

تلفون: +965 22490091/3 - فاكس: +965 22490092 - ص.ب. 27555 الكويت
Tel.: +965 22490091/3 - Fax: +965 22490092 - P.O.Box 27555 Kuwait
Email : uic@unioninvest.org www.unioninvest.org

الأزمات المالية العالمية
أسبابها - آثارها - انعكاساتها على الاستثمار
بدولة الكويت



اتحاد الشركات الإستثمارية
UNION OF INVESTMENT COMPANIES

اتحاد الشركات الاستثمارية
Union of Investment Companies

الأزمات المالية العالمية
أسبابها - آثارها - انعكاساتها على الاستثمار
بدولة الكويت

إعداد

أ.د. رمضان على الشراح

أمين عام اتحاد الشركات الاستثمارية

دولة الكويت

مايو 2009

مقدمة

لا شك أن الأزمة المالية التي يعيشها اقتصادنا الوطني قد أثرت وبشكل كبير على معظم المؤسسات المالية والاقتصادية، ومن ذلك قطاع الاستثمار والخدمات المالية. وقد نتفق بأن الأزمة التي يمر بها سوق الكويت للأوراق المالية هي في أغلبها مستوردة أتت بظلالها بشكل ما على المؤسسات المالية الكويتية، تبع ذلك الأبعاد النفسية للمستثمرين وتحديداً الصغار منهم، وقد تضافرت جهود الجهات المعنية بالأزمة ومنذ بدايتها لإيجاد الحلول المناسبة التي تحمي المؤسسات المالية، ومن ذلك قانون الاستقرار المالي، والذي وإن جاء متأخراً، إلا أن صدوره يشكل أداة ضرورية للمعالجة المطلوبة.

واتحاد الشركات الاستثمارية لم يكن بمنأى عن تلك الأحداث، فقد حرص مجلس الإدارة منذ بداية الأزمة على عقد الاجتماعات مع الجهات المعنية كوزارة المالية، بنك الكويت المركزي، الفريق الحكومي المكلف لمعالجة الأزمة، حيث تمخض عن ذلك تقديم اقتراح الاتحاد لمعالجة تداعيات الأزمة، كما حرص الاتحاد على تلبية دعوة اللجنة الاقتصادية بمجلس الوزراء، وكذلك لجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة، حيث تم تقديم اقتراحات لتشريعات تصب في معالجة الأزمة المالية.

إن الاتحاد ومن منطلق ترجمة أهدافه المتعددة خدمة للاقتصاد بشكل عام والقطاع الاستثماري بشكل خاص، فإنه يسعدته تقديم هذا الإصدار في محاولة لتوثيق الأزمات المالية العالمية ومعرفة أسبابها وآثارها، وبشكل يعين القارئ على تتبع الأزمات المالية العالمية كافة، وبالطبع الأزمات التي مر بها الاقتصاد الكويتي في محاولة للخروج بدروس مستفادة عن تلك الأزمة.

أسعد أحمد البنوان
رئيس الاتحاد

الأزمات المالية العالمية أسبابها - آثارها - انعكاساتها على الإقتصاد الكويتي

مقدمة :

لا تعتبر الأزمات المالية ظاهرة حديثة بأى حال، بل أنها تخضع فى كثير من الأحيان لنفس القوى التى طالما مارست تأثيرها فى مختلف الأزمات ، غير أنه يبدو بالفعل أن الابتكارات المالية وزيادة التكامل بين الأسواق المالية العالمية خلال العقدين الماضيين من القرن السابق قد أضافا بعض العوامل والمخاوف الجديدة لدرجة أنه على الرغم من وجود بعض الإختلافات فى أوجه الشبه بين تلك الأزمات إلا أن تلك التى وقعت فى السنوات الأخيرة قد اختلفت عما سبقتها فى الوقوع فى نواح هامة. ويمكن لنا القول إن إنتشار الأزمات وأثارها المعدية قد بدا أكثر وضوحا وأبعد أثرا عن ذى قبل .

وتوجد عدة تعريفات للأزمة لعل من أهمها التعريف الذى يرى أن الأزمة هى : نقطة حاسمة تتعرض لها الدولة نتيجة تغير ما فى بيئتها الداخلية أو الخارجية ، بما يترتب عليه تهديد القيم والأهداف الأساسية التى تسعى إليها فى ظل عدد من الضغوط الناجمة عن محدودية الوقت المتاح للتصرف وإعتبارات المفاجأة التى تحيط بها. (1)

وتقوم الأزمة على العديد من العناصر، كما أنها تتسم بالعديد من الخصائص والسمات وتمر بالعديد من المراحل ، وفى ظل هذا التعدد فى العناصر والخصائص والمراحل تتعدد أنواع الأزمات .

وقد مرت الأسواق الدولية بمجموعة من الأزمات المالية التى شهدها العالم ، وتعتبر الأزمة المالية العالمية التى انتشرت فى الآونة الأخيرة حلقة مكملة لسلسلة من الأحداث المماثلة التى شهدتها الاقتصاديات فى مناطق مختلفة من العالم خلال السنوات الأخيرة .

إن التاريخ الاقتصادى زاخر بعدد هائل من الأزمات المصرفية وأزمات أسعار الصرف ، فقد شهدت الفترات الزمنية التى سبقت القرن الماضى إحتداد الأزمات المالية وخصوصا

الأزمات المصرفية ، وهناك مثالين بارزين فى تلك الفترة تمثلت فى أزمة بنك بيرينجز عام 1890 والتي تضمنت أوجه شبه واضحة بأزمة المكسيك التى وقعت فى الفترة ما بين 1994 و 1995 ، كما أن هناك أزمة أسعار الصرف فى الولايات المتحدة الأمريكية فى الفترة ما بين 1894 و 1896 .

كما وقعت فى القرن السابق أزمات مالية عديدة فى فترة ما بين الحربين العالميتين، بالإضافة إلى أزمات الجنيه الإسترلينى والفرنك الفرنسى فى الستينات ، وإنهيار نظام بريتون وودز فى أوائل سبعينات القرن الماضى وأزمة الديون الخارجية فى الثمانينات .

وفى التسعينات من القرن السابق ، وقعت أزمات العملة فى أوروبا وهى أزمات خاصة بآلية سعر الصرف فى النظام النقدى الأوروبى فى الفترة من 1992 - 1995 ، كما وقعت الأزمة المالية فى مناطق شرق آسيا وهى الأزمة التى مرت بها أندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وتايلاند فى الفترة من 1997 إلى 1998 . وكان لهذه الأزمات تكاليف متباينة من حيث الناتج والنفقات المالية العامة وشبه المالية العامة الموجهة لدعم القطاعات المالية الضعيفة . كما كان لهذه الأزمات آثار انتشرت بشكل ملموس على نطاق دولى، واقتضت فى عدد من الحالات تقديم مساعدة مالية دولية لتخفيف حدتها وخفض تكاليفها، والحد من إنتشار عدواها وإحتواء آثارها السلبية على البلدان الأخرى (2) .

وفى النصف الثانى من عام 2008 تصاعدت أزمة مالية بدأت حلقاتها بعنف فى الولايات المتحدة الأمريكية وامتدت حلقتها بحكم التشابك والتداخل العالمى الشديد عبر خريطة العالم إلى دول الإتحاد الأوروبى وباقى دول العالم .

وفى إطار ما سبق يمكن لنا تحديد بعض الأزمات المالية التى شهدتها الاقتصاديات فى مناطق مختلفة من العالم وهى : أزمة الكساد الكبير وأزمة يوم الإثنين الأسود وأزمة المكسيك والأزمة الأرجنتينية، ثم الأزمة الآسيوية والأزمة المالية العالمية المعاصرة.

وسوف نتعرض لهذه الأزمات وخاصة للأزمة المالية العالمية المعاصرة من حيث أسبابها وآثارها ومواجهتها والدروس المستفادة .

أولاً : أزمة الكساد الكبير:

بدأت الأزمة في 3 سبتمبر 1929 عندما أقفل مؤشر (داو جونز) لمتوسط الصناعة عند 381 نقطة . وفى الثانى من أكتوبر من نفس العام انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة، وصاحب هذا الإنخفاض إنخفاض آخر فى اليوم التالى قدره 43 نقطة معلنا بداية حدوث الكساد الكبير Great Recession . وفى 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة ، بما يعنى انخفاضا بلغت نسبته 20 % بالمقارنة بما كان عليه الحال فى سبتمبر- أى فى أقل من شهرين، وقد استمر انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمدة ثلاث سنوات ، حيث أغلق المؤشر فى 8 يوليو من عام 1932 عند 41 نقطة فقط وهذا يعنى أن المؤشر وصل إلى حوالى 11 % مما كان عليه فى 3 سبتمبر 1929 .

وخلال تلك الفترة أفلست العديد من الشركات وانتشرت البطالة ، فانخفض الطلب على السلع والخدمات وانخفضت معه أسعارها ، كذلك فشل المدينون فى الوفاء بالتزاماتهم فأحجم المقرضون عن تقديم الإئتمان وانخفض بالتالى حجم الاستثمار وواجهت البنوك صعوبة فى تحصيل مستحقاتها، فشلت فى تلبية مستحقات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها . ففى الولايات المتحدة وحدها أعلن إفلاس 5000 بنك ، وخسر المودعون ما يعادل 3 مليار دولار حتى أضطر الرئيس روزفلت إلى إعلان إغلاق جميع البنوك إعتبارا من 6 مارس من عام 1933، ثم سُمح للبنوك التى لديها قدرا من السيولة أن تفتح أبوابها بعد إسبوع من ذلك التاريخ (3) .

وفى ذلك الوقت ثار التساؤل عن أيهما تسبب فى حدوث الآخر هل تدهور أسعار الأوراق المالية هو الذى تسبب فى حدوث الكساد الكبير ، أم أن الكساد الكبير هو الذى تسبب فى حدوث إنخفاض فى أسعار الأوراق المالية ، ووقع اللوم فى النهاية على أسواق رأس المال ، إذ كشفت التحقيقات عن حدوث إنحرافات فى تلك الأسواق يعتقد أنها كانت سببا رئيسيا فى حدوث الأزمة .

ومن أبرز صور الانحرافات التى انتابت التعامل فى الأوراق المالية خلال فترة الكساد العظيم هى البيع الصورى أو المظهرى والشراء لغرض الإحتكار وإستغلال ثقة العملاء وإتفاقيات التلاعب .

وفيما يلي نبذة عن كل منها :

1 - البيع الصوري أو المظهري:

يقصد بالبيع الصوري أو المظهري خلق تعامل مظهري نشط على سهم ما في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلى يذكر على هذا السهم . ومن صور البيع المظهري قيام شخص ما ببيع أوراق مالية صوريا لابنه أو أحد أفراد أسرته ومن صوره كذلك قيام ذلك الشخص بشراء وبيع ذات الورقة في ذات اليوم لشخص يتفق معه على ذلك ، وتتم العملية بأن يقوم المشتري بإعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي اشتراها منه وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الإتفاق .

وكما يبدو فإن الهدف من البيع المظهري هو إيهام المتعاملين بأن تغيرات سعرية حدثت للورقة المالية المعنية وأن تعاملنا نشطا يجرى عليها ، وهو لا يتعدى كونه نوعا من أنواع الخداع والاحتيال بغرض تحقيق الربح . فالمستثمر المخادع أو المحتال الذي يرغب في شراء أسهم شركة بأقل من السعر الجارى لها يمكنه - إذا كان سوقها غير نشط - أن يمارس البيع المظهري وذلك بأن يشتري جزءاً من احتياجاته بالسعر الجارى، ثم يعيد بيعه صوريا لأقاربه أو أصدقائه على النحو الذي سبقت الإشارة إليه ، أو أن يبيعه مباشرة لأكثر من بيت من بيوت السمسرة تحت أسماء بعض أقاربه أو أصدقائه .

ولما كانت إحدى سمات أسواق رأس المال هي نشر المعلومات بشأن الصفقات التي تبرم ، فإن سلسلة من البيوع للأسهم المشار إليها من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية بشكل يوحى للمتعاملين بتدهور حالة الشركة. وهنا قد يصاب بعض المستثمرين حسنى النية بالذعر ، مها يدفعهم إلى التخلص مما يمتلكون من هذه الأسهم ، الأمر الذي يترتب عليه مزيداً من الهبوط في الأسعار ، وحينئذ يدخل المستثمر المخادع مشتريا .

2 - الشراء بغرض الإحتكار:

يقصد بالشراء لغرض الإحتكار قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية ما ، وذلك بغرض تحقيق نوع من الإحتكار يمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه. وفي بعض الحالات يحصر الشخص المذكور نشاطه الإحتكاري في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف حتى يحتكر تداولها فترفع قيمتها السوقية ويحقق ربحاً مضموناً .

ويعتبر النوع الأخير من الإحتكار قمة الإستغلال للمضاربين. حيث يلتزم المضارب برد الأسهم محل صفقة البيع على المكشوف فى أى وقت يقرره مقرض الأسهم. وفى ظل الإحتكار وارتفاع القيمة السوقية للأسهم قد يطلب المقرض أسهمه ليبيعهها . وهنا يضطر المضارب إلى دخول السوق مشتريا وليس أمامه إلا قبول السعر الذى يحدده المحتكر .

3 - إستغلال ثقة العملاء :

يقصد بإستغلال ثقة العملاء الممارسات غير الإخلاقية من قبل السمسار تجاه أحد عملائه وذلك بإبرامه صفقات نيابة عنه ، أو تشجيعه على إبرام صفقات دون أن يكون فى ذلك مصلحة له. ويهدف السمسار من تلك الممارسات غير الأخلاقية إلى إبتزاز العميل لا أكثر ولا أقل، فهو يحصل على عمولة السمسرة من صفقات البيع والشراء التى يبرمها لعملائه سواء كانت تلك الصفقات مربحة أم غير مربحة. وكلما زادت الصفقات عددا وقيمة كلما زادت حصة السمسرة.

ويسهل على السمسار ممارسة هذا النوع من الإحتيال عندما تكون أوامر العميل من النوع الذى يعطى للسمسار سلطة إبرام مايراه من الصفقات، وحتى لو لم تكن الأوامر من هذا النوع فإن السمسار يمكنه الإحتيال بطريق آخر كأن يزود العميل بمعلومات مضللة يترتب عليها تشجيعه على إبرام صفقات بيع أو شراء (4).

4 - إتفاقية التلاعب فى أسعار الأوراق المالية :

وهى تتم بواسطة شخصين أو أكثر ، وتستهدف إتفاقية التلاعب فى أسعار الأوراق المالية إحداث تغييرات مفتعلة فى أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح. وقد تشتمل العضوية فى مثل هذه الإتفاقيات على سمسرة عاملين فى بعض المؤسسات التى لها أوراق متداولة، كما قد يساهم بعض هؤلاء الأعضاء بالعمل بينما يساهم الآخرون برأس المال، وقد يعين مدير يتولى تنفيذ الإتفاقية .

ثانياً : أزمة يوم الإثنين الأسود :

فى يوم الإثنين الموافق 19 أكتوبر من عام 1987 حدثت أزمة كبيرة فى أسواق البورصات العالمية ، وذلك بحدوث خلل فى التوازن بين العرض والطلب ليس فى الأسواق الحاضرة فقط بل وأيضاً فى أسواق العقود المستقبلية ، وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل. فعندما فتحت بورصة نيويورك أبوابها للتعامل فى تمام الساعة العاشرة بتوقيت نيويورك تدافع المتعاملون من كل مكان لبيع أعداد كبيرة جدا من الأوراق المالية التى بحوزتهم، بصورة هستيرية لم يسبق لها مثيل .

وقد نجم عن هذا الإندفاع المتهور فى البيع إنخفاض حاد وسريع فى أسعار الأوراق المالية المتداولة فى ذلك اليوم حتى أن مؤشر « داو جونز» الصناعى والذى يقيس تطور 30 شركة أمريكية خسر 299.02 نقطة فى أقل من ساعتين من بدء التعامل فى السوق، وبنهاية ذلك اليوم كان هذا المؤثر قد فقد 508.32 نقطة ، وما حدث فى ذلك اليوم من إنهيار فى الأسواق المالية يعتبر ضعف الإنهيار الذى حدث فى عام 1929 أثناء الكساد العظيم، إذ خسر مؤشر " داو جونز" فى يوم الإثنين الأسود ضعف ماخسره فى عام 1929 .

أما رد فعل السوقين، السوق الحاضرة وسوق العقود المستقبلية، فقد اختلف بإختلاف أنظمة العمل فى كل منهما. ففى السوق الحاضرة وعلى الأخص فى بورصة نيويورك سار العمل على أساس إمكانية قيام المتخصص بتأجيل الإفتتاح للسهم الذى يتعامل فيه (أى تأجيل التعامل عليه) وذلك متى أدرك أن هناك خلل واضح بين أوامر البيع وأوامر الشراء المتجمعة فى الليلة السابقة، وإن إمكانياته قاصرة على مواجهته ، بمعنى أنه لا يمكنه إزالة الخلل بتنفيذ الصفقات لحسابه الخاص. مثل هذا التأجيل من شأنه أن أفسح له وقتاً للبحث لدى السماسرة الوكلاء وسماسرة الصالة وتجارالصفقات الكبيرة عن أوامر مقابل تمكنه من إزالة هذا الخلل. وفى الظروف العادية عندما يتعلق الخلل بسهم واحد تصبح مواجهته مسألة سهلة لاستغرق بضع دقائق، وإن كان هذا على حساب تغيير عادى فى القيمة السوقية للسهم، أى فى مقابل حدوث إنخفاض كبير نسبياً فى حالة زيادة العرض (أوامر البيع) عن الطلب (أوامر الشراء) أو ارتفاع كبير نسبياً فى حالة زيادة الطلب عن العرض .

وفى يوم الإثنين الأسود كانت المسألة أكبر من تلك. فالخلل فى التوازن فضلا عن أنه

أصاب كافة الأسهم، فقد كان كبيراً لدرجة أن المتخصصين فشلوا في مواجهته من خلال السماسرة، أو من خلال تجار الصفقات الكبيرة. وعلية فإنه حتى بعد مضي ساعة كاملة منذ دق أجراس الإفتتاح لم يبدأ التعامل على حوالى ثلث الأسهم التى تكون منها مؤشر " داو جونز " بسبب الخلل الشديد فى التوازن .

وهذا كان مكمّن الخطورة على أساس أن أسهم هذا المؤشر هى لمجموعة من أعرق وأكبر المؤسسات فى الولايات المتحدة الأمريكية. هذا الأمر كان عن السوق الحاضرة أما ما كان عن سوق العقود المستقبليّه فوفقاً لأنظمة هذه السوق تعكس الأسعار بسرعة فائقة المعلومات المتاحة، فعندما يتضح أن هناك خللاً بين أوامر البيع وأوامر الشراء المتجمعة فى الليلة السابقة تتغير الأسعار مباشرة فى اليوم التالى إلى السعر الذى يمكن أن تبرم به الصفقات وهذا ماحدث فعلاً فى يوم الإثنين الأسود فى سوق العقود المستقبلية إذ انخفضت الأسعار فوراً فى ذلك السوق فى محاولة لإستيعاب الخلل .

وقد انتهت أزمة يوم الإثنين الأسود يوم الثلاثاء 20 أكتوبر بتدخل من الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها، كما تدخل بنك الكويت المركزى وذلك بحث البنوك على منح المزيد من الإئتمان لتجار الأوراق المالية .

ثالثاً : أزمة المكسيك 1994-1995 :

يمكن القول أن الأزمات المتلاحقة التى حدثت فى دول الولايات المتحدة الأمريكية اللاتينية هى أزمات هروب رؤوس الأموال. تلك الأموال التى تدخل وتخرج دون الحصول على إذن مسبق، وهذه كانت إحدى قواعد حرية حركة رؤوس الأموال وتدفق المعلومات والسلع والتكنولوجيا والأفكار والبشر أنفسهم بين جميع المجتمعات دون أى قيود تذكر. فمثلاً حرية إنتقال رؤوس الأموال كانت هى السبب الرئيسى والمعلن وراء إنهيار المكسيك عام 1994.

فقد تعرضت المكسيك لأزمة مالية كبيرة فى أواخر ذلك العام، عندما قامت الحكومة المكسيكية بتنفيذ توصيات صندوق النقد الدولى بتخفيض سعر العملة المكسيكية " البيسو " مقابل الدولار الأمريكى بنسبة 13 % ، ثم تعويمه بعد ذلك، مما أدى إلى انهيار " البيسو " المكسيكى، والذى فقد نحو 45 % من قيمته أمام الدولار فى شهر يناير عام 1995 .

وبالرغم من تمكن المكسيك من السيطرة على الأزمة المالية بفضل المساندة المالية من قبل الولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي إلا أنه نتيجة لإتباعها سياسة إنكماشية تمثلت فى رفع أسعار الفائدة بمعدلات عالية بلغت نحو 24.5% عام 1995، وذلك من أجل دعم البيسوكبح التضخم، حدث تراجع فى الناتج المحلى الإجمالى المكسيكى بمعدل بلغ نحو 6.9% وذلك بدلا من معدل نمو موجب قدره 3.5% عام 1994 (5).

رابعاً: الأزمة المالية الأرجنتينية:

عند الحديث عن الأزمة المالية الأرجنتينية لابد من التوقف عند محطات خاصة فى تاريخ الأرجنتين لضرب بعض الأمثلة على سوء تقدير الحكومات للطرق المثلى لحل المشاكل الاقتصادية. ونوضح فيما يلى أسباب الأزمة وملاحها فى الأرجنتين:

1 - أسباب الأزمة فى الأرجنتين:

بعد النصف الثانى من سبعينات القرن الماضى قامت الحكومة الأرجنتينية فى ذلك الوقت بإنفتاح شديد على العالم الخارجى للأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية معتمدة فى ذلك على تمويل خارجى متمثل فى عمليات إستدانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها مما جعلها تتراكم وتؤدى فى النهاية إلى حالة من التراجع المستمر.

ومنذ منتصف عام 1998 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود قوية لها عدة أسباب نابعة من سوء التخطيط الحكومى. فقد رأت الحكومة منذ بداية التسعينات من القرن الماضى أن الحل الأمثل للخروج من الارتقاع الرهيب للأسعار والذى وصل فى عام 1998 إلى 3000% هو ربط البيزو بالدولار الأمريكى على أساس 1 بيزو = 1 دولار. (6)

كما تم أيضاً تمويل العجز فى الإنفاق على الخدمات العامة عن طريق الدولار. ونتيجة لإنخفاض نسب الفائدة على القروض الدولارية عن تلك الخاصة بالبيزو زاد التعامل مع الدولار أكثر من التعامل مع العملة الوطنية.

وقد كانت نتائج ربط العملة بالدولار فى البداية مبهرة ، ولكن كان هذا النجاح وهمياً حيث كانت الحكومة تستخدم الأموال التى حصلت عليها من بيع شركات القطاع العام فى تمويل تخفيض التضخم. هذا بالإضافة إلى جزء كبير ضاع فى الرشوة والفساد وإخفاء الحقائق عن الشعب ليقضى ذلك على ما تبقى من الإقتصاد الأرجنتىنى .

والجدير بالذكر أيضاً أنه بعد أن قامت الحكومة بتبديل الديون المنظمة ذات الشروط الإيجابية بتكلفة منخفضة بأخرى لها شروط اختيارية ولكن تكلفتها مرتفعة، ومع ضعف أداء الصادرات زادت أعباء تمويل الإنفاق الحكومى الأرجنتىنى فتم تمويل هذا الإنفاق بفرض ضرائب جديدة على الشعب، بالإضافة إلى عدد من الاستدانات الجديدة .

وكتاج طبيعى أدت الأعباء الضريبية إلى تقليص الإستثمار الخاص من جهة وإلى حالات تهرب ضريبى واسعة حرمت الخزانة من أكثر من نصف ما يجب أن تحصل عليه. وهكذا دخلت البلاد دائرة مغلقة من الديون المتراكمة ومن قلة الموارد الخارجية ومن ضعف الأداء الضريبى وتراكم أعباء خدمة الديون .

وبالإضافة إلى ذلك فإن غطاء العملة الوطنية بغطاء الدولار لم يتم حسابه بشكل دقيق ، فالإقتصاد الأرجنتىنى لم يكن بقوة الإقتصاد الأمريكى التى تسمح له بتغطية أى عجز فى الدولار وتوفير هذا الغطاء إلى فترات زمنية طويلة .

ثم جاءت أزمة البرازيل عام 1999 وما أدى إليه ذلك من تعويم للعملة البرازيلية. أدى ذلك إلى فقدان الأرجنتين جزءاً كبيراً من دخل العملة الخارجى حيث أن البرازيل تعتبر الشريك التجارى الأول للأرجنتين، ومع إشتداد أزمة البرازيل وتخفيض عملتها استمر ضعف تنافسية الصادرات الأرجنتينية ، مما أدى إلى فقدان الأرجنتين سنوياً أكثر من 11 % من دخل صادراته .

ويعتبر المحللون ربط البيزو بالدولار هو سبب جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار. فالمساواة بين عملتين لامجال للمقارنة بين اقتصادهما نوعاً وكما من كل الزوايا هو أكبر الأخطاء الاقتصادية التى وقعت فى الأرجنتين فى العقود الأخيرة من القرن الماضى .

ومن السياسات الخاطئة أيضاً فرض أعباء ضريبية وجمركية فى كل من الأرجنتين والبرازيل على بعض المواد المستخدمة فى الصناعات الوطنية مما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الإستهلاكية المستوردة لتغطية إحتياجات السوق المحلى وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد .

وفى ضوء ما سبق يمكن أن نتناول آلية حدوث الأزمة المالية فى الأرجنتين وملاحمها كما يتضح من الآتى :

2 - آلية حدوث الأزمة وملاحمها :

تشير الخبرة التاريخية للتطورات الاقتصادية فى الولايات المتحدة الأمريكية اللاتينية إلى أن الأزمات المالية ليست شيئاً جديداً فيها، فقد ضربت إقتصاداتها أزمة المديونية الخارجية عام 1982، ثم الأزمة المكسيكية عام 1994، ثم الأزمة البرازيلية، وأخيراً الأزمة الأرجنتينية والتي تعتبر فى حد ذاتها أكثر نضجاً وعمقاً ، وذلك من حيث تعدد وتنوع عناصر ضغوطها الأزمومية.

وقد بدت ملامح الأزمة المالية فى الأرجنتين منذ بداية شهر يوليو 2001، وتتمثل هذه الملامح فيما يلى (7):

أ - انخفاض الودائع فى البنوك التجارية بمقدار 6.1 مليار دولار، وبنسبة قدرها 7.1 % وذلك خلال شهر يوليو / أغسطس 2001 .

ب - الإنخفاض المستمر فى الإحتياطيات الدولية من الدولار الأمريكى منذ شهر يوليو 2001.

ج - إنخفاض الناتج المحلى الإجمالى بصفة متتالية وذلك منذ الربع الثالث من عام 2000، وقد بلغ معدل الانخفاض 2.1 % خلال الربع الأول لعام 2001 .

د - انخفاض مخرجات المصانع الأرجنتينية وضعف جودتها خلال عام 2001.

- هـ - استمرار ضعف ثقة المستهلك الأرجنتيني في البضائع المحلية.
- و - أدى طول فترة الركود في الاقتصاد الأرجنتيني إلى ظهور مخاطر التوقف عن سداد الديون مما أثر تأثيراً سلبياً على المستثمرين والمدخرين.
- ز - البداية الأولية لظهور الأزمة هي يوم 14 يوليو 2001 حيث بلغت معدلات الفائدة لليلة واحدة 300 %، كما فقدت الدولة ما يقرب بـ3 مليار دولار من الإحتياطيات الدولية من الدولار الأمريكي نظراً لتخوف المستثمرين من التوقف عن دفع الديون أو تعويم العملة الأرجنتينية أو كلاهما.
- ح - أن نسبة 70 % من الديون الخارجية الأرجنتينية كانت بالدولار الأمريكي، وذلك بسبب انخفاض الفائدة للإقتراض بالدولار عن البيزو ، مما يفاقم من الأزمة إذا ماتوقفت الأرجنتين عن دفع ديونها التي تمثل حوالى نصف الإنتاج الاقتصادى السنوى فى الأرجنتين .
- ط - خفضت مؤسسة - ”موديز“ لتقييم مخاطر الإئتمان - تصنيف الأرجنتين لديها على دفعتين في يوليو 2001 خوفاً من التوقف عن دفع الديون أو تعويم العملة أو كليهما . كان بنك ”بانكو هيبيوتيكاريو“ والذي يعد من البنوك الكبرى فى الأرجنتين قد فقد نصف رأسماله السوقى 2.1 مليار دولار وحقق صافى خسائر قدرها 519,6 مليون دولار أى بنسبة 50.95 %.

خامساً: الأزمة المالية فى دول جنوب وشرق آسيا:

بعد عامين من أزمة المكسيك وفى يوليو عام 1997 فوجئ العالم بالأزمة المالية التى تعرضت لها دول جنوب وشرق آسيا، وهى الدول التى كانت حتى الأمس القريب مثار إعجاب العالم بل وإنبهاره بإعتبارها المعجزة الآسيوية . وبدأت هذه الأزمة بالنمر الآسيوى المريض ” تايلاند“ وهى الدولة ذات البنية الاقتصادية الأضعف، من بين مثيلاتها من دول النمر الأخرى ، وقد أدى انخفاض سعر صرف العملة وهبوط الأسهم فى هذه الدولة إلى إنتقال آثار العدوى إلى أسواق المال فى ماليزيا وهونغ كونغ واندونيسيا وكوريا الجنوبية والفلبين وسنغافوره وتايوان.

وبعض هذه الدول مثل أندونيسيا وماليزيا والفلبين، كانت تشترك مع تايلاند فى عدد من السمات، فقد تأثرت هذه الدول جميعها بدرجات متفاوتة بالركود الاقتصادى فى آسيا، كما أن أغلب هذه الدول قد تراكمت عليها الديون بسرعة أثناء التسعينات من القرن الماضى.

ثم انتقلت هذه الأزمة إلى دول أخرى خارج نطاق دول الأزمة، حيث تأثرت بها اليابان واستراليا والولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوربية .

وأضطر صندوق النقد الدولى إلى التدخل السريع بتوفير مليارات الدولارات لهذه الدول وثار جدل كبير فى مختلف الأوساط حول أسباب هذه الأزمة ومدى خطورتها على الاقتصاد العالمى .

ولا شك أن هذه الأحداث والاضطرابات تؤكد على أن النظام العالمى الجديد هو نظام ديناميكى سريع التغيرات، وإن الاعتماد المتبادل وتشابك المصالح المتمثل فى حجم الإستثمارات الأجنبية غير المباشرة من خلال أسواق المال العالمية هو أبرز خصائص هذا النظام.

كما تعتبر هذه الأحداث شاهد حى على الكوارث التى يمكن أن يؤدى إليها سوء الإدارة المالية والإقتصادية لأى دولة، وأيضا عدم الإستقرار على جميع الأصعدة المالية السياسية .

وقد كانت هذه الأزمة مفاجئة لصندوق النقد الدولى، كما كان الحال بالنسبة للأزمة التى تعرضت لها المكسيك فى نهاية عام 1994، الأمر الذى يعكس ضعف رقابة وإشراف صندوق النقد الدولى على أحوال العالم المالية والنقدية وكذلك ضعف كفاءة التنظيم الدولى فى التنبؤ بالأزمات المالية قبل وقوعها، مما يتطلب إعادة النظر فى سلامة البيانات المالية التى تقدم إلى صندوق النقد الدولى، ووضع الضوابط لأحكام الرقابة على هذه البيانات (8).

وفى ضوء ما تقدم يمكن أن نتناول النقاط التالية :-

- 1 - مظاهر الأزمة الآسيوية .
- 2 - أسباب الأزمة .
- 3 - آثار الأزمة الآسيوية ودور الصندوق فى معالجتها .

1 - مظاهر الأزمة الآسيوية :

فى بداية النصف الثانى من عام 1997، بدأت الأزمة المالية الآسيوية فى الظهور وذلك فى دول جنوب شرق آسيا، ثم اتسع نطاقها لتصل إلى دول شرق آسيا، كما امتدت إلى هونغ كونغ فى نفس العام .

وقد كانت تايلاند الضحية الأولى لهذه الأزمة، وفى عام 1996 عانت هذه الدولة من بعض المشاكل، أهمها تراجع صادراتها وزيادة عجز الحساب الجارى، وارتفاع معدل التضخم، وتضخم حجم الديون، وقد أدت هذه المشاكل إلى اهتزاز الثقة فى الاقتصاد التايلاندى.

وفى بداية عام 1997، بدأ البعض يفكر فى شراء المزيد من العملة التايلاندية للمضاربة عليها وتحقيق مزيد من الأرباح، وقد تدخل البنك المركزى التايلاندى مضطراً لإنقاذ العملة المحلية وإستطاع أن يوقف هذه المضاربة إلى حد ما . وبالرغم من ذلك فالثقة قد اهتزت كثيراً فى العملة المحلية التايلاندية خصوصاً عندما أعلن البنك المركزى التايلاندى عن مراجعته لمعدل النمو الاقتصادى وتخفيضه لهذا المعدل من 7.1 % إلى 6 % عام 1997.

وقد أدى عدم الثقة فى العملة والاقتصاد التايلاندى إلى إثارة حالة من القلق داخل المؤسسات المالية العالمية وإتجه العديد من الحائزين للعملة التايلاندية فى الأسواق لبيع مالىهم بشكل سريع، مما أدى إلى إنخفاض قيمة هذه العملة.

ولمحاولة وقف تدهور قيمة العملة التايلاندية، أعلن بنك تايلند المركزى رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وأنفق أكثر من 4 مليارات من الدولارات، هذا بالإضافة إلى تدخل البنوك المركزية فى كل من هونغ كونغ وسنغافورة وماليزيا إلى جانب بنك تايلند المركزى فى محاولة للدفاع عن العملة التايلاندية ”الباهت“ كما تم فرض قيود إنتقائية على رؤوس الأموال تهدف بالتحديد إلى تقليل قدرة المضاربين الأجانب على الحصول على إئتمان بالعملة المحلية، مع إستثناء المعاملات التجارية والاستثمارية حسنة النية من هذه القيود (9). وبالرغم من ذلك استمرت قيمة العملة التايلاندية فى الانخفاض حتى وصلت نسبة الإنخفاض إلى نحو 17 % ، 12 % أمام الدولار والين .

ونتيجة عدم ثبات الحالة الاقتصادية والعملية التايلاندية، انعدمت الثقة فى الاقتصاد التايلاندى، وقام المستثمرون بإخراج أموالهم بصورة كبيرة إلى الخارج، وانخفضت قيمة العملة التايلاندية بعد تعويمها فى يوليو 1997، وبلغت نسبة الإنخفاض مداها فى نهاية العام حيث وصلت إلى نحو 44.7% أمام الدولار الأمريكى، وأضطرت الحكومة إلى إغلاق عدد كبير من المؤسسات المالية بصورة مؤقتة وبصورة نهائية فى أواخر عام 1997.

وبسبب تشابك إقتصاد تايلاندى من الناحية التجارية باقتصاديات دول المنطقة، ووجود أسباب مشتركة لهذه الأزمة بين تايلاندى وبعض دول المنطقة، منها حصول القطاع الخاص على قروض خارجية كبيرة، واستخدامها بدون حذر وفى غير ماخصص لها، كالمضاربة فى البورصة وانتشار ذلك بصورة واسعة، بسبب كل ذلك، انعكست هذه الأزمة على بقية الدول الآسيوية خاصة ماليزيا واندونيسيا وسنغافوره والفلبين، والتي أنخفضت أسعار صرف عملاتها أمام الدولار بنحو 33.9%، 56.8%، 16.7%، 34.3% على الترتيب فى نهاية عام 1997. وقد عكس الإنخفاض فى أسعار عملات هذه الدول تباطؤ النمو الإقتصادى فيها، مما دفع المستثمرين للتخلص من هذه العملات (10).

ولم تتج أكبر قوة اقتصادية فى هذه المنطقة وهى هونغ كونغ من آثار الإضطراب المالى، إذ انخفضت أسعار الأسهم فيها إلى أدنى حد، فقامت السلطات برفع أسعار الفائدة بسرعة لوقف الإنخفاض فى أسعار الأسهم وتمكنت هونغ كونغ من المحافظة على سعر عملتها.

أما بالنسبة لكوريا الجنوبية، فقد انخفضت قيمة عملتها (الون) بنسب متزايدة بمرور الوقت أمام الدولار الأمريكى، حتى بلغت هذه النسبة نحو 43% فى الثلاثة شهور الأخيرة من عام 1997، كما انخفض مؤشر البورصة لأدنى معدلاته خلال الخمس سنوات السابقة للأزمة، فضلا عن هروب الأجانب التدريجى من التعامل فى بورصة "سول"، فقد بينت الإحصاءات الرسمية لوزارة الإقتصاد والمالية الكورية إن تدفق الأموال الأجنبية الصافى إلى البورصة قد انخفض إلى 868 مليون دولار فى عام 1997 مقابل 4487 مليون دولار عام 1996، وبمعدل إنخفاض بلغ نحو 80.7%.

وبالإضافة إلى ماسبق، فقد تنامت ظاهرة إفلاس وإعسار الشركات الكورية، وقد بلغ عددها (عام 1997) 17168 شركة، وبمعدل زيادة بلغ نحو 48% عن عام 1996. كما

أوقفت الحكومة نشاط 14 بنكاً مشرفاً على الإفلاس نتيجة لإقراضهم أموالاً للشركات المفلسة التي توقفت عن سداد ديونها لهذه البنوك، وقد تحقق على مستوى قطاع البنوك التجارية الكورية، خسائر بلغت نحو 3.9 تريليون (ون) عام 1997 مقابل أرباح محققة بلغت نحو 939 مليون (ون) عام 1996.

وفى مجرى الأزمة تعرضت أسعار الأسهم المدرجة فى بورصات هذه الدول إلى الإنخفاض الكبير. وقد سجلت مؤشرات أسعار الأسهم مقدره بالدولار الأمريكى فى بورصات اندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافوره وتايلاند فى نهاية عام 1997 تراجعاً عن مستوياتها فى بداية هذا العام بنسبة 74.9 % ، 70.1 % ، 62.7 % ، 41.1 % ، 74.9 % على الترتيب (11).

ولا شك أن تراجع أسعار صرف عملات هذه الدول وأيضاً أسعار الأسهم أدى إلى حدوث خسارة رأسمالية لحقت بالمتعاملين فى هذه البورصات. كما أدت هذه الأزمة إلى ضياع ثروات ومدخرات المواطنين فى دول النمر وذلك بعد الهبوط الكبير لعملاتهم المحلية وانهيار قوتها الشرائية، فأصيبوا بالفرع والهلع وشرعوا يتخلصون من عملاتهم الوطنية طالباً للأمان، مما دفع الأوضاع إلى مزيد من التدهور والانهيار الذى بدأ ينعكس اجتماعياً وسياسياً خاصة فى أندونيسيا وماليزيا، حيث حدثت اضطرابات اجتماعية وسياسية فى هذه الدول، تمثلت فى المظاهرات من أجل الحصول على الخبز والطعام، كما خرجت فى بعض هذه الدول مظاهرات تطالب بطرد الأجانب .

وهكذا تأثرت الاقتصاديات الصناعية الحديثة فى آسيا بالأزمة المالية، فقد انهارت المنافسة بين هذه الدول نتيجة لإنخفاض قيمة عملاتها، وارتفعت أسعار الفائدة ، وزادت معدلات البطالة. كما ساد اتجاه إلى تخفيض الانفاق العام الجارى والاستثمارى وتخفيض معدل الواردات بهدف الوصول إلى توازن الحساب الجارى، والنتيجة المتوقعة لكل هذا ، هى إنخفاض معدلات النمو الاقتصادى فى هذه الدولة.

2 - أسباب الأزمة الآسيوية :

تعددت الآراء بالنسبة لتفسير الأزمة فى دول شرق وجنوب شرق آسيا، فبعض الآراء ترى أن هذه الأزمة هى أزمة مالية بأكثر منها أزمة إقتصادية عينية، بإعتبار أن مقومات

الاقتصاد الحقيقي، لاتزال سليمة وصلبة إلى حد كبير في معظم هذه الدول، فهذه الدول ظلت تتمتع بمستوى مرتفع من الإدخار المحلى وكذلك الإستثمار، كما أنها تتمتع بيد عاملة مدربة ومنضبطة إلى حد بعيد، وتستخدم تكنولوجيا مناسبة وتتخصص فى صناعة ناجحة.. إلخ. بينما يرى آخرون إن هذه الأزمة ترجع أيضا إلى مشاكل إقتصادية داخلية وعوامل خارجية كان لها دورا كبيرا فى إحداث الأزمة .

وإذا كان من الصعب القول بإتفاق الآراء بين المحللين حول أسباب هذه الأزمة، إلا أنه يمكن تحديد العديد من العوامل المحلية منها والخارجية والتي عملت بدرجات مختلفة فى دول مختلفة واستفحلت خطورتها وأنتشرت بسرعة بين الدول الآسيوية، وساهمت فى هذا التدهور، ومن أهم هذه العوامل مايلى :-

أ . زيادة عجز الميزان التجارى: فقد حدث إنخفاض فى معدل نمو صادرات تلك الدول، وذلك بالقياس إلى معدل نمو الواردات المرتفع، مما أدى إلى زيادة عجز الميزان التجارى والحساب الجارى لهذه الدول - وذلك بإستثناء سنغافوره وتايوان- ففى ماليزيا وتايلاند واندونيسيا وكوريا الجنوبية بلغت نسبة عجز ميزان العمليات الجارية للنتاج المحلى الإجمالى نحو 9.7%، 7.7%، 3.7%، 2.7% على التوالى فى عام 1996 (12).

ب . تفاقم مشكلة المديونية الخارجية لبعض الدول الآسيوية، فقد قامت بعض الدول الآسيوية بتمويل العجز المتزايد فى الحسابات الجارية من خلال الإقتراض من الخارج، فى صورة تدفقات رأسمالية قصيرة الأجل، ومعظم تلك التدفقات تمثل بالدرجة الأولى ” أموالا ساخنة“ تجيد الكروالفر، حيث تأتى إلى الدولة لحظة الرواج وتخرج منها وبسرعة عندما تلوح بادرة أول أزمة مالية، وهذا ما حدث فى معظم الدول الآسيوية التى تعرضت للأزمة المالية. وبسبب التوسع فى الإقتراض من الخارج تراكمت المديونية على بعض هذه الدول ووضعتها فى موقف حرج وصل إلى حد العجز عن الوفاء بالإلتزامات الخارجية وبالتالي دفعها إلى طلب المساعدات الخارجية عن طريق الإلتجاء إلى صندوق النقد الدولى .

ج . التدفق الكبير لرؤوس الأموال الخارجية، ففى السنوات الأخيرة، انخفضت نسبة التمويل المحلى لمشروعات التنمية الاقتصادية وتدفقت الإستثمارات الأجنبية مباشرة أو غير مباشرة على هذه الدول فى ذات الوقت الذى كانت فيه الأجهزة المصرفية فى هذه البلدان غير مؤهلة من حيث درجة سلامتها المالية سواء كنتيجة لتزايد حجم الديون المتعثرة أو لعدم توافر الرقابة الكافية على أعمال البنوك.

د . ضعف هيكل البنوك فى بعض الدول الآسيوية، فقد توسعت بعض البنوك فى الإقتراض من الخارج والإقتراض لشركات ضعيفة لايتوافر لديها الضمانات الكافية، مما أدى إلى كبر حجم الديون المدومة. والتى قدرت فى بداية عام 1998 بنحو (73) مليار دولار، مما خلق أزمة مالية كبيرة أدت إلى إفلاس عدد كبير من الشركات .

هـ . الالتزام بسعر فائده ثابت ومنخفض فى ظل ظروف اقتصادية عالمية متغيرة، وهو الأمر الذى يحد من قدرة البنوك المركزية على إستخدام الفائدة لمواجهة الضغوط على قيمة العملات الوطنية .

و . توسع البنوك فى الإقتراض العقارى لتوظيف السيولة الناجمة عن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.

ز . زيادة حجم الإقتراض المحلى وخاصة الإقتراض بالعملات الحرة مما شجع المقترضين على المضاربة فى أسواق العملات والأسهم والسندات خاصة العقارية.

3 - آثار الأزمة الآسيوية ودور الصندوق فى مواجهتها :

أثرت هذه الأزمة على بعض الدول المتقدمة والدول النامية، فقد إنخفض معدل النمو فى اليابان، وفى الولايات المتحدة الأمريكية حدث اضطراب فى بورصة نيويورك، والتى شهدت أعنف إنخفاض لها فى يوم 27 أكتوبر عام 1997، حيث انخفض مؤشر " داو جونز " بمقدار 554 نقطة، وهذا الإنخفاض يفوق ما حدث فيما يعرف بيوم الإثنين الأسود. وبسبب هذه الأزمة تأثرت أيضا صادرات الولايات المتحدة الأمريكية إلى شرق آسيا سلبيا ، فى نفس الوقت الذى زادت فيه وارداتها بسبب الإنخفاض فى قيمة الين وعملات الدول الأخرى فى الولايات المتحدة الأمريكية اللاتينية وجنوب آسيا وشرق أوروبا، والنتيجة هى زيادة عجز الميزان التجارى . كما تأثرت سلبيا دول أخرى فى أمريكا اللاتينية وفى استراليا وفى منطقة الشرق الأوسط وأوروبا (13).

أما بالنسبة لمدى تجاوب صندوق النقد الدولى مع هذه الأزمة نجد أنه لكى يقدم صندوق النقد الدولى يد المساعدة لهذه الدول ، طرح باعتباره وكيلا للدول الدائنة والمانحة للقروض، برنامجا اقتصاديا محدد كشرط لتنظيم برنامج الانقاذ المالى لهذه الدول وتمثل هذا البرنامج فيما يلى (14) :

- أ . اتباع سياسة نقدية متشددة ، أى رفع أسعار الفائدة بقوة كافية لمقاومة التدهور فى أسعار العملة المحلية.
 - ب . ضرورة توجيه الاهتمام لدعم القطاع المالى الذى كان ضعفه واختلاله هو أساس الأزمة فى البلدان الآسيوية المعنية .
 - ج . تقليص دور الدولة فى الاقتصاد ، وتحسين مستوى الشفافية فى الأداء الحكومى ومكافحة الفساد والمحسوبية ومحاباة الأقارب.
 - د . تخفيض الاعتماد على المدخرات الأجنبية .
 - هـ . تخفيض الإنفاق العام وإعادة توزيعه من الإنفاق غير المنتج إلى احتياجات تقليل التكلفة الاجتماعية للأزمة وتقوية الأمن الاجتماعى الصافى .
 - و . فتح الاقتصاد وأسواق المال أمام الأجانب بلا قيود وتحرير التجارة الخارجية وخفض مستويات الرسوم الجمركية لتحقيق هذا الغرض .
- وقد رفضت ماليزيا توصيات الصندوق وبرنامجها الذى طرحه لمواجهة الأزمة وبدلاً من ذلك أعدت الحكومة الماليزية خطتها الخاصة لمواجهة الأزمة المالية، وتمثلت الملامح الرئيسية لهذه الخطة فيما يلى:
- 1 - دخل الدولة بقوة من خلال آليات السوق فى سوق العملات والبورصة لدعم العملة الماليزية وبورصة كوالامبور.
 - 2 - رفع أسعار الفائدة بشكل محدود وتدرجى وذلك بالتوازن مع التغيرات فى معدل التضخم.
 - 3 - خفض الإنفاق العام وتركيز هذا الخفض فى تأجيل مشروعات البنية الأساسية التى يمكن تأجيلها والتى لاتعتبر ضرورية فى ظروف الأزمة المالية الماليزية .

4 - أعد البنك الماليزي خطة في بداية 1998 لإعادة هيكلة القطاع المالى الذى انطلقت منه شرارة الأزمة وهى تقوم على أساس زيادة إشراف الدولة على البنوك عامة لضمان سلامة النظام المالى والمصرفى .

وإذا نظرنا إلى نتائج هذا البرنامج نجد أن ماليزيا قد حققت نتائج أفضل فى مجال النمو وسعر الصرف ومعدل التضخم ومعدل البطالة وذلك بالقياس إلى تايلاند وكوريا الجنوبيه وأندونيسيا التى استعانت بالصندوق .

سادساً : الأزمة المالية العالمية - أسبابها وآثارها وانعكاساتها على الاقتصاد الكويتى :

فى النصف الثانى من عام 2008 تصاعدت أزمة الائتمان الناجمة عن هشاشة منظومة الرهن العقارى فى الولايات المتحدة الأمريكية وذلك بعد الانهيار الكبير والصادم لبنك ” ليمان براذرز“ رابع أكبر بنك استثمارى فى الولايات المتحدة الأمريكية والذى أصبح حلقة من حلقات الأزمة العالمية المتفجرة والتى بدأت حلقاتها بعنف فى الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة لأزمة الرهن العقارى وما أرتبط بها من أزمة ائتمانية خانقة زلزلت القواعد الراسخة للمؤسسات المالية والجهاز المصرفى وامتدت حلقاتها بحكم التشابك والتداخل المالى الشديد عبر خريطة العالم إلى دول الاتحاد الأوروبى وغيرها من الدول الأخرى.

وفى إطار هذه المقدمة يمكن تناول ماهية الأزمة وأسبابها وآثارها ثم آثار الأزمة على الاقتصاد الكويتى والدروس المستفادة منها .

1 - أسباب الأزمة المالية الأمريكية :

على الرغم من أن السنتين الأخيرتين قبل الأزمة قد كشفنا الستار عن جوانب ضعف أصابت الاقتصاد الأمريكى، إلا أن الأزمة الحالية لم تبدأ تظهر بقوة إلا فى منتصف شهر سبتمبر 2008 وذلك نتيجة لسوء إدارة التمويل العقارى فى الولايات المتحدة الأمريكية حيث تعدت رهون العقارية القيمة الحقيقية للممتلكات بحوالى 2.3 تريليون دولار، وأثر ذلك فى بورصات العالم نتيجة لعمليات التوريد .

وقد انعكست هذه الأزمة فى بدايتها فى صورة إفلاس بعض البنوك الأمريكية الكبرى وإنهيار بعض المؤسسات المالية وشركات التأمين، وكذلك عدد من البنوك ليس فقط فى الولايات المتحدة بل وفى أوروبا واليابان. وتبع ذلك إنهيار فى بورصات الأوراق المالية على مستوى العالم فى صورة انخفاضات متتالية بلغت خسائرها وفقا لبعض التقديرات أكثر من 25 تريليون دولار فى البورصات الأمريكية وحدها.

ويمكن تلخيص أسباب هذه الأزمة فى النقاط التالية:

أ - التسبب والانحراف الذى أصاب النظام المالى الأمريكى، نتيجة لغياب الرقابة والمتابعة لتطبيق القواعد والضوابط الموضوعية. ومن الأمثلة التى أعلنت أن مديرا تنفيذيا لإحدى الشركات الأمريكية صرفت له مكافآت بلغت قيمتها 350 مليون دولار على مدى عشر سنوات .

ب - ترجع الأزمة أصلا إلى التوسع الائتمانى فى الولايات المتحدة على مدى سنوات عديدة سابقة خاصة فى مجال التمويل العقارى وذلك دون مراعاة للشروط السليمة لمنح هذا الائتمان، وذلك استنادا إلى قوة الدولار كعملة رئيسية للتسويات الدولية خاصة بعد خروج معظم دول العالم عن قاعدة الذهب، وبالتالي تدفق الفوائض العالمية لدول العالم أجمع إلى الولايات المتحدة الأمريكية للاستثمار فى سوق المال مما أتاح سيولة فائقة لدى الجهاز المصرفى الأمريكى وارتفاعا غير مسبوق فى أسعار الأسهم والسندات، وبالتالي انخفاضا كبيرا فى سعر الفائدة ومعدل الادخار بحيث أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية تعتمد على مدخرات الدول ذات الفوائض أكثر منها المدخرات المحلية . وقد ساعد انخفاض سعر الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية على زيادة حجم الاستثمار العقارى بشكل ضخم وبشروط ميسرة من حيث سعر الفائدة أو أجل القرض الذى يصل إلى 30 عاما أو أكثر مع منح المقترضين شروطا ميسرة للغاية خاصة فى السنوات الأولى من الاقتراض .

وللوقوف على حجم الأزمة المالية وخطورتها، فإنه يمكن الإشارة إلى بعض البيانات الخاصة بالرهون العقارية فى الولايات المتحدة الأمريكية والتى أشعلت الشرارة الأولى للأزمة المالية فى العالم (15).

بعض مؤشرات أزمة الرهن العقاري فى الولايات المتحدة لعام 2008
(تريليون دولار)

الناتج المحلى الأمريكى	الرهن العقارى الأمريكى	نسبة الرهن للناتج المحلى
14	13.5	% 96

وتشكل البيانات السابقة خللاً هيكلياً فى النظام المالى الأمريكى بسبب الانعكاسات التى ترتبت على ارتفاع الرهون العقارية عالية المخاطر والتى تساوى تقريباً حجم الناتج المحلى الإجمالى للولايات المتحدة، وذلك بهدف تحقيق أقصى نسبة من الأرباح، مما أدى إلى انهيار قطاع العقارات فى الولايات المتحدة وامتداد الأزمة إلى القطاع المالى والمصرفى ليس فى الولايات المتحدة فحسب، وإنما فى مختلف بلدان العالم .

ج - مع استمرار الوضع السابق على مدى سنوات عديدة شجع ذلك البنوك وشركات التمويل العقارى فى الولايات المتحدة الأمريكية على توريق هذه المديونية العقارية فى شكل أسهم وسندات حملت درجة مرتفعة من التقويم المالى بحيث دخلت فى المحافظ الاستثمارية لبنوك أوروبا وبنوك شرق آسيا فى الدول ذات الفوائض المالية الضخمة، استناداً إلى أن هذه الأسهم والسندات تعكس ملكية عقارية قوية ضامنة للسداد .

وعمليات "التوريق" تعنى ببساطة قيام البنوك بتحويل ضمانات القروض التى تقدمها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة، وهذه القروض الجديدة تقوم بنوك أو مؤسسات مالية أخرى بتحويل جانب منها إلى أوراق مالية تحصل بها على قروض جديدة وهكذا، واستمرار هذه العملية يدخل البنوك دوامة القروض المستمرة وحلقة غير مفرغة من الاقتراض حتى تعجز عن السداد.

د - مع تعاظم عجز الموازنة العامة للحكومة الأمريكية نتيجة الإنفاق الحربى والذى صاحبه عجز أكبر فى الميزان التجارى للدولة، بدأ تحول ملحوظ من الدولار إلى العملات الرئيسية الأخرى فى التسويات الدولية، وبالتالي حدث انخفاض ملحوظ فى سعر صرف الدولار وحجم التدفقات المالية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، انعكس على السيولة التى تمتعت بها سوق المال الأمريكية والتى كانت تضمن الاستمرارية فى الحلقة المفرغة السابقة ونجم عن ذلك سلسلة من العجز فى سداد المديونية العقارية. وأيضاً نتيجة لبوادر الكساد المقبل

مع ارتفاع عبء المديونية على المقترضين بما يفوق قدراتهم المالية خاصة مع انقضاء فترة السماح الأولى المصاحبة للعديد من القروض العقارية ، توقف الكثير من المقترضين عن السداد وانعكس ذلك على قدرة شركات التمويل العقارى على سداد ديونها إلى البنوك ، مما أضطر العديد منها إلى إعلان توقفه أيضا عن سداد الودائع، الأمر الذى انعكس على درجة ثقة العالم فى هذه المؤسسات ، وبالتالي انتشرت موجة من التوقف لدى العديد من البنوك العالمية والمؤسسات المالية، مع امتداد موجة فقدان الثقة إلى أسواق المال العالمية التى واجهت موجات متتالية من الانخفاضات زادت من حدة أثر الأزمة المالية مما اضطر العديد من الحكومات الغربية ودول شرق آسيا إلى رفع ضمانها للودائع لدى بنوكها إلى أضعاف ما كانت عليه وذلك لوقف نزيف السحب المفاجئ على هذه البنوك .

هـ - أدى عدم التوافق بين النمو المتعاطم فى الثروة الورقية (ممثلة فى أسواق المال) والنمو المحدود فى الثروة الحقيقية وتقلص القدرات العامة والاجتماعية للدول وتسلبت اقتصاد الاستهلاك وتحرير الأسواق المالية (حركة تداول العملات تفوق بخمسين ضعفا حركة التجارة فى المنتجات)، أدى كل ذلك إلى أشكال غير متوقعة من الفوضى فى الاقتصاد الدولى، وعلى سبيل المثال فإن كل دولار استثمار حقيقى فى العالم يقابله دولاران فى الاندماجات والاستحواذات مما يتيح للشركات الضخمة التى تنتقل إليها سلطة قيادة العالم أن تنفذ أهدافها الاستراتيجية المتمثلة فى عدم الاستثمار فى طاقات جديدة تؤدى إلى خفض الأسعار، وإحكام السيطرة على الأسواق العالمية، والإقلال من المنافسة وزيادة الأرباح ، وتخفيض المخاطر نتيجة الهيمنة على الأسواق والمنافسة المحلية داخل الدول (16).

2 - أهم آثار الأزمة العالمية :

أ - شهدت بورصة نيويورك خسائر فادحة وإنخفض مؤشر داوجونز وغيره من المؤشرات الرائدة على نحو غير مسبوق وهو الأمر الذى حطم فيه الإضطراب المالى الأمريكى ثقة المستثمرين فى سلامة الاقتصاد . وأعلن بنك ” ليمان براذرز “ رابع أكبر بنك إستثمارى أمريكى إشهار إفلاسه رسميا، ويعتبر بنك براذرز هو أكبر ضامن أمريكى لأوراق الرهونات المالية ، وقد انخفضت قيمته السوقية 94% عقب خسائر قياسية فى الإستثمارات المرتبطة بالرهونات من جهة أخرى، كما أن بنك ” ميريل لينش “ ، وهو منافس لبنك ليمان وثالث أكبر بنك إستثمارى أمريكى ، قد أبرم صفقة قيمتها 50 مليار دولار لبيع نفسه لبنك ” أوف الولايات المتحدة الأمريكية “ تحت ضغوط من منظمى السوق .

كما أن المجموعة الأمريكية الدولية ” إيه آى جى “ ، التى تعد ثانى أكبر شركة تأمين أمريكية، وهى العملاق المالى الثانى الذى تضرر من أزمة سوق المال . قد رفضت ضخ أسهم خاصة لها وطلبت العون من بنك الإحتياطى الفيدرالى وكذلك الحال بالنسبة لبنك واشنطن ” مينويثوال “ الذى أعلن إفلاسه .

وكل هذه العوامل أثرت بالسلب على الإقتصاد الأمريكى بصفة عامة حيث يتوقع المراقبون دخوله فى حالة من الركود والكساد ، إضافة إلى التأثير العالمى لهذه الأحداث على القطاعات المالية- البنوك وشركات التأمين والبورصات- فى مختلف أنحاء العالم.

ب - الإنهيار الأول للبورصات تبعه إنهيار للكيانات المالية الكبرى فى الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأخرى وفقا لنظرية الدومينو . وذلك نظرا لتنوع حساب المستثمرين والشركات المستثمرة فى الإقتصاد الأمريكى . وأغلب من حقق خسائر فى أسواق الولايات المتحدة الأمريكية حاول تعويضها فى الأسواق العالمية الأخرى مما أدى إلى نقل العدوى لهذه الأسواق لتشهد مرحلة من الإنهيارات المتتالية موازية لما حدث بالولايات المتحدة الأمريكية.

ج - انعكست أيضا أزمة الإئتمان على تراجع معدلات النمو فى كثير من الدول المتقدمة، ورغم قيام البنوك المركزية فى العديد من الدول الكبرى بضخ سيولة فى محاولة لتخفيف حدة أزمة الإئتمان فإن معدلات الإئتمان قد استمرت فى التراجع .

د - هناك دول كبيرة تعتمد فى نشاطها التصديرى على السوق الأمريكية مثل اليابان والصين وكوريا الجنوبية إلى جانب دول أوروبية مثل فرنسا وإيطاليا وقد انتقل الأثر السلبى الحادث فى الولايات المتحدة الأمريكية إلى تلك الدول نتيجة ضعف الطلب الأمريكى على صادرات تلك الدول. وقد عزز من الأثر السلبى على الدول الأوروبية إرتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار. مما زاد من خطورة الأزمة المالية .

هـ - مما يزيد من خطورة الأزمة المالية الراهنة أن أثارها لم تقتصر على البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية بما فى ذلك البورصات، وإنما أصبح واضحا أنها تهدد اقتصاديات الدول ذاتها المتقدمة والنامية على السواء، مما يهدد العالم بحدوث حالة

من الركود الاقتصادي قد تزداد تفاقماً، وقد أعلن المسؤولون في الولايات المتحدة أنها قد دخلت فعلاً في حالة الركود الاقتصادي، الأمر الذى بدأ ينعكس على شركات الإنتاج الكبيرة (صناعة السيارات) وعلى الصناعات المتوسطة والصغيرة على السواء، وأعلن في الولايات المتحدة أن قيمة مبيعات التجزئة قد انخفضت، كما أن العجز في الموازنة الأمريكية بلغ 455 مليار دولار، وقدر له أن يتخطى حاجز التريليون دولار مع نهاية 2008 .

ومن هنا فإن الأزمة المالية لها أكثر من جانب يتعلق أحدها بالأسواق المالية التي تراجعت وجانب آخر يتعلق بالمصارف التي تعثرت واحتاج بعضها إلى زيادة رأسماله أو خرجت من السوق المصرفية ، وهناك جانب نقص الإئتمان بالسوق الدولية ، والجانب الأهم هو تراجع معدلات النمو بالدول المتقدمة .

يضاف إلى ما سبق أن الدول النامية والفقيرة عليها أن تدرك أن هناك آثار لهذه الأزمة - وبالذات على المدى العاجل والمتوسط والطويل - ستمثل تحديات عليها مواجهتها نتيجة لما سيصيب الدول الغنية من آثار اقتصادية سلبية متتالية وهو ما يجب أن تركز هذه الدول جهودها- منفردة ومجمعة- لمواجهتها .

3 - أهم الإجراءات العالمية فى مواجهة الأزمة :

أ - أقر مجلس الشيوخ الأمريكى خطة إنقاذ مصرفية معدلة تبلغ قيمتها 700 مليار دولار وسط اتساع نطاق الأزمة العالمية . ووفقاً للخطة المعدلة فإنه سيتم تخصيص مبلغ 250 مليار دولار فوراً لشراء الديون المدومة من البنوك . على أن يبقى مبلغ 100 مليار دولار أخرى تحت تصرف الرئيس . و350 مليار دولار تحت طائلة مراجعة المجلسين . كما تضمنت الخطة المنقحة بنود جديدة . من بينها رفع قيمة الضمان الحكومى لأموال المودعين فى البنوك الأمريكية (17) .

ولمواجهة الأزمة المالية الحالية وتذبذب الأسواق المالية أعلن البنك الاحتياطى الفيدرالى عن تخفيض معدل سعر الفائدة بنسبة صفر فاصل 5 % ويأتى هذا الإعلان الذى جاء على لسان رئيس الاحتياطى الفيدرالى بعد اجتماع إدارة البنك ليومين لمناقشة سبل إنعاش الاقتصاد الأمريكى .

وبهذا انخفض معدل الفائدة من 3% إلى اثنين فاصل 25% ثم إلى 2% ثم إلى واحد فاصل 5% . ليصبح 1% وهى أدنى نسبة تسجيل منذ عام 2004 .

ويعد هذا التخفيض الثانى خلال شهر واحد ، ويأمل المستثمرون والاقتصاديون أن يساعد على تحسين القدرة الاستهلاكية والشرائية للمواطنين الأمريكيين والحد من الإحباط الذى ينتشر فى أوساط المؤسسات الأمريكية . كما يأملون أن ينعش التخفيض كلا من الأسواق المالية التى سجلت خسائر فادحة . والقطاع العقارى الذى يشهد تراجعا كبيرا فى الإنتاج بسبب أزمة القروض التى مست المستهلكين .

ب - أعلنت بريطانيا عن خطة حكومية غير مسبوقة تبلغ تكلفتها 50 مليار جنيه إسترليني لإنقاذ بنوكها. حيث عرضت على بنوك مثل رويال بنك أوف اسكتلند وباركليز وإتش إس بى سى دعم رؤوس أموالها فى مقابل الحصول على أسهم ممتازة . وكذلك أعلنت تقديمها ضمانا بقيمة 250 مليار إسترليني لمساعدة البنوك على إعادة تمويل الديون .

ج - فى فرنسا أعلن الرئيس نيكولا سركوذى أن فرنسا ستوفر ضمانات للقروض بين المصارف تصل قيمتها إلى 320 مليار يورو إضافة إلى 40 مليار أخرى لإعادة رسملة البنوك التى تواجه صعوبات . وتصب هذه الإجراءات الاستثنائية فى إطار الخطة التى تبنتها مجموعة دول منطقة اليورو فى قمته الباريسية .

د - فى الوقت نفسه أعلنت المستشارية الألمانية عن خطة واسعة لمساعدة القطاع المصرفى تصل قيمتها إلى نحو 480 مليار يورو، القسم الأكبر منها على هيئة ضمانات للقروض بين المصارف .

أما هولندا فقد رصدت 20 مليون يورو. وأعلنت كل من النمسا وأسبانيا أيضا اعتماد 10 ملايين يورو لبنوكها كضمانات .

كما أعلنت إيطاليا والبرتغال تقديم 4 ملايين ومليونى يورو على التوالى . وبذلك تجاوزت الحصيلة المالية التى خصصتها دول الاتحاد الأوروبى لإنقاذ الأسواق المالية 1.5 ترليون يورو.

هـ - اتخذت اليابان نفس خطى الاحتياطى الفدرالى فى خفض سعر الفائدة وذلك فى أحدث خطوة لحماية ثانى أكبر اقتصاد فى العالم من الأزمة المالية العالمية . وهذا الخفض

هو الأول من نوعه منذ سبعة أعوام ونصف العام . وقد خفض بنك اليابان المركزي الفائدة على القروض قصيرة الأجل لتصل إلى 0.3 % بدلا من 0.5 % . بعد أن وافق مجلس سياسة البنك على خفض بتأييد خمسة أعضاء واعتراض أربعة فى ختام اجتماع استمر لمدة يوم واحد .
ومنذ بداية الأزمة والبنوك المركزية الرئيسية فى العالم تحاول السيطرة على الوضع من خلال عملية الاقراض بين البنوك ومن البنوك للأفراد من أجل السيطرة على معدل التضخم.

4 - انعكاسات الأزمة العالمية على الاقتصاد الكويتى :

واصل الاقتصاد الكويتى نموه خلال عام 2007، وإن كان بمعدلات أقل من الأعوام الأربعة السابقة، حيث بلغ معدل النمو بالأسعار الجارية نحو 8 % بدلا من 25 % عام 2006.

وقد جاء ذلك النمو كمحصلة لتفاعل العديد من التطورات والمستجدات الاقتصادية الدولية والمحلية كان من أبرزها استمرار وتيرة الارتفاع فى مستويات أسعار النفط العالمية وإن جاءت بمعدلات أبداً من مثيلاتها فى العام السابق، وتراجع الكميات المنتجة من النفط والغاز المسال.

وبسبب زيادة الطلب المحلى وارتفاع أسعار الواردات زاد معدل التضخم مقاسا بالتغير النسبى لأسعار المستهلكين (عام 2000=100) من نحو 3.1 % عام 2006 إلى نحو 5.5 % عام 2007 .

وقد حقق الحساب الجارى خلال عام 2007 فائضا بلغ نحو 13492 بليون دينار كويتى مقارنة بفائض بلغ نحو 14965 مليوناً خلال عام 2006. كما حققت الموازنة العامة للدولة فائضا بلغ نحو 6986 مليون دينار مقارنة بنحو 7255 مليون عام 2006، وذلك بعد استقطاع مخصصات صندوق احتياطي الأجيال القادمة.

أما بالنسبة للسكان والقوى العاملة، نجد أن العدد الإجمالى للسكان قد زاد بنسبة 6.8 % خلال عام 2007 مقارنة بنسبه 6.4 % خلال عام 2006، ويرجع الجانب الأكبر من ذلك النمو إلى الزيادة فى عدد السكان غير الكويتيين بمعدل 8.6 % بينما استقر

معدل نمو السكان الكويتيين عند معدل 3.1 % . وقد صاحب ذلك زيادة عدد العمال في الكويت بنسبة 8.6 % خلال عام 2007، حيث زادت أعداد القوى العاملة غير الكويتية بنسبة 9 %، وأعداد القوى العاملة الكويتية بنسبة 6.6 % (18).

ونوضح فيما يلي الأزمة التي تعرضت لها البورصة الكويتية عام 1982، ثم آثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الكويتي وكيفية مواجهتها والدروس المستفادة منها .

● أزمة سوق الأوراق المالية (المناخ) عام 1982 :

مع صدور القرار الخاص بتنظيم تأسيس الشركات المساهمة محليا وعدم السماح بتأسيس شركات مساهمة عامة جديدة لجأ المستثمر الكويتي إلى تأسيس الشركات الخليجية وطرح أسهمها للمضاربة. وأسست أول شركة خليجية عام 1976 أما الباقي فقد تم تأسيسه فيما بين عامي 1979 و 1980 حيث ناهز عددها 35 شركة كان للملكية والإدارة الكويتية النصيب الأوفر منها .

وتراقت هذه العوامل مع انحسار تدفق رؤوس الأموال الكويتية للاستثمار في الأسواق العالمية مخافة التعرض للمخاطر في هذه الأسواق وعلى رأسها التضخم وتذبذبات أسعار الصرف، ومن ثم لم يكن للمستثمر الكويتي من مجال للاستثمار سوى الأوراق المالية والعقار مما أعطى زخما لسوق المناخ. ومع أن قيام هذه السوق يتعارض مع النصوص القانونية النافذة، إلا أن الحقائق كانت أقوى من مجرد الأطر القانونية والتنظيمية، فالسيولة في أيدي المستثمرين من جهة وضيق المنافذ الاستثمارية المحلية من جهة ثانية وارتفاع العائد من المتاجرة بالأسهم، كل ذلك تطلب خلق الظروف المواتية لاستمرار ربحية هذا الشكل من أشكال التوظيف وهو ما يقتضى لتحقيقه ضمان الارتفاع المستمر في أسعار الأسهم المتداولة .

وحيث قامت الحكومة بتقييد إنشاء الشركات الكويتية لجأ المستثمرون إلى إنشاء الشركات الخليجية، وحين قيد بنك الكويت المركزي من الائتمان الممنوح لتغذية حركة التداول في سوق الأوراق المالية لجأ المستثمرون إلى خلق ائتمان مواز من خلال عمليات البيع الأجل، ممهدين الطريق بذلك إلى الذروة التي أدت إلى انهيار المناخ. وهذه نتيجة حتمية لتحكم ظاهرة المضاربة في التعامل في الأسهم ولغياب الضوابط والتشريعات القانونية ولغياب مؤسسات صانعي الأسواق .

ومن أهم الآثار المترتبة على هذه الأزمة مايلي:

أ - إنه فى أثناء فورة سوق الأوراق المالية (المناخ) تصاعدت وبشكل غير عادى أسعار الأصول المالية والعقارية إلى مستويات لايمكن تبريرها بالرجوع إلى القواعد والأسس الاقتصادية والمالية التقليدية المتعارف عليها. وقد ترتب على ذلك أنه عند حدوث الأزمة كان الانهيار تراكميا وبمعدلات سريعة وحادة مثل انهيار جرف من أعلى الجبل. وقد تولد عن كل من الارتفاع الحاد فى أسعار الأصول وما تبعه من أرباح رأسمالية مضاربة ثم الانخفاض الحاد والسريع فى أسعارها وما تبعه من خسارة رأسمالية مضاربة انعكس على مستويات الإنفاق الاستهلاكى والاستثمارى الخاص .

ب - ترتب على إنهيار قيم الأصول عجز الكثير من المدينين عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه النظام المصرفى المحلى، وكان الوجه الآخر لذلك هو تضخم المحافظ الائتمانية للبنوك المحلية بأصول غير منتظمة بلغت قيمتها (3436 مليون دينار كويتى) . مما اضطر بنك الكويت المركزى للتدخل عن طريق برنامج تسوية التسهيلات الائتمانية الصعبة الذى اعتمده مجلس الوزراء فى 10/8/1986 .

ج - ترتب على الأزمة آثار اقتصادية سلبية منها انخفاض حجم التداول بنسبة 23 % عام 1982 بالمقارنة بعام 1981، وأيضا ارتفاع معدل التضخم ليبلغ 8،1 % عام 1982. ورغبة فى عدم إنهيار سوق الأسهم عملت الحكومة على دعم أسعار أسهم الشركات الكويتية عن طريق قيامها بشراء هذه الأسهم بصورة غير مباشرة ووفق أسس انتقائية، كما قامت باتخاذ الإجراءات الكفيلة بحماية صغار المستثمرين حسنئ النية عن طريق الوفاء الكلى أو الجزئى لحيازتهم من الشيكات مؤجلة الدفع والتي يعجز محرروها عن الوفاء بها وذلك من خلال صندوق حكومى خاص أنشئ لهذه الغاية.

وبالرغم من هذه الإجراءات فقد تأثرت وكما سبق القول وبشكل واضح حركة الأسعار والتداول للأسهم الكويتية المتداولة فى السوق الرسمية فى النصف الثانى من عام 1982 وقد استمر هذا الاتجاه الانكماشى فى حركة التداول والأسعار فى السوق الرسمية فى عام 1983 وبشكل ملحوظ فيما يخص أسهم الشركات العقارية والبنوك .

ولم تقف الحكومة مكتوفة الأيدى إزاء هذا الوضع، فمنعا لتفاقمه قامت من جانبها فى عام 1983 بإتخاذ تدابير جديدة أهمها :

- أ - إصدار القانون رقم 75 لعام 1983 والقاضى بإنشاء مؤسسة عامة جديدة وهى "مؤسسة تسوية المعاملات المتعلقة بأسهم الشركات التى تمت بالأجل" حيث تتولى استلام وتقييم وإدارة وتصفية موجودات المدينين المفلسين، وتصرف لدائبيهم سندات قابلة للبيع والرهن على أساس قسمة الغرماء .
- ب - إصدار مرسوم أميرى بتاريخ 14 / 8 / 1983 بإنشاء سوق الكويت للأوراق المالية كشخص اعتبارى مستقل له أهلية التصرف فى أمواله وحق التقاضى، وإرساء القواعد والأحكام النازمة لنشاطه، تلا ذلك قرار وزير التجارة رقم 35 لعام 1983 بلائحة داخلية للسوق.
- ج - فى عام 1984 اتخذت الحكومة عددا من التدابير بهدف تصفية الأزمة نهائياً من خلال الإسراع فى إنهاء حالات تشابك المديونية وكذلك من خلال المحافظة على قيمة أصول المدينين المالية والعينية .

● آثار الأزمة على الاقتصاد الكويتى :

المشكلة المترتبة على الأزمة المالية لها أكثر من جانب يتعلق أحدها بالأسواق المالية التى تراجعت وجانب آخر يتعلق بالمصارف التى تعثرت واحتاج بعضها لزيادة رأسماله مثل "سيتى جروب" أو اضطرت للإندماج مثل "بيرستيرينز" أو خرجت من السوق المصرفية مثل "ليمان براذرز". وجانب نقص الائتمان بالسوق الدولية، والجانب الأهم وهو تراجع معدلات النمو بالدول المتقدمة. وأيضاً بالدول النامية.

هذا ويلاحظ أن حدود الأزمة فى دول مجلس التعاون الخليجى قد اقتصرت وبنسبة كبيرة على البورصات الخليجية والتى تدنت لمستويات قياسية لم تشهدا من قبل، وذلك لأسباب نفسية ليس لها علاقه بالأداء الجيد للشركات المدرجة فى هذه البورصات أو بأرباح الشركات والتى أعلنت عن نتائج جيدة للربع الثالث من عام 2008 .

ونوضح فيما يلى الآثار الحالية والمتوقعة للأزمة على الاقتصاد الكويتى :

- أ - تراجع بورصة الكويت وانخفاض أسعار الأسهم فى هذه البورصة وهذا يرجع إلى عدة أسباب منها: توقعات المستثمرين بإنخفاض أرباح المصارف وتشدد البنوك المركزية فى

منطقة دول مجلس التعاون لعمليات الإقراض تحسباً لأي عواقب مستقبلية، وأيضاً ضعف الإطار الرقابي للبورصة الناتج من عدم وجود هيئة مستقلة معنية بالتجاوزات والمخالفات التي تقوم بها كثير من الجهات المستثمرة في البورصة، هذا بالإضافة إلى ازدياد التكامل المشترك بين أسواق رأس المال الخليجية وأيضاً انخفاض أسعار النفط وتوقعات المستثمرين في دول مجلس التعاون، الأمر الذي سوف يؤثر سلباً على أداء الشركات المدرجة في البورصة. ومن أسباب التراجع أيضاً أزمة الرهن العقاري وما تبعها من أزمات مالية كبيرة لأكبر المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وتوقعات المستثمرين الكويتيين بحدوث ركود اقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وانعكاسات ذلك على بقية اقتصاديات الدول الأخرى (19).

ب - تأثير الأزمة على الاستثمار الإجمالي في الاقتصاد الكويتي سوف يختلف حسب طبيعة هذه الاستثمارات ونوعها. والاستثمار الكلي في الكويت عبارة عن استثمارات عامة واستثمارات خاصة يقوم بها القطاع الخاص الوطني واستثمارات أجنبية، وتختلف العوامل المحركة لكل من هذه الاستثمارات. ونوضح ذلك فيما يلي :

• الاستثمارات الأجنبية نجد أن حجمها في أسواق المال الخليجية مازال ضئيلاً وبالتالي لا تمثل مصدر عدم استقرار لهذه الأسواق، ولذلك يجب النظر لإنعكاسات الأزمة المالية الراهنة لأسواق المال الخليجية من خلال تأثيرها على رؤوس الأموال الخليجية المستمرة في أسواق المال الغربية .

• بالنسبة للأثر على معدل الاستثمار الخاص الوطني نجد أن التساؤل عن كيفية تأثير الأزمة على معدل الاستثمار الخاص ومن ثم التنمية في الكويت، هو تساؤل هام وأساسي نظراً لارتباط معدل النمو بمعدلات الاستثمار، وبمعنى آخر فإن نقص الاستثمارات سوف يؤدي بالضرورة إلى تراجع معدلات النمو ومن ثم المزيد من البطالة وغيرها من الآثار السلبية.

ونتوقع أن الاستثمارات الخاصة الموجهة إلى الأسواق الخارجية سواء قطاع التصدير أو تلك المتعلقة بقطاع السياحة والفندقة وكذلك الأنشطة العقارية سوف تتأثر سلباً بهذه الأزمة. أما الاستثمارات الخاصة الموجهة لتلبية الطلب الداخلي لن تتأثر كثيراً وذلك لأن الطلب المحلي الاستهلاكي مرتفع في المجتمع نتيجة لعوامل عديدة ومتنوعة.

- بالنسبة للاستثمار الحكومي فهو يعتمد أساساً على المالية العامة وبالتالي نجد أن احتمالات انخفاضه غير واردة، بل ومن الضروري زيادتها وذلك لتعويض النقص المحتمل فى استثمارات القطاع الخاص .

ج - بالنسبة للقطاع المصرفى الكويتى نجد أن هناك علاقة عضوية مابينه وبين القطاع المصرفى الدولى من خلال ثلاث روابط أبرزها أرصدة البنوك الكويتية فى الخارج ، وكذلك استثمارات البنوك الكويتية فى الأوراق المالية الأجنبية وأيضاً العلاقة بالبنوك المراسلة لتسهيل عمليات الاستيراد والتصدير. هذا بخلاف استثمارات الأفراد الكويتيين بالبورصات الأجنبيةه أو ودائعهم بالبنوك الأجنبيةه بالخارج. ومن الطبيعى أن تتأثر تلك الأموال بما يحدث بتلك الأسواق من تغيرات سلبية، إلا أن نقص الإفصاح المصرفى يحول دون معرفة البنوك المحلية المتضررة من الأزمة وحجم تضررها، رغم أن قواعد الإفصاح تحتم عليها ذلك .

د - بالنسبة لمعدل النمو نجد أن الاقتصاد الكويتى اقتصاد ريعى يعتمد على الطلب الأجنبى بشكل كبير وخاصة الطلب على النفط، ولذلك نجد أن تراجع معدلات النمو بالدول الكبرى ينعكس سلباً على حجم الطلب على الصادرات الكويتية النفطية وتراجع أسعارها وبالتالي نقص العوائد النفطية وحصيلة الصادرات .

• مواجهة الكويت للأزمة المالية العالمية :

الكويت فى مواجهتها للأزمة لابد أن تراعى عدداً من المبادئ الأساسية وفى مقدمتها : أن تكون أساليب المواجهة خليجية خالصة أولويتها الوحيدة مصالح دول مجلس التعاون كما أن المواجهة تتطلب تكامل الجهود الحكومية والشعبية فى إطار من الشفافية الكاملة والثقة المطلقة . ومن أهم إجراءات المواجهه التى أتخذت والإجراءات المقترحة مايلى :

أ - هناك بعض السياسات الداخلية التى يمكن أن تخفف من وطأة تأثير الأزمة العالمية، بل والتى يمكن أن تتحول بالكثير من السلبيات إلى إيجابيات وفى مقدمة هذه السياسات : التركيز على استثمار الموارد البشرية بطريقة أكثر قدرة على المنافسة والإنتاج، ومواجهة التضخم وتوالى ارتفاع الأسعار بطريقة أكثر حسماً.

ب - فصل الدور الرقابي والتنظيمي للبورصة عن الدور الإشرافي بتكوين هيئة مستقلة لأسواق المال وسوف يساهم ذلك في تطوير الإطار المؤسسي للبورصة والذي بدوره يساهم في تفعيل الإطار القانوني وتحسين قواعد الإفصاح بهدف حماية المستثمر وتطبيق المبادئ الدولية والتي بدورها تساهم في زيادة ثقة المستثمر ورفع كفاءة السوق .

ج - تكوين هيئة إقليمية لأسواق دول مجلس التعاون للرقابة والتنسيق بين هذه الأسواق. فلا شك أن ازدياد التكامل المشترك بين أسواق المال بدول مجلس التعاون وتأثر أسواق المال المحلية بالمستجدات الإقليمية في دول مجلس التعاون يستدعي وجود جهة رقابية موحدة لهذه الأسواق معنية بالإطار الرقابي والتنظيمي لبورصات دول مجلس التعاون .

د - إنشاء صندوق تحوطي من مجموعة البنوك الخليجية لدعم أى خسائر محتملة للقطاع المصرفي نتيجة لأي هزات محتملة للأسواق الخليجية .

هـ - ضرورة إنشاء محفظة من قبل الهيئة العامة للاستثمار تكون متخصصة في شراء أصول بعض الشركات الاستثمارية التي بحاجة إلى سيولة، ويتم تحديد آلية الشراء عن طريق الاتفاق مع الشركة، وتحديد مستويات سعرية للأصول يتم الاتفاق عليها ، على أن تقوم الهيئة بالشراء عند السعر المتفق عليه، ويصدر مقابل ذلك سند قابل للرهن بقيمة لا تزيد عن 80% من قيمة الأصل، عندها تقوم الشركة برهن هذا السند عند البنوك، وتحصل على السيولة مقابل هذا السند الحكومي، على أن توجه تعليمات إلى البنوك بتسهيل هذه الآلية .

و - تنويع مؤسسات وأدوات التمويل ، حيث نجد أن أى اقتصاد يشهد توسعاً على نحو سريع لابد وأن يتطلب الكثير من الوسطاء الماليين كالمصارف، والأسهم، والسندات، والصكوك الإسلامية. ومع ذلك لا يوجد سوى البنوك في الوقت الحالي تقوم بدور المصدر الرئيسي لتمويل الصناعة والتجارة .

ز - تسببت التدفقات الهائلة من السيولة في الاقتصاد بفضل أسعار النفط العالية إلى خلق ضغوط تضخمية، وأنماط استهلاكية تعاني من الانفلات، وارتفاع غير مبرر في أسعار بعض الأصول. وهنا يتطلب الأمر زيادة قدرة المؤسسات على امتصاص السيولة من خلال مشاريع ضخمة في البنية التحتية لدول المنطقة بهدف تحقيق العوائد، وتقويم السلوك المضاربي السائد والقائم على الأرباح القريبة، ناهيك عن تمكين القطاع الخاص، ورفع التنافسية، وخلق الوظائف .

ح - تشجيع المؤسسات الدولية (مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومؤسساتهما التابعة) على التواجد المحلى وتشجيع التواصل مع هذه المؤسسات للاستفادة من خبراتها كواحدة من المرجعيات فى الأمور الفنية من ناحية، ولتدريب الكوادر الوطنية من ناحية أخرى .

ط - تعاني سوق الأوراق المالية فى الكويت وبقية البورصات الخليجية من مستويات عالية من المضاربة نتيجة لتدنى نسبة المستثمرين المؤسسيين مثل الصناديق بالنسبة إلى حجم القيمة السوقية. ونقترح هنا اتخاذ كل ما من شأنه تنوع وتوسعة قاعدة الصناديق الاستثمارية بأنواعها .

ي - لا يمكن اكتمال عملية تطوير جميع جوانب سوق المال من دون تنمية حقيقية لسوق السندات. ومع تطور سوق التمويل الإسلامى بشكل خاص، بات من المهم جداً على الكويت الإحاطة بتطوير جميع جوانب سوق السندات فى المنطقة. وهو ما سيساعد على تطوير منتجات الدخل الثابت المتنوعة الهامة جداً للتجارة والصناعة. كما سيساعد على تطوير منحى العوائد اللازم لقياس عوائد أدوات الدين. (20)

ك - يرى البعض أن السياسة النقدية فى الكويت قد شهدت فى الأشهر الأخيرة تغيرات إيجابية عديدة للحد من الانعكاسات السلبية للأزمة المالية ، فصدر قانون ضمان الودائع، وجرى تخفيض سعر الخصم ، وتم تعزيز السيولة فى الجهاز المصرفى، ورفعت نسبة الاقراض إلى الودائع . وينصب الدور الأكبر فى المرحلة الحالية على السياسة المالية المتمثلة فى زيادة الإنفاق العام لما له من تأثير مباشر ومضاعف على كافة الأنشطة والقطاعات الاقتصادية . علماً أن مديونية الحكومة لاتتجاوز 2.1 مليار دينار أو ما يعادل 5 % من الناتج المحلى الإجمالى ، بينما تصل النسبة المماثلة فى معظم الدول الأوروبية إلى قرابة 40 % . وتؤكد دراسة اقتصادية محلية أن زيادة المصروفات العامة بنسبة 5 % (بالمساواة بين المصروفات الجارية والمصروفات الرأسمالية) تمكن القطاع غير النفطى (أى القطاع الخاص غالباً) من تحقيق نمو حقيقى فى حدود 3 % . أما إذا بقى الإنفاق العام على مستواه الحالى فسيؤدى إلى انكماش القطاع غير النفطى (القطاع الخاص بكل أنشطته) بنسبة تقارب 5 % (21).

ل - يرى البعض ضرورة إنشاء صندوق يسمى صندوق الاستقرار الاقتصادى ، ويهدف إلى تقليل المخاطر النظامية وتجنب الكساد الاقتصادى وإعادة الثقة والاستقرار لسوق المال والمؤسسات المالية وأيضاً دعم نمو القطاعات الاقتصادية غير النفطية.

ويقدر رأسمال الصندوق بنحو 4.5 مليار دينار كويتي تلتزم الدولة بها عن طريق ضمانات أو أيداعات مالية أو أى أدوات مالية أخرى ، ويقوم الصندوق بسداد هذه الأموال خلال عشرة أعوام ، وتتكون إيرادات الصندوق من الحصول على 7.5 % من الأرباح الصافية للشركات المساهمة المقفلة، 5 % من الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التداول فى الأسواق المالية الكويتية بالنسبة للشركات والمؤسسات غير الكويتية هذا بالإضافة إلى عوائد أخرى.(22)

ويقوم الصندوق بتوزيع أمواله على البرامج المختلفة لتحقيق أهدافه مثل : صناديق أسواق المال والاندماجات ورسملة الشركات وإعادة شراء الأصول وتمويل شراء أسهم الخزينة .

سابعاً : اتحاد الشركات الاستثمارية ودوره فى علاج الأزمة :

مقدمة :

يعاني الاقتصاد الكويتي من مشكلة عدم تنوع الإنتاج وعدم تعدد مصادره، حيث نجد أن القطاع النفطي يساهم بأكبر نصيب في الناتج المحلي الإجمالي وفى الصادرات وفى الإيرادات العامة للدولة.

وتنوع الإنتاج وتعدد مصادره يحمى الاقتصاد الكويتي من مخاطر تقلب أسعار النفط وانعكاساته السلبية على الأداء والنمو الاقتصادى كما يحقق تنمية اقتصادية واجتماعية مستقرة.

تحقيق هذا التنوع فى الإنتاج يتطلب زيادة الاستثمار فى القطاعات الاقتصادية الأخرى صناعية وخدمات، كما يتطلب زيادة دور القطاع الخاص فى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

وهنا يأتي الحرص على فتح كل آفاق الاستثمار وجعله على رأس أولويات العمل الاقتصادى، فى إطار استراتيجية واضحة المعالم لبناء اقتصاد قوى يستطيع أن يتعامل بكفاءة وإيجابية مع كل التحولات والتحديات التي يشهدها الاقتصاد العالمى.

وقد انعكس هذا الاهتمام على سياسة الدولة، ومن هنا اعتبرت الحكومة أن تهيئة مناخ العمل الاستثمارى المستقر والأمن والمربح، من أولويات جدول أعمالها.

لقد كانت الشركات الاستثمارية فى العقد الأخير قوة دافعة ضخمة فى الاقتصاد المحلى والإقليمى حيث وفرت خدمات تمويلية واستثمارية وإدارة الأصول إلى جانب الخدمات الاستشارية المالية مثل الدمج والحيازة وغير ذلك .. كما وسعت من نشاطاتها بصورة سريعة فى الأسواق الإقليمية والعالمية ومن ذلك تقديم خدمات مالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ونتيجة لهذا الاهتمام المتزايد بفتح كل أفاق الاستثمار، جاء اتحاد الشركات الاستثمارية والذي أشهر فى يناير 2005 والذي يتوقع له أن يقوم بدور فاعل فى تنشيط حركة الاستثمارات وتنمية الاقتصاد القومى. وسوف يتضمن هذه الجزء رسالة الاتحاد وأهدافه وآليات تحقيق هذه الأهداف وأهمية قطاع الاستثمار والخدمات المالية فى الاقتصاد الكويتى، والاتحاد والأزمة المالية، وعناصر الاستراتيجية المقترحة للاتحاد فى الفترة القادمة.

1 - رسالة الاتحاد :

تتمثل فى تهيئة المناخ الملائم لتطوير كفاءة قطاع الاستثمار والخدمات المالية، تمشياً مع التطورات فى الأسواق العالمية بما فيها التشريعات والتنظيمات الذاتية لخدمة الاقتصاد الوطنى .

2 - أهداف اتحاد الشركات الاستثمارية :

فى مجال الاستثمار المحلى :

متابعة الأسواق المحلية والإقليمية والدولية وما تحمله من فرص وتحديات للمستثمر الكويتى، وتوفير قاعدة بيانات تفصيلية عن الشركات المشاركة فى الاتحاد. وتوفير البيانات والمعلومات عن الأنشطة المختلفة فى القطاعات المختلفة بحيث تؤدى إلى تنمية الخدمات المالية والاستثمارية.

هذا بالإضافة إلى المساهمة مع الجهات الرسمية لإعداد رؤية واضحة للترويج للاستثمار فى الكويت، والمساهمة فى تهيئة مناخ المنافسة الشريفة بين كافة الشركات الاستثمارية من خلال توفير المعرفة المستنيرة والفهم الصحيح للقضايا والموضوعات المختلفة وأيضاً إتاحة معلومات دقيقة وشاملة عن الاقتصاد الكويتى ومختلف قطاعاته.

في مجال الاستثمارات الأجنبية :

- أ - متابعة الاتفاقيات الدولية وتأثيرها على حركة الاستثمار الأجنبي المباشر وعلى المستثمرين المحليين في الكويت.
- ب - الترويج الأمثل للإمكانات المتاحة لإعلام السوق الدولي بفرص الاستثمار في الكويت وبالمشروعات ذات الأولوية في الاقتصاد الوطني، وبكل ما من شأنه تنشيط حركة الاستثمار في الداخل، وذلك بالتنسيق مع الجهات المعنية.

في مجال البورصة والتشريعات :

- أ - المساهمة في تطوير سوق الأوراق المالية من خلال اقتراح إصلاحات تشريعية تعمل على استكمال الأجهزة المؤسسية للسوق.
- ب - تهيئة الإطار القانوني المناسب لحماية الاستثمار، وهذا الإطار يعد أحد العناصر الهامة لتحسين بيئة الاستثمار واستقرار المعاملات ورفع درجة الثقة في جدارة النظام الاقتصادي ككل .

3 - آليات تحقيق أهداف الاتحاد

تتمثل أهم هذه الآليات في الآتي :

- أ - دراسة التشريعات المتعلقة بالاستثمار واقتراح ما يراه بشأنها.
- ب - اقتراح النظم الكفيلة المؤدية لحماية المستثمرين من مخاطر الاستثمار.
- ج - عقد المؤتمرات والندوات للتعريف بفرص وحوافز الاستثمار في الكويت.
- د - تشجيع الشركات القائمة على التوسع في نشاطاتها وإضافة أدوات استثمارية جديدة.
- هـ - البدء في حملة للوقوف على مشاكل المستثمر الكويتي، وذلك من خلال عقد لقاءات بين الاتحاد والمستثمرين في مختلف أنحاء الكويت.

و - توفير قاعدة للبيانات لإتاحة كافة المعلومات للمستثمرين وبما يتماشى مع مبدأ الشفافية وإعداد ونشر تقارير دورية عن نشاط الاتحاد، وإعداد المزيد من الوسائط الإعلامية بما يخدم اهتمامات المستثمرين من (نشرات و C.D وكتيبات ومواقع على الإنترنت).

ز - استخدام أسلوب التحكيم الداخلى للفصل في المنازعات التي قد تنشأ بين الأعضاء.

ح - تركيز الاهتمام على قضايا تخدم أغراض شركات الاستثمار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومن هذه القضايا تحقيق التعديلات التشريعية التي تخدم وتفتح الأبواب أمام المزيد من تدفق الاستثمارات وتدعم المناخ الإيجابي للاستثمار بالكويت.

ط - تحقيق التعاون مع بنك الكويت المركزي وغرفة تجارة وصناعة الكويت واللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة والوزارات المعنية (التجارة والمالية) وشركات التأمين والبنوك، ويتم التعاون مع تلك الجهات المعنية من خلال إنشاء مجمع لخدمات المستثمرين والذي يوجد فيه ممثلين عن هذه الجهات وذلك لتبسيط الإجراءات وتقصير الوقت والجهد وتوفير المشورة للمستثمرين ومساعدتهم بالطرق المختلفة. وتقديم دورات عن أهمية الاستثمار ومزاياه بدولة الكويت ومعدل العائد وحجم المخاطر المتوقعة .

4 - أهمية قطاع الاستثمار والخدمات المالية في الاقتصاد الكويتي؛

ينقسم القطاع الاستثماري وخدمات التمويل في الكويت إلى قسمين رئيسيين هما:

- شركات أنشطتها الرئيسية الاستثمار وإدارة المحافظ والصناديق الاستثمارية، وهذه تنقسم إلى شركات استثمارية تمارس الأنشطة التقليدية وأخرى تمارس أنشطتها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية .
- شركات خدمية تقوم بتقديم خدمات مالية ، وهذه تنقسم إلى شركات تقدم خدمات مالية تقليدية وأخرى تقدم خدمات مالية إسلامية .

ويطلع قطاع الاستثمار والخدمات المالية في السوق الكويتي بدور ريادي يمكنه من المساعدة في تحقيق التنمية ، وذلك لعدة أسباب ، أهمها مايلي: (23)

أ - بلغ عدد الشركات الاستثمارية (101) منها (46) شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية في نهاية أبريل 2009 بنسبة 22.4% من أجمالي الشركات المدرجة والبالغ (205) شركة.

ب - بلغ مؤشر قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية مع نهاية شهر أبريل 6754,6 نقطة بارتفاع نسبته 12.6% مقارنة بشهر مارس الماضى، فى الوقت الذي بلغ فيه المؤشر العام للسوق 7556,9 نقطة.

ت - بلغت كمية التداول فى قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية خلال أبريل 4395,8 مليون سهم (27.6% من الإجمالى البالغ 15947,1 مليون سهم).

ث - بلغت قيمة التداول فى قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية 505,8 مليون دينار كويتي (17.2% من إجمالى تداول السوق البالغ 2935,3 مليون د.ك).

ج - بلغت الصفقات المنفذة فى قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية 68,1 ألف صفقة (24.7% من الإجمالى البالغ 275,5 ألف صفقة).

ح - بلغت القيمة السوقية لقطاع الشركات الاستثمارية المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية 3562,7 مليون د.ك (11.6% من إجمالى السوق البالغ 30622,5 مليون د.ك).

خ - بلغت رؤوس أموال شركات قطاع الاستثمار فى يناير (4220 مليون دينار) بلغ نصيب رؤوس أموال الشركات المدرجة منها 2400 مليون د.ك وشركات الاستثمار غير المدرجة 1820 مليون د.ك.

د - شكلت رؤوس أموال شركات الاستثمار المدرجة مانسبته 30% من إجمالى رؤوس أموال الشركات الكويتية المدرجة فى السوق والبالغة 8026,7 مليون د.ك.

ذ - بلغ عدد الشركات الاستثمارية الإسلامية المدرجة 17 شركة أى مانسبته 33.3% من إجمالى الشركات التي نظامها الأساسي إسلامى ولديها رقابة شرعية وما نسبته 15% من إجمالى الشركات المدرجة المتوافقة مع الشريعة وما يقرب من 8.3% من إجمالى الشركات المدرجة "إسلامية وغير إسلامية"

ر - بلغت تداولات شركات الاستثمار الإسلامية 2400,9 مليون سهم ككمية و231,0 مليون دينار كقيمة من خلال 36,7 ألف صفقة.

ز - مثلت تداولات شركات الاستثمار الإسلامية المدرجة نحو 54.6% من كمية التداول في قطاع الاستثمار و 45.7% من قيمته و 53.9% من صفقاته وبالنسبة لإجمالي السوق 15% من الكمية و 7.9% من القيمة و 13.3% من الصفقات.

س - أعلنت 42 شركة عن بياناتها المالية لعام 2008 وقد بلغ صافى أرباح الشركات المعلنة نحو مليار 840 دينار كويتي.

ش - بلغ معدل P/E لشركات الاستثمار المدرجة نحو 21.2 مرة، مقابل 16.3 مرة للسوق.

ص - بلغ معدل الدوران في قطاع الشركات الاستثمارية المدرجة في السوق 14.2% في أبريل مقابل 9.6% لإجمالي السوق.

ض - بلغ متوسط الربح الموزع إلى السعر لدى شركات الاستثمار المدرجة في أبريل 2009 14.2%.

من خلال البيانات السابقة نستطيع أن نؤكد أهمية هذا القطاع المحوري للاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى أن هذا القطاع يقوم بمهام متعددة في مجال السوق من خلال التداول المؤسسى عن طريق المحافظ والصناديق الاستثمارية التي يديرها، وأنه يمكن أن يلعب دوراً هاماً كصانع للسوق، وبالتالي يستطيع هذا القطاع أن يقود السوق ويعمل على التوازن بين العرض والطلب، وبذلك يقلل من آثار الهبوط غير المبرر للسوق، مما يساعد على حماية صغار المستثمرين، بالإضافة إلى توفير المهنية لدى القائمين على إدارة هذه الاستثمارات، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تطوير السوق ونشر الوعي الاستثماري، كذلك توفير المزيد من الشفافية.

5- الاتحاد والأزمة المالية :

أثرت الأزمة المالية على الاقتصاد الكويتي، فقد انخفضت كما سبق القول أسعار النفط بمعدلات كبيرة، وتراجعت البورصة وانخفضت أسعار الأسهم، كما نرى أن الاستثمارات

الخاصة وبصفة خاصة الاستثمارات الموجهة إلى الأسواق الخارجية أو تلك المتعلقة بقطاع السياحة والنفذقة وكذلك الأنشطة العقارية سوف تتأثر سلبيا بهذه الأزمة. كما نتوقع أن القطاع المصرفي الكويتي سوف يتأثر سلبيا أيضا لأن هناك علاقة عضوية ما بينه وبين القطاع المصرفي الدولي من خلال ثلاث روابط أبرزها أرصدة البنوك الكويتية في الخارج واستثمارات هذه البنوك في الأوراق المالية الأجنبية وأيضا العلاقة بالبنوك المراسلة، وبالإضافة إلى تراجع معدلات النمو بالدول الكبرى سوف ينعكس سلبا على معدل النمو الاقتصادي في الكويت .

وإذا كانت الحكومة الكويتية تعمل جاهدة على علاج هذه الأزمة ، إلا أن اتحاد الشركات الاستثمارية أخذ في الاعتبار هذه الأزمة وآثارها السلبية ودوره المتوقع في علاجها . وقد عقد اتحاد الشركات الاستثمارية عدة اجتماعات لدراسة ومعالجة هذه الأزمة والحد من تضخمها ، حيث عقد الاتحاد لقاء مع الفريق الوزاري المشكل لبحث أوضاع سوق الكويت للأوراق المالية ، ولقاء مع اللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة ثم لقاء مجلس إدارة الاتحاد بمجلس إدارة اتحاد مصارف الكويت ولقاء آخر مع الفريق الوزاري المشكل لبحث أوضاع سوق الكويت للأوراق المالية، ثم لقاء اللجنة الاقتصادية بمجلس الوزراء ولقاء مجلس الإدارة باللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة، وأيضا لقاء مع محافظ بنك الكويت المركزي ولقاء السيد وزير المالية، وغير ذلك من لقاءات حيث قدم الاتحاد تصورات لمعالجة المشكلة ، والتي تتمثل فيما يلي :

بالنسبة لأزمة السيولة لدى الشركات الاستثمارية :

أ - ضرورة الاستثمار في المرابحات الاستثمارية التي تقدمها شركات الاستثمار مقابل ضمانات تقدمها الشركات بما يعادل نسبة 100 % من قيمة المرابحات . فالمرابحات تعتبر حل سريع وفعال خاصة بعد أن سمح بنك الكويت المركزي في أكتوبر عام 2008 لشركات الاستثمار باستخدام هذه الأداة للاقتراض من الجهات الحكومية .

ب - إنشاء محفظة استثمارية من قبل الهيئة العامة للاستثمار بحجم يتماشى مع الاحتياجات المطلوبة وتهدف إلى شراء أصول متعددة من شركات الاستثمار وبأسعارها العادلة على أن تلتزم الشركات البائعة بإعادة شراء تلك الأصول خلال خمس سنوات وبنفس السعر إضافة إلى هامش ربح معقول (تم إقتراح أن يكون أسعار الفائدة التجارية السائدة) . ويعهد لتلك الشركات بمسئولية إدارة هذه الأصول .

إن هذا الحل قابل للتنفيذ فوراً إذ أنه يتضمن أن تدفع الهيئة المبالغ مباشرة إلى الشركة البائعة بدون توسيط البنوك وبدون اللجوء إلى "السندات الإذنية" والتي عطلت المشروع السابق والذي طرحته لجنة مواجهة تداعيات الأزمة العالمية على الاقتصاد الكويتي . كما يمكن للهيئة الاعتماد على الشركة الكويتية للاستثمار لإدارة هذه المحفظة (على سبيل المثال) ، وهو ما يضمن عدم الحاجة لأى تشريع .

- فى حالة احتياج الشركات لزيادة رؤوس أموالها ، تقوم الهيئة العامة للاستثمار بدور المتعهد الرئيسى Underwriter فى زيادة رأس المال والتي تكون وفقاً للقيمة الدفترية للشركة على أقل تقدير .

- الموافقة على تحويل شركات الاستثمار الكبرى إلى بنوك استثمارية . وهنا تجدر الإشارة إلى أن كل ما تقدم من حلول ومقترحات لا يتطلب تشريعات جديدة لأنه يدخل من ضمن اختصاصات وصلاحيات كل من بنك الكويت المركزى ، الهيئة العامة للاستثمار ومجلس الوزراء .

بالنسبة لتراجع قيم وأسعار الأصول : يتطلب الأمر ضرورة توسيع نطاق المحفظة بزيادة قاعدة الأسهم التى تشتريها الحكومة والنظر للاستثمار فى سوق الأسهم على أنه استثمار طويل الأجل وذلك لإعادة الثقة فى السوق وإعادة الأسهم إلى قيمتها العادلة ، وتحسين قيمة الأصول المرهونة لدى البنوك التجارية .

مقترحات أخرى : تمثلت فى ضرورة النظر فى تعديل العديد من التشريعات القائمة واستحداث أخرى جديدة ضمن حزمة متكاملة لمعالجة الأزمة المالية يخصص لها مبلغ من المال يكفى لمعالجة هذه الأزمة ، وتشمل تغيير بعض التشريعات والقوانين ذات الصلة ، وعلى سبيل المثال قانون السندات ، الشركات ، قانون التصفية المنظمة .. إلخ .وأيضاً التركيز على الإنفاق الرأسمالى بمشاركة القطاع الخاص الكويتى .

* مقترح الاتحاد المقدم للجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة .

أوضح الاتحاد فى كتابه الموجه إلى رئيس لجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة ، المؤرخ فى 19 / 2 / 2009 أن الوضع الاقتصادى الذى تمر به الكويت حالياً ما هو إلا انعكاساً حقيقياً للأزمة المالية العالمية ، فالكويت جزء من المنظومة العالمية التى تأثرت

من تداعيات الأزمة، والوضع الاقتصادي في الكويت أصبح يستدعي تضافر كافة الجهود في سبيل الوصول إلى حل للأزمة المالية والائتمانية التي أمت بالاقتصاد المحلي، كما أكد الاتحاد على أن المعالجة المرجوة للوضع القائم حالياً ليست بهدف إنقاذ أفراد أو شركات أو مؤسسات، وإنما تهدف لإنقاذ اقتصاد أصيب بالشلل التام، وأكد كذلك بأن المشكلة الأساسية التي تواجه الاقتصاد المحلي حالياً تتمثل في انعدام المنابع التمويلية للشركات، بالإضافة إلى انخفاض قيم الأصول.

1 - انعدام المنابع التمويلية:

إن العمليات الاستثمارية في كافة الشركات العاملة بالقطاع الاستثماري تعتمد بصفة أساسية على التمويل المصرفي سواء عن طريق قروض تقليدية أو مرابحات أو عن طريق إصدار سندات، وقد بلغ إجمالي عمليات التمويل لشركات الاستثمار حسب البيانات الرسمية الصادرة من بنك الكويت المركزي قرابة الـ 5 مليار دينار كويتي منها 2.8 مليار دينار كويتي لبنوك محلية و2.2 مليار دينار لبنوك أجنبية، ونتيجة لوجود فجوة زمنية بين عمليات التمويل (قصيرة الأجل) وعمليات الاستثمار (طويلة الأجل) ونتيجة لذلك بالإضافة لعدة عوامل سواء من نقص السيولة لدى بعض البنوك أو الخوف من تبعات الأزمة الاقتصادية العالمية فقد بدأت البنوك المحلية، وكذلك الأجنبية بممارسة الضغط على الشركات الاستثمارية، الأمر الذي خلق وضعاً غير مستقر لكافة الشركات الاستثمارية، وبدأت المشكلة بالتفاقم يوماً بعد يوم، ونتيجة لهذه الأوضاع لاحظ الاتحاد أن المنابع التمويلية قد أغلقت، الأمر الذي أدى حالياً إلى امتناع بعض الشركات عن خدمة ديونها بالإضافة إلى الامتناع عن سداد أصل الدين لعدد أكبر من الشركات، وذلك بسبب عدم توفر السيولة النقدية لديها، كما أن استمرار هذا الوضع لفترة أطول سوف يؤدي إلى أزمة كبيرة وستلحق بالقطاع المصرفي ضرراً كبيراً.

2 - انخفاض قيم الأصول:

نتيجة للأوضاع المتعلقة بانعدام المنابع التمويلية للشركات، وكذلك نتيجة لحالة الهلع والذعر، والذي أصاب جميع المستثمرين في الأسواق المالية المختلفة فقد بدأت عمليات بيع محمومة في السوق المحلي، الأمر الذي أدى بدون أدنى شك إلى الانخفاض الكبير في قيم الأصول، بحيث أصبحنا نرى حالياً أصولاً متميزة تباع بأقل من قيمتها الدفترية

إما اضطراراً أو خوفاً من مستقبل غير واضح المعالم، وهذا الأمر المتعلق بانخفاض قيم الأصول ساهم في إيجاد خلل واضح في وضع الجهاز المصرفي بالدولة، حيث اضطرت البنوك إلى إعادة النظر في وضع مخصصاتها تجاه الدائنين المحليين من شركات وأفراد.

● مشروع القانون المقدم من الحكومة :

إن المشروع المقدم من الحكومة يمثل خطوة أساسية ومهمة للغاية، حيث أنه قد اهتم وبشكل متميز بالقطاع المصرفي والمحافظة عليه من تداعيات الأزمة المالية الحالية، ولكننا نرى بأن المشروع المذكور كان من الواجب أن يحتوي على معالجة متكاملة للمشاكل الاقتصادية القائمة، فقد تركزت معالجته الأساسية على أوضاع الجهاز المصرفي وابتعدت عن الحلول المتكاملة للمشاكل التي تواجه القطاعات الأخرى المتضررة من تداعيات الأزمة، أما بخصوص ملاحظات الاتحاد على مواد القانون فقد أشار إلى أنها عموماً تتركز على المواد الخاصة بالشركات الاستثمارية، إلا أن فائدتها سوف تعم على القطاعات الإنتاجية الأخرى، وقد كانت ملاحظات الاتحاد كالتالي:

المادة 1: اقترح الاتحاد إضافة التعاريف التالية، وذلك منعاً للالتباس والتأويل:

- الملاءة المالية بالإضافة إلى تحديد تاريخ احتسابها (المشار إليها في المادة 10 من القانون).

- القطاعات الإنتاجية (المشار إليها في المادة 8 من القانون)

المادة 2.3: اقترح الاتحاد إلغاء كلمة يجوز لأن الجوازية في هاتين المادتين ليست في محلها المناسب.

المادة 10: تعدل المادة بحيث تقرأ كالتالي:

”تصنف الشركات بناء على أوضاعها المالية“، وذلك من أجل تحديد وسائل المعالجة المناسبة إلى 3 فئات أساسية على النحو التالي:

1 - شركات تتمتع بملاءة جيدة ولديها القدرة على مواصلة نشاطها وتواجه مشاكل مالية قد يترتب على عدم معالجتها نشوء أزمة نظامية أو مشاكل مالية بسبب الدور المؤثر لهذه الشركة في النشاط المحلي.

2 - شركات تتمتع بالملاءة وتواجه مشاكل مالية لا يترتب عليها نشوء أزمة نظامية أو مشاكل مالية، وتحتاج إلى معالجة أوضاعها بما يساعدها على الاستمرار والوفاء بالتزاماتها.

3 - شركات لا تتمتع بالملاءة المالية وتواجه مشاكل مالية قد يترتب على عدم معالجتها نشوء أزمة نظامية أو مشاكل مالية، وتتطلب معالجة لمنع نشوء أزمة نظامية أو مشاكل مالية. المادة 11: يقترح أن يكون الحق حصري لبنك الكويت المركزي في تعيين الجهة المتخصصة بإجراء الدراسة.

المادة 12: يرى الاتحاد بأن القانون لم يعالج بشكل كامل موضوع نقص السيولة وانعدام منابع التمويل للشركات الاستثمارية، فقد اقترح إجراء التعديل التالي على المادة بحيث تقرأ كالتالي (بالإمكان الاستفادة من الفقرات 2.3 من المادة بعد التعديل للقطاعات الإنتاجية الأخرى): ” يقرر بنك الكويت المركزي الإجراءات المناسبة التي يتم اتخاذها بشأن معالجة أوضاع الشركات المشار إليها في المادة (10) وتكون معالجة أوضاعها بأسلوب أو أكثر“ ، على النحو التالي:

1 - ضمان الدولة 50 % من التمويل الجديد الذي تقدمه البنوك المحلية للشركات، خلال العامين 2009 و 2010، وذلك بغرض سداد التزامات الشركة القائمة في 31 /12/ 2008 تجاه كافة الجهات المحلية بخلاف البنوك المحلية، وكذلك لاستخدامها في السداد النقدي لنسبة لا تزيد عن 25 % من مديونياتها تجاه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، وذلك في إطار جدول تلك المديونيات لفترة زمنية مناسبة بناء على الدراسة الفنية المقدمة في هذا الشأن.

وتلتزم الشركة بأن تضع في محفظة أصولاً تكفي لتغطية الديون تجاه البنوك المحلية والأجنبية القائمة قبل صدور هذا القانون، وكذلك التمويل الجديد الذي يتم منحه في هذا الشأن.

وتسرى أحكام المادة (9) من هذا القانون لتحديد مقدار ضمان الدولة للتمويل الجديد، إذا ما تبين لبنك الكويت المركزي تعثر المدين في السداد.

واستثناء من أحكام المادة (2) من هذا القانون، تضمن الدولة العجز في المخصصات الواجب تكوينها مقابل التسهيلات الائتمانية والتمويل القائم في 31 / 12 / 2008 على الشركة تجاه أى بنك مشارك في منح التمويل الجديد، وذلك في حالة التعثر في سداد هذه التسهيلات الائتمانية والتمويل القائم.

2- تلتزم البنوك التي تحصل من بنك الكويت المركزي على وثيقة الضمان، وعلى التمويل الجديد طبقاً لأحكام الباب الثاني من هذا القانون، بأن تعيد احتساب رصيد المديونيات المثبتة في دفاتها وسجلاتها، في تاريخ العمل بهذا القانون، تعديل شروط ومواعيد السداد والاستحقاقات على المديونيات على النحو التالي:

أ - تمنح الشركات والمؤسسات الوطنية فترة سماح من سداد القروض القائمة في 31 / 12 / 2008 وفوائدها لمدة عامين (2009 - 2010).

ب - يتم إعادة جدولة القروض القائمة في 31 / 12 / 2008 وفوائدها الممنوحة للشركات والمؤسسات الوطنية وعلى مدى 15 عاماً.

3- يتم إنشاء محفظة أو صندوق له حق شراء وإعادة بيع الأصول (REPO) من قبل الهيئة العامة للاستثمار ويكون للهيئة الحق في تحديد الأصول التي ترغب في شرائها، ويتم ذلك الشراء عن طريق إصدار صكوك أو سندات، وذلك بعد إجراء تقييم عادل لتقييم هذه الأصول من قبل مكاتب محايدة ويكون للشركات الحق بإعادة شراء الأصول المباعة للهيئة خلال فترة لا تتجاوز الـ 7 سنوات، وبسعر لا يقل عن سعر الشراء مضافاً إليه تكاليف التمويل.

4- تقديم الدعم المناسب للشركة من قبل مساهميها أو من خلال الهيئة والجهات الحكومية والهيئات والمؤسسات العامة عن طريق تقديم قروض أو تمويل مساند، أو إصدار الشركة سندات ملزمة التحول إلى أسهم، أو إصدار أسهم ممتازة، أو إصدار أدوات مالية أخرى تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

بالإضافة إلى ما ذكر أعلاه فإنه لا بد من الإشارة إلى أن الدولة بحاجة إلى إطلاق مشاريع ضخمة لتطوير البنية التحتية حيث لا بد من العمل على تطوير مرافق الدولة المختلفة، والتي مر عليها وقت طويل من دون تطوير أو تحديث، ومن هذه المرافق على سبيل المثال لا الحصر الخدمات الصحية و التعليمية والإسكانية ومرافق الخدمات من طرق وكهرباء وماء ... إلخ، مع ضرورة المحاولة قدر الإمكان أن يتم تنفيذ هذه المشاريع من قبل الشركات المحلية وباستخدام المنتج المحلي كلما كان ذلك ممكناً. إن إطلاق هذه النوعية من المشاريع وبأسس سليمة سوف يساعد على دوران العجلة الاقتصادية للدولة بعد أن أصابها الجمود والركود نتيجة لهذه الأزمة، كما أن ذلك سوف يعمل على دوران النقد المتوفر داخل المنظومة الاقتصادية بالدولة، بالإضافة إلى الأمور الأخرى المتمثلة في خلق فرص عمل جديدة للشباب الكويتي، بالإضافة إلى تنشيط الحركة التجارية وحركة الصناعة والخدمات في الكويت، وفي نهاية المطاف ستكون الاستفادة العظمى لكويت المستقبل، واقتراح الاتحاد في هذا الصدد إعداد مشروع قانون لإنفاق 10 مليار دينار كويتي في مشاريع البنية التحتية للدولة خلال السنوات الثلاثة القادمة.

هذا وقد أصدرت الحكومة بتاريخ 26 / 3 / 2009 أثناء الحل الدستوري لمجلس الأمة مرسوم ضرورة بشأن قانون الاستقرار المالي، والذي لم يخرج كثيراً عن المشروع الحكومي الذي قدم لمجلس الأمة في خطوة لمعالجة آثار الأزمة المالية العالمية على المؤسسات المالية والاقتصادية في الكويت، ولا شك أن جدوى المشروع الحكومي للاستقرار وتقييمه سابق لأوانه، وفيما يلي نص المشروع:

باب تمهيدي

تعريفات

مادة (1)

في تطبيق أحكام هذا المرسوم بالقانون يكون للكلمات والعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها:

(1) البنوك: البنوك الكويتية المسجلة لدى بنك الكويت المركزي.

(2) البنوك المحلية: البنوك الكويتية وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى بنك الكويت المركزي.

- (3) الشركات: شركات الاستثمار المسجلة لدى بنك الكويت المركزي.
- (4) العجز فى المخصصات المحددة: هو مقدار الفرق بين المبالغ التي تم تحميلها على نتائج نشاط أى بنك لمقابلة مخاطر عدم تحصيل الديون، كمخصصات محددة لهذا الغرض والمخصصات المطلوبة وفق تعليمات بنك الكويت المركزي.
- (5) الهيئة: الهيئة العامة للاستثمار.
- (6) وثيقة الضمان: هي وثيقة يصدرها بنك الكويت المركزي نيابة عن الدولة لضمان كل من العجز فى المخصصات الواجب تكوينها مقابل محفظة التسهيلات الائتمانية والتمويل والانخفاض فى عناصر كل من محفظة الاستثمارات المالية والمحفظة العقارية لدى أى من البنوك.
- (7) سندات ملزمة التحول إلى أسهم: سندات تصدرها البنوك وشركات الاستثمار بغرض الاقتراض، يتم دفع عائد عليها، وتلتزم الجهة المصدرة بتحويلها إلى أسهم، إذا رغب حاملها فى وقت محدد وبسعر معين، وذلك بهدف ادخال الهيئة كشريك استراتيجى لتعزيز أداء الشركة وتوفير أداة مالية تتمتع بدرجة أمان عالية.
- (8) سندات قابلة للتحول إلى أسهم: سندات تصدرها البنوك وشركات الاستثمار، ويجوز أن تتضمن شروط إصدارها قابليتها للتحول إلى أسهم بعد مضي مدة محددة، بموافقة مالك السند.
- (9) أسهم ممتازة: أسهم تصدرها البنوك وشركات الاستثمار، بسعر يتفق عليه بين الجهة المصدرة والهيئة، تعطى أولوية فى الحصول على نسبة معينة من الأرباح القابلة للتوزيع أو أولوية فى اقتسام موجودات الشركة فى حالة التصفية أو منح ميزة أفضل عند التصويت أو غير ذلك من الميزات، ولهذه الأسهم خاصية التحول إلى أسهم عادية وفقاً لشروط الإصدار.
- (10) قطاعات النشاط الاقتصادى المحلى المنتجة: هي قطاعات النشاط الاقتصادى المنتجة من عملاء القطاع الخاص المحلى، وتتمثل فى كل من قطاع النفط والغاز، قطاع الزراعة وصيد الأسماك، قطاع الصناعة، قطاع التشييد (الإنشاء والمقاولات)، قطاع التجارة والأعمال التجارية، قطاع الخدمات الذى يشمل الاتصالات والنقل والمهن الحرفية وغيرها من الخدمات. وذلك وفقاً للتعليمات الصادرة عن البنك المركزي بشأن تعريف القطاعات الاقتصادية.

- 11) الصكوك: أداة مالية تصدرها وزارة المالية نيابة عن الدولة وفق أحكام الشريعة الإسلامية.
- 12) شركات محددة الغرض: شركات ذات غرض خاص تقوم بتملك الأصول وتوريقها عن طريق اصدار صكوك أو سندات مديونية، وتستثنى هذه الشركات من الحد الأدنى المقرر فى قانون الشركات التجارية لعدد الشركاء المؤسسين.
- 13) ملاءة الشركة: تقاس الملاءة بمدى كفاية أصول الشركة لمقابلة سداد التزاماتها قصيرة أو طويلة الأجل ويدخل فى ذلك التدفقات النقدية المستقبلية.
- 14) البنك المدير: البنك الكويتى صاحب الجزء الأكبر من مديونية الشركة تجاه البنوك، أو أى بنك آخر يحدده بنك الكويت المركزى.
- 15) الجهات المتخصصة: هي مكاتب استشارية وبنوك استثمار وشركات تقوم بتقديم خدمات استشارية مالية ودراسات واقتراح التوصيات المناسبة فى شأن تصويب ومعالجة المشاكل التي تواجهها الشركات.
- 16) إعادة الهيكلة: الإجراءات التي تتخذها الشركة من أجل تصويب أوضاعها ومعالجة مشاكلها المالية بما فى ذلك إعادة جدولة التزاماتها وهيكله رأسمالها.
- 17) الجهات المستفيدة: البنوك الكويتية التي يصدر لها وثيقة الضمان وفقاً لأحكام الباب الأول، وشركات الاستثمار التي تتمتع بالملاءة وينطبق بشأنها أحكام الفصل الأول من الباب الثالث.

الباب الأول

البنوك

مادة (2)

يجوز أن تضمن الدولة، ولمدة لا تتجاوز خمس عشرة سنة، من تاريخ اصدار الضمان، العجز

فى المخصصات المحددة التى يتعين تكوينها مقابل محفظة التسهيلات الائتمانية والتمويل القائم لدى البنوك فى 31 / 12 / 2008. ويكون هذا الضمان فى حدود العجز لدى البنك، استناداً إلى التعليمات الصادرة عن بنك الكويت المركزى بشأن قواعد وأسس تضيف التسهيلات الائتمانية وعمليات التمويل واحتساب مخصصاتها، وبالقدر الذى لا تتم تغطيته من جانب البنك وفقاً لما يقرره بنك الكويت المركزى فى هذا الخصوص، على أن يراعى ما يلى:

(1) يتم، بصفة دورية، خلال الأعوام 2009 و2010 و2011 تعديل مقدار ما قد ينشأ من عجز ضمنته الدولة بناء على التغيرات التى تطرأ على مقدار العجز خلال هذه الفترة، بشرط ألا تتم زيادة مقدار الضمان اعتباراً من 1 / 1 / 2012 وحتى نهاية فترة الضمان.

(2) تلتزم البنوك باتخاذ كافة الإجراءات اللازمة لمتابعة تحصيل التسهيلات الائتمانية والتمويل واستيفاء الضمانات الخاصة بها، والتى تضمن الدولة مقدار العجز فى مخصصاتها، والعمل على بناء المخصصات اللازمة لتخفيض حجم العجز. ويتم تخفيض قيمة الضمان الصادر بمقدار التحسن فى حجم العجز خلال الفترة المتبقية من الضمان.

(3) على البنوك الالتزام بما يصدره بنك الكويت المركزى من تعليمات فى هذا الخصوص.

مادة (3)

يجوز أن تضمن الدولة، ولمدة لا تتجاوز خمس عشرة سنة، الانخفاض الذى قد يطرأ فى قيمة كل من محفظة الاستثمارات المالية والمحفظة العقارية القائمة لدى البنوك فى 31 / 12 / 2008، ويكون هذا الضمان بالقدر الذى يقرره بنك الكويت المركزى من مقدار الانخفاض الذى قد يطرأ فى كل من المحفظتين خلال الأعوام 2009 و2010 و2011 وفى ضوء تقييم هاتين المحفظتين وفقاً للمعايير الدولية والتعليمات الصادرة عن بنك الكويت المركزى فى هذا الشأن، ويتم تخفيض قيمة الضمان بمقدار التحسن الذى يطرأ على المحفظتين خلال الفترة المتبقية من الضمان أو بالقدر الذى يحدده بنك الكويت المركزى، وتلتزم البنوك بالضوابط والشروط التى يقررها بنك الكويت المركزى بشأن التصرف فى مكوناتها محفظة الاستثمارات المالية والمحفظة العقارية المشمولتين بهذا الضمان.

مادة (4)

يصدر بنك الكويت المركزي، نيابة عن الدولة، وثيقة الضمان الخاصة بكل بنك، ويلتزم كل بنك باتخاذ كافة الاجراءات اللازمة لمعالجة العجز لديه، بما يترتب عليه تخفيض قيمة الضمان سنوياً بالنسبة التي يحددها بنك الكويت المركزي، بما لا يقل عن 8 في المئة سنوياً، وذلك اعتباراً من 31 / 12 / 2011. وتدفع البنوك سنوياً للهيئة عمولة اصدار ضمان مقابل التكاليف الإدارية وبنسبة لا تتجاوز 1 في المئة سنوياً من رصيد قيمة الضمان الصادر في نهاية كل سنة، وتؤول حصيلة هذه النسبة إلى الاحتياطي العام للدولة.

مادة (5)

يجوز إلغاء الضمان الصادر لأي بنك خلال فترة سريانه، إذا انتفت الحاجة إليه وفقاً لما يقرره بنك الكويت المركزي.

مادة (6)

في حالة عدم قدرة أي من البنوك على زيادة رأس المال لمواجهة متطلبات أوضاعه المالية، فإنه يجوز وخلال فترة سريان هذا المرسوم بالقانون، قيام الهيئة بما يلي:
شراء سندات تصدرها البنوك تكون ملزمة التحول إلى أسهم أو قابلة للتحول إلى أسهم، والتي لم يتم الاكتتاب فيها من جانب المساهمين.

الاكتتاب في الأسهم الممتازة التي تصدرها البنوك، والتي لم يتم الاكتتاب فيها من جانب المساهمين.

الاكتتاب في أي أدوات مالية أخرى تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية لتدعيم حقوق المساهمين في البنك المصدر.

مادة (7)

في تطبيق أحكام هذا الباب، يتعين على كل بنك الحصول على الموافقة المسبقة من الجمعية العامة المختصة على التزامه بما يلي:

(أ) تنفيذ الإجراءات والشروط التي يقررها بنك الكويت المركزي بشأن ضمان العجز في الأصول الواردة في المادتين (2، 3).

(ب) تخفيض المصروفات بما في ذلك مخصصات الإدارة العليا والمكافآت والمنح وغيرها وفقاً لما يقرره بنك الكويت المركزي

ج) من حيث المبدأ، على الدخول في عملية دمج إذا تطلبت أوضاع البنك ذلك.

د) أي شروط أخرى يتطلبها تنفيذ أحكام هذا المرسوم بالقانون أو تحددها اللائحة التنفيذية.

الباب الثاني

قطاعات النشاط الاقتصادي المحلي المنتجة

مادة (8)

تضمن الدولة 50 في المئة من التمويل الجديد الذي تقدمه البنوك المحلية الى عملائها من كافة قطاعات النشاط الاقتصادي المحلي المنتجة والذي يتم استخدامه محليا، وبحد أقصى أربعة آلاف مليون دينار لاجمالي التمويل الجديد المقدم خلال العامين 2009 و2010، ويسرى الضمان خلال الأجل المحدد للتمويل، وفي حالة التعثر في سداد هذا التمويل يتم احتساب مقدار الضمان وفقا لاحكام المادة (9). ويتعين على البنوك المحلية الالتزام، عند منح التمويل الجديد، بما يلي:

- 1 - التعليمات الصادرة من بنك الكويت المركزي في شأن ترشيد وتنظيم السياسة الائتمانية والتمويلية لدى البنوك.
- 2 - الحصول على ضمانات كافية ومناسبة ويتم تحديدها في ضوء أوضاع كل عميل.
- 3 - ألا يتم استخدام التمويل الجديد لأغراض المضاربة أو المتاجرة في العقارات والأوراق المالية أو لسداد المديونيات القائمة على العميل وقت صدور هذا المرسوم بالقانون، وان يتم اتخاذ كافة الاجراءات التي تكفل متابعة استخدام العميل لهذا التمويل في الأغراض الممنوح من أجلها وفقا للعقد المبرم معه.
- 4 - أن يكون الحد الأقصى لأجل التمويل خمس سنوات وفقا لاحتياجات العميل.
- 5 - أن يتم سداد أصل رصيد التمويل والعائد على أقساط خلال أجل التمويل.
- 6 - يوزع التمويل المقدم على كافة قطاعات النشاط الاقتصادي المحلي المنتجة.

مادة (9)

مع مراعاة حكم المادة (29)، اذ تبين لبنك الكويت المركزي تعثر أحد المدينين في سداد التمويل الجديد الذي حصل عليه طبقاً للمادة السابقة، يحدد مقدار ضمان الدولة - بحد أقصى - بنسبة 50 في سداد التمويل الجديد الذي حصل عليه طبقاً للمادة السابقة، يحدد مقدار المئة من المبلغ الذي لا يتم تغطيته من الرصيد المتبقى من التمويل المتعثر مخصصاً منه قيمة الضمانات المقدمة من العميل، ويجوز أن تصدر وزارة المالية - نيابة عن الدولة - سندات وصكوكا بقيمة هذا الضمان، لا تجوز أن تتجاوز فترة استحقاقها خمس سنوات، ويتم استهلاك هذه السندات والصكوك بحصة الدولة في أي مبالغ يتم تحصيلها من هذا التمويل. ويجوز أن يدفع عن السندات والصكوك عائد يحدده بنك الكويت المركزي.

الباب الثالث

شركات الاستثمار

الفصل الأول

تصنيف الشركات وأساليب المعالجة وضوابطها

مادة (10)

تصنف الشركات بناء على أوضاعها المالية، وذلك من أجل تحديد الشركات التي تتمتع بالملاءة ولديها القدرة على مواصلة نشاطها وتواجه مشاكل مالية وتحتاج الى معالجة أوضاعها بما يساعدها على الاستمرار والوفاء بالتزاماتها.

مادة (11)

يجوز لبنك الكويت المركزي تكليف جهة أو أكثر من الجهات المتخصصة، أو أي جهة متخصصة تكلفها الشركة المعنية ويشترط موافقة بنك الكويت المركزي عليها، وذلك لدراسة وتقييم أوضاع الشركة وفقاً لاحكام المادة (10) من هذا المرسوم بالقانون، واعداد تقرير يتضمن التوصيات والمعالجة المقترحة في سداد التمويل الجديد الذي حصل عليه طبقاً للمادة السابقة، يحدد مقدار هذا الخصوص، ويراعى أن يعكس هذا التقييم الوضع المالي الحقيقي للشركة، وعلى أن تتحمل الشركات مصاريف تلك الدراسات.

مادة (12)

يشترط للاستفادة من أحكام هذا الفصل أن تكون الشركة ذات ملاءة وفقاً للمادة (10). ويقرر بنك الكويت المركزي الإجراءات المناسبة التي يتم اتخاذها بشأن معالجة أوضاع هذه الشركات، وتكون معالجة أوضاعها بأسلوب أو أكثر، على النحو التالي:

1 - ضمان الدولة 50 في المئة سداد التمويل الجديد الذي تقدمه البنوك المحلية للشركات، خلال العامين 2009 و2010، لاستخدامه بغرض:

أ - سداد التزامات الشركة القائمة في 31 / 12 / 2008 تجاه كافة الجهات المحلية بخلاف البنوك المحلية.

ب - جدولة مديونيتها تجاه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية، على ألا يزيد السداد النقدي عن 25 في المئة من المديونية وجدولة الباقي لفترة زمنية مناسبة بناء على الدراسة الفنية المقدمة في هذا الشأن.

وتلتزم الشركة بأن تضع في محفظة أصولا تكفي لتغطية الديون تجاه البنوك المحلية والأجنبية القائمة قبل صدور هذا المرسوم بالقانون، وكذلك التمويل الجديد الذي يتم منحه في هذا الشأن.

وتسري أحكام المادة (9) من هذا المرسوم بالقانون لتحديد مقدار ضمان الدولة للتمويل الجديد، إذا ما تبين لبنك الكويت المركزي تعثر المدين في السداد. واستثناء من أحكام المادة (2) من هذا المرسوم بالقانون، تضمن الدولة العجز في المخصصات الواجب تكوينها مقابل التسهيلات الائتمانية والتمويل القائم وقت صدور هذا المرسوم بالقانون على الشركة تجاه أى بنك مشارك في منح التمويل الجديد، وذلك في حالة التعثر في سداد هذه التسهيلات الائتمانية والتمويل القائم.

2 - تقديم الدعم المناسب للشركة من قبل مساهميها أو من خلال الهيئة والجهات الحكومية والهيئات والمؤسسات العامة، التي تجيز تشريعات انشائها، وذلك بقروض أو تمويل مساند، أو إصدار الشركة سندات ملزمة التحول إلى أسهم أو قابلة للتحول إلى أسهم، أو إصدار أسهم ممتازة، أو إصدار أدوات مالية أخرى تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

مادة (13)

يكلف بنك الكويت المركزي البنك المدير بإدارة جدولة مديونيات الشركات التي يتضمن أسلوب معالجة أوضاعها جدولة ديونها تجاه الجهات الدائنة. ويقوم البنك المدير بالتنسيق مع البنوك الدائنة لتحديد حجم التمويل المطلوب للشركة من البنوك المحلية وما تقدمه من ضمانات. كما يقوم البنك المدير بالمشاركة في المفاوضات التي تجرى مع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية الدائنة والدائنين الآخرين لجدولة مديونيات الشركة، ويتعين أخذ موافقة بنك الكويت المركزي المسبقة على الجدولة المقترحة.

مادة (14)

يتعين على الشركة التي يتقرر معالجة أوضاعها الحصول على الموافقة المسبقة من الجمعية العامة المختصة على التزامها بما يلي:

- أ - تنفيذ الاجراءات والشروط التي يقرها بنك الكويت المركزي بشأن معالجة أوضاعها.
- ب - الالتزام باحكام المرسوم بالقانون رقم 19 لسنة 2000 المشار اليه والقرارات الصادرة تنفيذا له على ألا تقل نسبة العمالة الوطنية عن 50 في المئة من مجموع العمالة لديها.
- ج - تخفيض المصروفات بما في ذلك مخصصات الادارة العليا والمكافآت والمنح وغيرها وفقا لما يقرره بنك الكويت المركزي.
- د - إجراء التغييرات في أجهزتها الفنية والادارية وفقا لما تتطلبه اجراءات معالجتها المعتمدة من بنك الكويت المركزي.
- هـ - من حيث المبدأ، على الدخول في عملية دمج مع شركة أو شركات أخرى اذا تطلبت اجراءات المعالجة ذلك.
- و - الالتزام بتعليمات بنك الكويت المركزي الصادرة تنفيذا لأحكام هذا المرسوم بالقانون.
- ز - أي شروط أخرى يتطلبها تنفيذ أحكام هذا المرسوم بالقانون أو تحددها اللائحة التنفيذية.

الفصل الثاني

الاجراءات القضائية

مادة (15)

تتشأ محكمة الاستئناف دائرة تختص دون غيرها بالنظر على وجه السرعة فى طلبات إعادة الهيكلة المنصوص عليها فى هذا المرسوم بالقانون.

مادة (16)

يجوز لكل من بنك الكويت المركزى أو الشركة، فى حالة تعرضها لصعوبات من شأنها أن تعوق الوفاء بالتزاماتها أو مواصلة نشاطها، أن يطلب الى رئيس الدائرة المشار اليها فى المادة السابقة التصريح له باتخاذ إجراءات إعادة هيكلة الشركة لمعالجة أوضاعها. وتلتزم الشركة - فى جميع الأحوال - بتقديم كافة المستندات المؤيدة للطلب بما فى ذلك المركز المالى وقائمة الديون وأجال استحقاقها والاطار العام لخطة إعادة الهيكلة وكافة المتطلبات اللازمة لها، وتقرير مراقب الحسابات بشأنها.

مادة (17)

يترتب على تقدم الطلب المشار اليه، بعد استيفاء كافة المستندات المحددة فى المادة السابقة وتأشير رئيس الدائرة بقبولها ورافقها بهذا الطلب، وقف كافة اجراءات التقاضى والتنفيذ المدنية والتجارية المتعلقة بالتزامات الشركة وذلك لحين البت فى موضوع الطلب من الدائرة المختصة. وعلى الشركة إخطار بنك الكويت المركزى وجميع دائئتها بصورة من الطلب المؤشر عليه من رئيس الدائرة وما ترتب عليه من وقف للاجراءات بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول.

مادة (18)

يجوز لكل ذى مصلحة التظلم من وقف الإجراءات أمام الدائرة المختصة خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ تسلم الإخطار، بتقرير أمام ادارة الكتاب يخطر به بنك الكويت المركزى والشركة بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول، على أن تودع نسخة منه لدى ادارة التنفيذ. ويجب أن يكون التظلم مسبباً وإلا اعتبر باطلاً. وتصدر الدائرة حكمها فى التظلم بإلغاء وقف الإجراءات أو الاستمرار فيها ويكون هذا الحكم غير قابل للطعن عليه.

مادة (19)

يقوم بنك الكويت المركزي فور تأشير رئيس الدائرة المختصة بقبول الطلب وفقاً للمادة (17) بدراسة الوضع المالي للشركة ومدى الحاجة لإعادة الهيكلة، وله تكليف جهة أو أكثر من الجهات المتخصصة للقيام بهذه الدراسة. وعلى بنك الكويت المركزي أن يقدم لرئيس الدائرة المختصة تقريره خلال أربعة أشهر من تاريخ التأشير بقبول الطلب، ولا يجوز مد هذه المدة إلا لمدة أخرى مماثلة. وعلى رئيس الدائرة تحديد جلسة لنظر موضوع الطلب، وتتولى ادارة الكتاب إخطار مقدم الطلب والبنك المركزي، وذلك بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول.

مادة (20)

يترتب على الحكم فى موضوع الطلب بالتصديق على خطة اعادة الهيكلة وقف كافة الاجراءات القضائية والتنفيذية أو استمرار هذا الوقف بحسب الأحوال الى ان ينتهى تنفيذ الخطة وفقاً لجدولها الزمنى، وإذا انتهت الدائرة المختصة الى رفض الطلب، يعتبر وقف الاجراءات القضائية والتنفيذية منتهياً وتستعيد الاجراءات سيرها، ويكون حكمها غير قابل للطعن عليه. وعلى الشركة اخطار جميع دائئتها بالحكم الصادر فى الطلب وذلك بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول.

مادة (21)

يقوم بنك الكويت المركزي بالاشراف ومتابعة تنفيذ الشركة لخطة اعادة الهيكلة ومدى التزامها بالجدول الزمنى المحدد لهذه الخطة. فإذا لم تلتزم الشركة بخطة اعادة الهيكلة، يعرض بنك الكويت المركزي أمر الشركة على الدائرة المختصة لاستصدار حكم باعتبار الخطة كأن لم تكن ويترتب على ذلك إلغاء وقف كافة الاجراءات القضائية والتنفيذية الصادرة وفقاً للمواد السابقة. ويكون لكل ذى مصلحة اتخاذ الإجراءات اللازمة.

الباب الرابع

العقوبات

مادة (22)

مع عدم الإخلال بأى عقوبة أشد ينص عليها قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز خمس سنوات وبغرامة لا تزيد على خمسة آلاف دينار كل من أخفى واقعة موجودة أو اصطنع ديناً أو مستنداً أو تصرف بغرض الاستفادة لنفسه أو لغيره من أحكام هذا المرسوم بالقانون على خلاف الحقيقة.

مادة (23)

يعاقب بذات العقوبة المنصوص عليها في المادة السابقة كل من تقدم أو أدلى إلى إحدى الجهات القضائية أو الجهات الرسمية ببيانات أو معلومات غير صحيحة أو ارتكب غشاً أو تدليساً في البيانات أو المعلومات المقدمة بغرض الاستفادة من أحكام هذا المرسوم بالقانون.

مادة (24)

مع عدم الإخلال بأى عقوبة أشد ينص عليها قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز سنة وبغرامة لا تزيد على ثلاثة آلاف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين، كل شخص أفشى أو إستغل لنفسه أو لغيره أى معلومات أو بيانات وصلت إليه بشأن تطبيق أحكام هذا المرسوم بالقانون. ويجوز الحكم على الجانى بالعزل إذا كان موظفاً عاماً.

مادة (25)

يجوز للمحكمة النزول بالحد الأدنى لعقوبة الحبس التي يُقضى بها في الجرائم المنصوص عليها في هذا المرسوم بالقانون دون التقيد بحكم الفقرة الثانية من المادة (83) من قانون الجزاء. كما يجوز لها أن تأمر بوقف تنفيذ الحكم في الأحوال المنصوص عليها في المادة (82) من قانون الجزاء أيًا كانت العقوبة المقضى بها.

مادة (26)

تتولى النيابة العامة سلطة التحقيق والتصرف والادعاء فى الجرائم المنصوص عليها فى هذا المرسوم بالقانون.

مادة (27)

كل من يخالف من البنوك والشركات أحكام هذا المرسوم بالقانون أو لائحته التنفيذية أو ما يصدره بنك الكويت المركزى من قرارات أو تعليمات تنفيذاً له يطبق بنك الكويت المركزى عليه الجزاءات المنصوص عليها فى القانون رقم 32 لسنة 1968 المشار إليه.

الباب الخامس

أحكام عامة وختامية

مادة (28)

بغرض إصدار الصكوك المنصوص عليها فى أحكام هذا المرسوم بالقانون، يتم إنشاء شركات محددة الغرض، وتبين اللائحة التنفيذية الأحكام الخاصة بهذه الشركات.

مادة (29)

يكون الحد الأقصى لإجمالى المبالغ التي يتم استخدامها لأغراض تطبيق أحكام هذا المرسوم بالقانون، ومنها المبالغ التي تستخدم فى حالة تسييل الضمانات المقدمة طبقاً لأحكام الباب الثانى والفصل الأول من الباب الثالث من هذا المرسوم بالقانون، ألف وخمسمئة مليون دينار، وتوفر الاعتمادات المالية شاملة كافة المصروفات اللازمة، من الاحتياطى العام للدولة.

مادة (30)

على الجهات المستفيدة أن تُقدم خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تقديمها بطلب للاستفادة من أحكام هذا المرسوم بالقانون، إقراراً إلى وزارة التجارة والصناعة يتضمن بيانات وافية عن جميع التصرفات، والمعاملات المالية وغيرها التي تمت بينها وبين أعضاء مجالس الإدارة وكبار الملاك فيها وكافة أعضاء الجهاز التنفيذى الرئيسى، وأزواجهم وأقربائهم من الدرجة الأولى والتي أبرمت منذ 1/1/2008، وعلى الوزارة التحقق من البيانات

الواردة فى هذا الإقرار، فإذا تبين وجود شبهة جريمة تعاقب عليها القوانين السارية وقت ارتكابها تعين عليها إبلاغ السلطات المختصة. ويجب تقديم الإقرار بصفة دورية كل ستة أشهر من تاريخ انتهاء المهلة المحددة فى الفقرة السابقة لتقديم الإقرار الأول. ويُعاقب على عدم تقديم هذا الإقرار فى الميعاد المحدد بالعقوبة المقررة فى المادة (24) من هذا المرسوم بالقانون.

مادة (31)

تقدم الحكومة الى مجلس الأمة والى ديوان المحاسبة تقريراً نصف سنوى وتقريراً آخر سنوياً بقيمة السندات والصكوك التي تصدرها الدولة وكافة الدعم الحكومى تنفيذاً لأحكام هذا المرسوم بالقانون، مشتملاً على أسماء البنوك وشركات الاستثمار المستفيدة منها.

مادة (32)

يصدر مجلس الوزراء لائحة تنفيذية لهذا المرسوم بالقانون خلال ثلاثة أسابيع من تاريخ نشره فى الجريدة الرسمية.

مادة (33)

على الوزراء - كل فيما يخصه - تنفيذ هذا المرسوم بالقانون، ويعمل به من تاريخ نشره فى الجريدة الرسمية، ويعرض على مجلس الأمة.

* الدروس المستفادة والنتيجة عن الأزمة :

أ - أوضحت الأزمة بما لا يدع مجالاً للشك أن الاقتصاد الحر لا يعنى غياب دور الدولة، خاصة وأن هذا الغياب فى الولايات المتحدة كان من الأسباب الرئيسية لتفجر الأزمة. وأصبح من المقرر - بصرف النظر عن الأيديولوجيات - أن للدولة دورها الواجب والرئيسى وعلى الأخص بالنسبة للتنظيم والرقابة والمتابعة ، بل وبالنسبة للتدخل المباشر فى بعض الظروف .

ب - أبرزت الأزمة أن الاقتصاديات الكبرى - فى غياب الدور الإيجابى للحكومات- كانت مرتعا خصبا للإنحراف وعدم الشفافية ، وبالتالي تقل مصداقية المطالبة بالشفافية والعمل بعيدا عن الإنحراف، ويتضح أن لكل دولة أن تضع معاييرها التى تضمن الأداء الجيد .

ج - وضع أن نظام العولمة القائم- والذى يرى البعض أنه من وضع الدول الغنية ليصب بالدرجة الأولى فى أولوية مصالحها- عندما يتعرض لمخاطر معينة فإن الدول النامية والفقيرة تتعرض لهزات عنيفة على اعتبار أنها تفتقر إلى الأدوات المتاحة للدول الغنية لتلافي هذه الهزات. وبالتالي فإن الدرس المستفاد من الأزمة يجب أن تعيه الدول النامية والفقيرة من حيث إيجابية توجيه مواردها الذاتية، بالإضافة إلى التعاون فيما بينها كضرورة من ضروريات التعايش الصحى ولو جزئيا .

د - لايجب إطلاق العنان لآليات السوق فى إدارة وتشغيل الاقتصاد فالأسواق لا تصحح نفسها بنفسها إلا عندما تكون الإنحرافات بين الطلب والعرض ضئيلة.

هـ - يجب أن تتفادى الدول الخليجية التعرض لأى أزمة كبيرة، وأن تعتمد على ذاتها وعلى محيطها الإقليمى ، وشركائها الرئيسيين فى معالجة الأزمات المالية والاقتصادية.

و - ضرورة التركيز على بعض المؤشرات الاقتصادية وتحليلها بمثابة نظام للإنذار المبكر، بحيث تستطيع السلطات النقدية من خلال مراقبة هذه المؤشرات التنبؤ بقوة أو ضعف عملتها .

ز - البورصات سلاح ذو حدين، أحدهما لاشك فى فائدته للتنمية، وهو تسهيل انتقال رؤوس الأموال وتشجيع وجذب الاستثمارات، مع الانتباه إلى أن فتح البورصات أمام الاستثمارات الأجنبية بشكل مطلق قد يفرز العديد من النتائج السلبية.

ح - لايمكن الاعتماد بنسبة كبيرة على رأس المال الأجنبى فى تحقيق التنمية المستمرة، فرأس المال الأجنبى يتحرك أساسا بحافز الربح .

خ - أهمية وجود لجنة طوارئ اقتصادية من الخبراء المختصين فى كافة المجالات الاقتصادية والتنمية تكون بمثابة لجنة للإنذار المبكر لأى أزمة متوقعة تضع السيناريوهات لمعالجة الأزمات المتوقعة.

المراجع:

- 1 - رنا محمد البطرنى: الترتيبات الإقليمية والدولية لإدارة الأزمات المالية المعاصرة فى الدول النامية ، القاهرة: 2006، ص 20 .
- 2 - المرجع السابق، ص 13.
- 3 - Francis. J: Investment Analysis and Management. Mcgraw Hill ، 1986 ، p: 981
- 4 - جيهان كامل محمد: الأزمات الاقتصادية فى أسواق المال الدولية ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية، القاهرة: 2000 ، ص 80 .
- 5 - إبراهيم نصار: الأزمة المالية فى دول النمر الأسيوية - المظاهر، الأسباب ، الدروس المستفادة، مركز بحوث الشرق الأوسط، جامعة عين شمس، 1998، ص 1.
- 6 - راوية عاطف مختار: الأزمة المالية الأرجنتينية، مجلة السياسة الدولية ، مركز الأهرام للدراسات السياسية والإستراتيجية: القاهرة: العدد 148، إبريل 2002، ص 169-170.
- 7 - أمير الفونس عريان: تطورات الأزمة المالية فى الأرجنتين، النشرة الاقتصادية، بنك مصر، العدد الأول 2002 ، ص ص 62 - 63.
- 8 - إبراهيم نصار: الأزمة المالية فى دول النمر الأسيوية - المظاهر، الأسباب، الدروس المستفادة، مرجع سابق، ص 2.

- 9 - مجلة التمويل والتنمية: ديسمبر 1997، ص12.
- 10 - التقرير الاستراتيجى العربى: 1997، مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية، القاهرة: 1998، ص100.
- 11 - المرجع السابق، ص 100.
- 12 - world economic out Look: 1998. I.M.F. Washington P.3
- 13 - David Hale: the East Asian Financial crisis and the world Economy. House Banking committee. November .Mimeo. P.4. 1998 - 1999
- 14 - عمرو الشريينى: صندوق النقد الدولى واضطرابات أسواق المال، السياسة الدولية، يناير 1988 ص ص 302 - 310.
- 15 - مصرف الإمارات الصناعى: شعبة البحوث الاقتصادية، صحيفة المصرف الصناعى، العدد الخامس عشر، نوفمبر 2008.
- 16 - <http://www.rgemonitor.com/roubini> Monitor/253618/the-worst-financial-crisis-since-the-gract-depression
- 17 - انظر فى ذلك : الأزمة المالية العالمية: مجلة الراصد المالى الإسلامى ، ديسمبر ، 2008، ص ص 18 - 29.

- 18 - التقرير الاقتصادي لبنك الكويت المركزي، 2007.
- 19 - بنك الكويت الصناعي ومسيرة الاقتصاد الكويتي في عشرين عاما (-1974 1994)، ص 78.
- 20 - انظر في ذلك : معالجة الأزمة المالية - الاقتصادية، المتطلبات الأساسية والملاح العامة، غرفة تجارة وصناعة الكويت، الكويت 2009، ص 8.
- 21 - انظر في ذلك : إبراهيم أحمد أو نور: معالجات تصحيحية لسوق المال الكويتي على ضوء تداعيات أزمة الرهن العقاري الأمريكية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت: 2008.
- 22 - انظر في ذلك : الأزمة المالية والتداعيات الاقتصادية، مذكرة الجمعية الاقتصادية الكويتية، الكويت: 2009، ص ص 2 - 5.
- 23 - لمزيد من التوسع انظر في ذلك ما يلي:
- حول الشركات الاستثمارية: ودورها في تنمية الاقتصاد الكويتي، اتحاد الشركات الاستثمارية، الكويت: 2007، ص 3.
- تقرير اتحاد الشركات الاستثمارية في مايو 2009
- الإحصائية النقدية الشهرية: المجلد 9، العدد 1، إدارة البحوث الاقتصادية، بنك الكويت المركزي، 2006، ص 22.

الفهرس

الصفحة	البيان	م
2	مقدمة	
5	أزمة الكساد الكبير	أولاً:
8	أزمة يوم الإثنين الأسود	ثانياً:
9	أزمة المكسيك 1994 - 1995	ثالثاً:
10	الأزمة المالية الأرجنتينية	رابعاً:
13	الأزمة المالية فى دول جنوب وشرق آسيا	خامساً:
21	الأزمة المالية العالمية - أسبابها وآثارها وانعكاساتها على الاقتصاد الكويتى	سادساً:
36	اتحاد الشركات الاستثمارية ودوره فى علاج الأزمة	سابعاً:
61	الدروس المستفادة والنتيجة عن الأزمة	
63		المراجع



إتحاد الشركات الإستثمارية
UNION OF INVESTMENT COMPANIES

