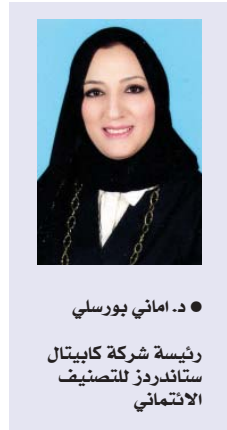


شركات الاستثمار بحاجة إلى رسمة بنحو ملياري دينار لتتوازن الديون مع حقوق المساهمين

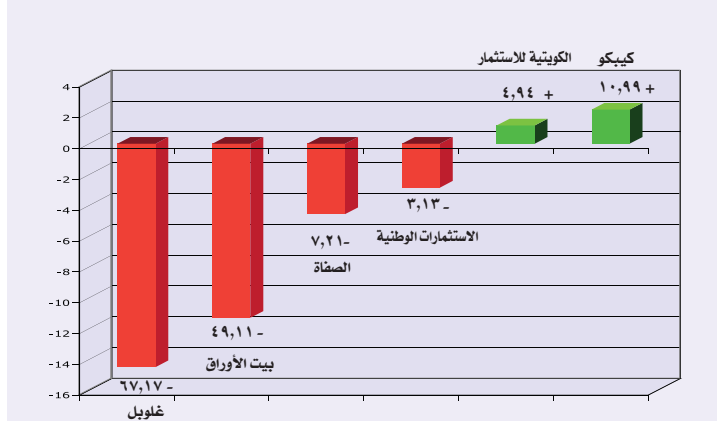
صناعة إدارة الأصول مرتبكة في سوق مال غير متطور ولا منظم كفاية
شركات أفرطت في الاقتراض وإصدار الأسهم بهدف سداد ربحية سهمها فقط.
أغلب أصولها أسهم واستثمارات بأصول غير سائلة مثل الملكية الخاصة والعقار
الكويت بحاجة إلى قانون جديد ينظم قطاع الاستثمار الذي فيه أكثر من 100 شركة



د. أماني بورسلي
رئيسة شركة كابيتال ستاندرز للتصنيف الائتماني

كبيكو وبيت الاستثمار العالمي إضافة إلى ذلك سجلت جميع الشركات نمواً سلبياً في أصولها خلال الربع الثالث من 2009. ويظهر معدل تكافؤ النقد والأموال النقدية في شركات الاستثمار أيضاً أن الشركات إما لديها مركز نقدي سلبي

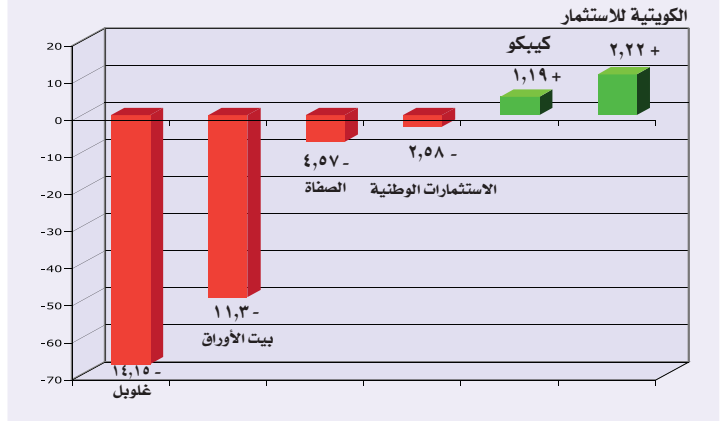
بعض العوائد على حقوق المساهمين في عينة من الشركات



أسهم البنوك تأثرت بانكشاف المصارف على شركات استثمار متدهورة في جودة أصولها

نماذج العمل تتغير تحت ضغوط الأزمة التي كشفت أخطاء النماذج السابقة

بعض العوائد على الأصول في عينة من الشركات



مكرر الربحية سلبي في معظم الشركات باستثناء «كبيكو» و«الكويتية للاستثمار»

شركات تعثرت بسبب سوء إدارة مخاطرها وعدم وجود حوكمة رشيدة فيها

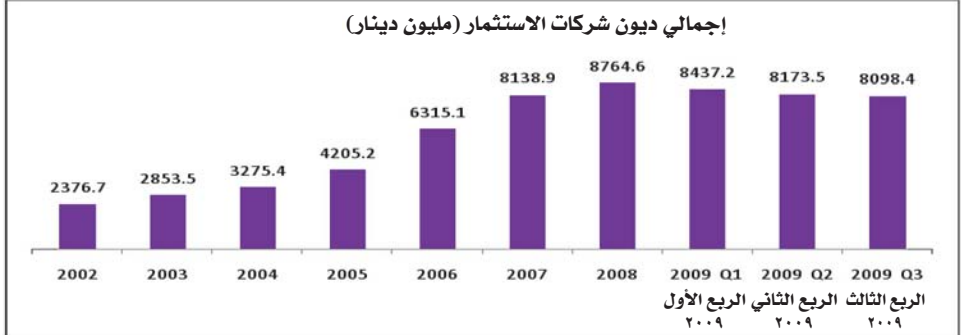
إعداد: رزان عدنان

ذكر تقرير صدر أخيراً عن شركة كابيتال ستاندرز للتصنيف الائتماني أن شركات الاستثمار في الكويت تكبدت نحو 9.2 مليارات دينار منذ بداية الأزمة المالية وحتى نهاية يناير 2009. وسجل القطاع خسائر متراكمة بلغت 70.6 مليون دينار منذ بداية الربع الأول 2009 وحتى نهاية الربع الثالث 2009. ويعود السبب الرئيسي وراء هذا الانحدار إلى الخسائر الثقيلة التي تكبدتها محافظ الشركات في البورصة، التي شهدت هي الأخرى انخفاضاً بنسبة 45.5 في المائة من 16.7 مليار دينار إلى 9.1 مليارات دينار. وحتى سبتمبر 2009 بلغ عدد شركات الاستثمار الكويتية 101 شركة، من بينها 46 شركة تقليدية و55 إسلامية. ويشرف عليها جميعاً بنك الكويت المركزي. أفضل الصناديق المشتركة أداء في دول التعاون لانخفاض الأصول المدارة بنسبة تزيد على 90 في المائة بعدما فقدت أسواق الأسهم ثلثي قيمتها تقريباً.

الشركات على تعديل نماذج انشطتها. على صعيد آخر، وفي حال تم استرداد وتقدير قيمة الأصول المتعثرة حالياً في المستقبل، فإن الشركات الاستثمارية ستكون في مركز يمكنها من الاستفادة من قانون الاستقرار المالي بشكل كبير. ومع ذلك، إلا أن الدعم الحكومي القوي سيكمن على شكل مبادرة مشاريع بنيت تحتية ضخمة وبالتالي فإن الحكومة ستفعل الكثير من السياسات المالية.

وبالنظر إلى بيانات الشركات الرئيسية الفعلية يتضح أن معظمها سجلت صافي خسائر منذ بداية 2009 وحتى هذا التاريخ. وأن معدل مكرر الربحية سلبي لديها باستثناء شركة مشاريع الكويت والشركة الكويتية للاستثمار. ويعود السبب في ذلك إلى حجم شركة كبيكو الكبيرة والثقة العالية من المستثمرين بقوتها المالية. وتعد شركة كبيكو من بين الشركات القليلة جداً التي

إجمالي ديون شركات الاستثمار (القيمة بالمليون دينار)



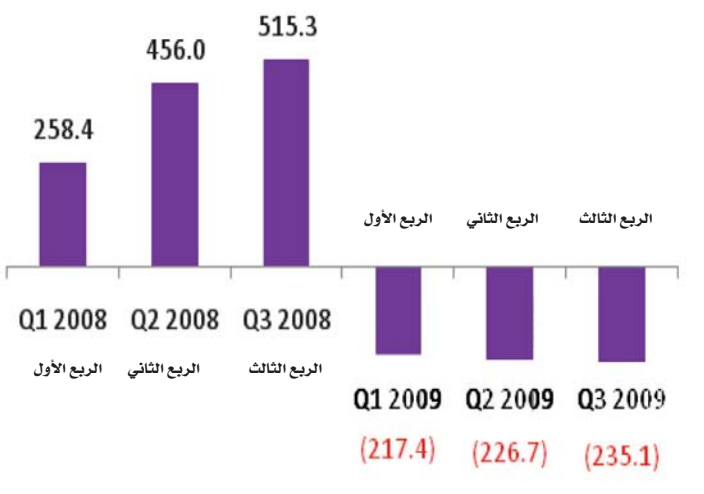
المصدر: بنك الكويت المركزي

إجمالي استثمار قطاع شركات الاستثمار في الأسهم (القيمة بالمليون دينار)



المصدر: بنك الكويت المركزي

أداء الأرباح في قطاع الاستثمار



أما الرسوم الناتجة عن الأصول المدارة فيتوقع أن تنخفض بحسب شركة سيكو. وهناك إمكانية لحدوث عمليات اندماج في الصناعة مع سعي المديرين نحو الاقتصاديات ذات الحجم. ويرى التقرير أن هناك إمكانية لتحقيق نمو قوي في صناعة إدارة الأصول بالمخاطرة، إذ تبلغ قيمة الأموال غير المستغلة نحو 2.4 تريليون دولار في هذه الشريحة. وجزء كبير منها يستثمر في أسواق خارجية وقد تعود لتتدفق من جديد في دول التعاون. ومع ذلك، قد تعثر أسواق رأس المال غير المتطورة واندماج التنظييمات المناسبة في المنطقة نمو إدارة الأصول.

اندماج الثقة

يقول التقرير إن قطاع الاستثمار عانى أكثر من غيره في السوق الكويتي خلال العام الماضي، ويرجع السبب في ذلك إلى اندماج الثقة لدى المستثمرين من إمكانية تحقيق أرباح، وإلى سياسات الشفافية الضعيفة المتبعة من قبل بعض الشركات العاملة في القطاع. ونتج عن الخسائر التي تكبدها قطاع الاستثمار في الكويت انخفاض في أرباح الشركات الإجمالية بمعدل 50 في المائة عن عام 2009. ليساهم بذلك بانخفاض الأرباح الإجمالية للشركات الخليجية. أما الزيادة الكبيرة في الأنشطة الاستثمارية الممول معظمها بأموال مقرضة كانت السبب الرئيسي وراء اختلال توازن قطاع الاستثمار. وتشير الأرقام إلى أن ديون شركات الاستثمار زادت بشكل دراماتيكي خلال الأعوام السبعة الماضية. ومع ذلك، إلا أن هذا الاتجاه انخفض بعد الخسائر في 2008، عندما اضطرت الشركات إلى تسهيل جزء كبير من محافظها الاستثمارية بهدف تغطية وضعها المالي. أما انخفاض أصول هذه الشركات في 2009 و 2008 فيظهر أيضاً انخفاضاً كبيراً في قيمة حقوق المساهمين أيضاً. أما القضية الرئيسية الأخرى فكانت اعتماد شركات الاستثمار بشكل كبير على إصدار ديون وأسهم بهدف سداد ربحية السهم وتلبية رسوم فوائد قروضها.

وكان تأثير ذلك على قطاع الاستثمار حاداً، الذي بدأ بانخفاض قيمة الاقتراض في الأسهم والأوراق المسجلة في البورصة بنسبة 40 في المائة. وتلك غير المسجلة بنسبة 5 في المائة، في حين بلغت قيمة إجمالي الخسائر 892 مليون دينار في 2008. واتضح أن قطاع الاستثمار اعتمد بشكل عال على الاقتراض في 2008. وزادت نسبة الدين إلى حقوق المساهمين من 0.98 مرة في 2007 إلى 1.48 مرة في 2008 مع زيادة الشركات بشكل فوري الاقتراض وتكديدها خسائر من الاستثمارات. ويتطلب القطاع حجماً كبيراً من الحقوق الإضافية تزيد على 2 مليار دينار بهدف جعل المعدل يصل إلى 1.00. وكان إجمالي ديون قطاع الاستثمار انخفض من 1260.7 مليار دينار في 2007 إلى 1188.9 مليار دينار في 2008 وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 6.3 في المائة. أما إجمالي الأصول فانخفض هو الآخر بمعدل 7.3 في المائة من 16698.3 مليار دينار عند بداية الربع الأول من 2009 إلى 15348.6 مليار دينار في الربع الثالث من 2009، في حين انخفضت حقوق حاملي الأسهم بنسبة 3 في المائة من 5995.4 مليون دينار إلى 5621.5 مليون دينار.

من جانب آخر، تشير أرقام «كابيتال ستاندرز» إلى أن شركات الاستثمار تكبدت خسائر كبيرة في قيمة أسهمها خلال العام الماضي. وغالباً ما كانت تستثمر حصصها الثانوية في شركات خاصة وهو ما قيد مركز سيولتها. أما سوق الاكتتابات العامة فتعاقم من المشكلة مع تلاشي اهتمام المستثمرين. ونتيجة لذلك اتجهت المحافظ للاستثمار بشكل رئيسي في صناديق ومشاريع عقارية تعرض الكثير من الأخيرة إلى التأجيل أو الإلغاء.

كذلك أضعفت الأزمة المالية من مركز سيولة الشركات. وبما أن أغلب أصول شركات الاستثمار هي أسهم، فإن قيمة أسهمها المملوكة انخفضت بشكل كبير مما أدى إلى زيادة في مخاطر التعثر.

التمويل قصير الأجل

يشير التقرير إلى شركات الاستثمار التي استثمرت بشكل كبير في الأصول ذات المدى الطويل بتمويلات قصيرة الأجل. ونتيجة لذلك، ومع انخفاض مصادر السيولة، رفضت الكثير من المؤسسات المالية تجديد القروض ذات الأجل القصير، مما أجبر الكثير من هذه الشركات إلى تسهيل موجوداتها بسعر خصم بهدف تسديد التزاماتها أو التعثر. وتظهر المعلومات الأخيرة الصادرة عن بنك الكويت المركزي أن إجمالي القروض التي لم تسدد والمقدمة من البنوك إلى مؤسسات مالية غير مصرفية وصلت إلى 2.9 مليار دينار كويتي حتى نهاية سبتمبر 2009. وهو ما يمثل 11.77 في المائة من قروض البنوك الكويتية البالغة 24.77 مليار دينار. ويعتقد تقرير «كابيتال ستاندرز» أن القروض المقدمة لشركات الاستثمار زادت بمعدل ثلاثة إلى أربعة أضعاف في الأعوام الأربعة الماضية. وتبعاً لتقرير صادر عن «ستاندرز تشارترد» فإن حوالي 70 في المائة من ديون الأنشطة الاستثمارية ذات أجل قصير وتمول أصولاً ذات مدى بعيد.

من جانب آخر وبناءً على إحصائيات رسمية، تصاعدت أصول شركات الاستثمار إلى 18 مليار دينار أو ما يعادل 66 مليار دولار منذ نهاية 2006 حتى منتصف 2008. وبحسب التقديرات فإن نحو 40 في المائة من إجمالي ديون شركات الاستثمار مولتها بنوك أجنبية في حين مولت البنوك المحلية 2.8 مليار دينار. في الوقت الذي أقر تدهور مركز السيولة في شركات الاستثمار بشكل مباشر على جودة أصول المصارف وخلق بشكل غير مباشر ضغوطاً على أسعار أسهم تلك البنوك.

اتجاهات رئيسية

يقول التقرير إن السبب الرئيسي وراء الخسائر التي تكبدتها الشركات كان imbalance في الاستثمار بأصول غير سائلة مثل الملكية الخاصة والعقار، وانخفاض أسواق الأسهم العالمية التي تسببت بانكماش الاستثمارات والصناديق المسجلة في البورصة. من جانب آخر، تشير الخسائر التي تكبدتها شركات الاستثمار في العامين 2008 و 2009 إلى أن نموذج العمل التجاري الحالي الذي يتبعه القطاع متقلب جداً وغير مستقر على المدى البعيد. ومن المرجح أن تجبر الأزمة الأخيرة

أو تغير سلبي في مراكزها النقدية خلال الربع الثالث من 2009.

أسباب التعثر
قادت الأزمة المالية معظم شركات الاستثمار إلى مواجهة تعثر محتمل في ديونها، خاصة أن الكثير منها يعتمد بشكل كبير على التمويل ذي الأجل القصير لتمويل أنشطتها الاستثمارية البعيدة المدى. وتسبب الاعتماد الكبير على الاستثمارات العقارية البعيدة الأجل بأزمة سيولة في هذه الشركات خلال الأزمة المالية لأن استثماراتها لا يمكن تسهيلها بكم كافية. وتشمل محافظ هذه الاستثمارات قدراً كبيراً من استثمارات غير مسجلة بالبورصة وغير سائلة.

إجراءات الحكومة
مع تفاقم آثار الأزمة المالية، ومخاطر الاستقرار الاقتصادي، بادرت الحكومة بإجراءات مثل تمرير قانون الاستقرار المالي الهادف من وراءه بث الاستقرار في القطاع المالي، ودعم النشاط الاقتصادي المحلي، وتحفيز أي تمويلات مصرفية إضافية في السوق المحلي. من ناحية أخرى، يتوقع التقرير أن تقيم شركات الاستثمار قروضها المصرفية بهدف توضيح اكتشافها على مقرضها وتسهيل إعادة هيكلتها.

المنظرة المستقبلية: 8 عوامل مؤثرة حتماً

- 1- أسعار النفط، إذ يشكل سعر النفط عاملاً أساسياً لتحديد الأنشطة في المنطقة، ويعتقد التقرير أنه مع بدء انتعاش أسعار النفط، فإنه من المتوقع أن تنتعش المنطقة هي الأخرى.
- 2- مشروع الاستقرار المالي، من المتوقع أن يوفر هذا المشروع الدعم لهذه الشركات التي تعد الدافع الرئيسي للنمو في دول التعاون.
- 3- المنافسة: تمثل المنافسة من شركات الملكية الخاصة والشركات المملوكة للحكومة عاملاً رئيسياً، ومع زيادة اختراق شركات الملكية الخاصة والصناديق السوق، ستكون أمام شركات الاستثمار التقليدية فرصة استثمارية أقل. وبما أن الاقتصاد الكويتي محدود، فإن شركات الاستثمار المحلية ينبغي لها التركيز على مناطق قريبة من فرص الاستثمار.
- 4- فرص استثمارية محدودة: خفضت ندرة الأراضي المتوافرة للاستثمار وارتفاعات رأس المال الحكومية المحدودة، وهيمنة الحكومة على القطاع الحكومي، وندرة مشاريع البنية التحتية، والقدرة الضعيفة للنفذ إلى الفرص الاستثمارية من التنافسية وإمكانية انعاش هذا القطاع أو احرازه معدلات نمو أعلى.
- 5- هيكل قانونية مناسبة، وفي هذا يقول التقرير أن هناك حاجة لوجود قانون جديد موحد في الأوراق المالية لتنظيم وتشريع أنشطة شركات الاستثمار.
- 6- سياسة ربحية السهم: إذ تحتاج شركات الاستثمار لتخفيف دفعات ربحية السهم على اعتبار أنها تعد أحد العوامل التي تعيق مركز سيولتها.
- 7- اختيار المحفظة، ينبغي على شركات الاستثمار التركيز على استثمارات يمكن لها أن تخلق قيمة على المدى البعيد، وربحية سهم مستقرة على المدى القصير، وتوفير خروج سهل على المدى البعيد.
- 8- عمليات إدارة المخاطر والحوكمة، يحتاج القطاع إلى وجود عمليات إدارة مخاطر وحوكمة أفضل، وهو دافع رئيسي لأن الانقراض إلى عمليات إدارة المخاطر والحوكمة تؤدي مباشرة إلى اختيار محافظ أضعف من السابق واختلال في إدارة التزامات الأصول.

صناديق الوطني للاستثمار

أسعار الأسهم الأسبوعية

اسم الصندوق	تاريخ التقييم	القيمة الصافية للسهم
صندوق الوطني للسوق النقدي بالدينار الكويتي وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية	2010/1/5	1.125570
صندوق الوطني للسوق النقدي بالدولار الأمريكي وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية	2010/1/5	1.058631
صندوق الوطني للسوق النقدي (دينار كويتي)	2010/1/5	1.334007
صندوق الوطني للسوق النقدي (دولار أمريكي)	2010/1/5	1.243618
صندوق الوطني للسوق النقدي (يورو)	2010/1/5	1.213279
صندوق الوطني للأسهم الكويتية (دينار كويتي)	2009/12/31	0.49356

1801801
nbk.com