دولار.

من اللافت أن نشهد صفقات في قطاع التكنولوجيا في الكويت والخليج، على غرار ما أعلنت عنه بوبيان للبروتوكيموايات أنها باعت جزءاً من حصتها في شركة بوتيكات بضعف التكلفة، أي أنها ربحت 100٪ في 16 شهراً، وهي نسبة من الصعب تحقيقها في أي مجال أو قطاع آخر.

ويدوره، أعلن المؤسس في «بوتيكات» عبدالوهاب العيسى ان قيمة الشركة تضاعفت إلى نصف مليار دولار، وهي معادلة ليست سهلة لشركة ناشئة منذ 4 أعوام فقط. والتصريح الذي أدلى به العيسى يفتح باباً لتشجيع الشباب على خوض هذه المغامرة في تأسيس شركات في قطاع التكنولوجيا، فالفرصة الآن سانحة لبدء مشاريع تكنولوجية شبيهة، مادامت «بوتيكات» والنقل ليس عيباً، بل هو فرصة للمنافسة وفتح مجالات جديدة في سوق حديثة النشأة.

ف«كريم» فعلت الأمر نفسه عندما قلدت «أوبر»، فاستحوذت الأخيرة عليها بـ 3 مليارات دولار. وإذا كان هناك سوق بنصف مليار دولار، فهو حتماً مجال خصب للتنافس والابتكار والإضافة.

وتقول «بوتيكات» ان فكرتها هي الأولى في العالم، أي انها لم تقلد نمونجا، كما فعلت «كريم»، لذا قد تكون إشارة للصناديق الخليجية، للميئة بالثروات، لكي تتجه إلى أسواق عالمية لتكرار تجربة «بوتيكات»، تماماً كما فعلت «بولت» عندما نافست «أوبر» في أهم أسواقها في أوروبا بدعم من صناديق صينية.

المشكلة الوحيدة اليوم في شركات التكنولوجيا كما في حالة «بوتيكات» وغيرها من الشركات الخليجية، وحتى الأمريكية منها التي تعيش إحدى أهم سنوات عزمها اليوم، هي حقيقة التقييمات، وإلى أي مدى تعبر عن أساسيات التقييم. فمثلاً، تم تقييم «أوبر» بقيمة وصلت إلى 120 مليار دولار من قبل أهم بنوك الاستثمار العالمية، لكنها أدرجت بالبورصة الأمريكية قبل شهرين بأقل بـ 40٪ من هذا التقييم. والسبب في ذلك هو منافستها «ليفت»، فعندما وضع التقييم عند 120 مليار دولار، لم تكن «ليفت» قد أدرجت بعد، لكن إدراج «ليفت» قبل «أوبر» بشهر تقريبا غير الحسابات، لان المستثمرين أصبح لديهم مسطرة للقياس عليها، وقد قيروا «أوبر» بناءً على تقييم «ليفت» في السوق. فحجم «أوبر» يساوي 5 أضعاف حجم «ليفت»