

يمكن توضيح وضع التزام الديون في الشركات القابضة وفق معايير عديدة مستخدمة في هذا التقرير وهي معدلات الديون والافتراض إلى الأصول والالتزامات الحالية إلى إجمالي الديون، ولغت التقرير إلى أن النسبة المثوية للالتزامات الحالية كانت عالية جدا في أغلب الشركات. إذ تمثل الالتزامات الحالية 84 في المائة في شركة مزيا، و99.8 في المائة في شركة التخصص، و96 في المائة في مشاعر، و98 في المائة في المستثمرون القابضة من جميع التزامات هذه الشركات. وهو دليل آخر على أن تلك الشركات في الكويت تعتمد بشكل كبير على الديون ذات الأجل القصير لتمويل احتياجاتها.

CAPITAL STANDARDS
AN INDEPENDENT RATING AGENCY

تقرير صادر عن «كابيتال ستاندرز» للتصنيف الائتماني

الشركات القابضة منكشفة كثيراً على تقلبات سوق الأسهم

المائة. وتبعاً لذلك، يمكن التحكم بشكل رئيسي بالتدفقات النقدية، وقرارات الشركات التابعة وفق مصلحة الشركات القابضة. ومع ذلك وعلى ضوء الأزمة المالية، كانت دفعات توزيع الأرباح محدودة جداً. إلى ذلك فإن البنك المركزي قيد قدرة الشركات التي تحت رقابته على سداد توزيع الأرباح إلا بموافقة، أما محافظة الأصول القابضة في الشركات القابضة، فوجب أن تتركز دائماً بالدرجة الأولى على الأصول الناضجة المولدة للأرباح كمصدر للسوق.

تناول حقوق المساهمين

لتحليل الدوافع الرئيسية التي تؤثر في المؤشرات المالية الأساسية، استخدم التقرير نموذج «دوبونت» المالي، وقال التقرير إن أغلبية الشركات القابضة في هذا التقرير سجلت أداءً سلبياً في 2008 و2009 وأخر إجبارياً في 2009. في حين سجلت ثمانية شركات معدلات عائد على حقوق المساهمين سلبية تراوحت ما بين 85 - في المائة لمجموعة الصناعات الوطنية، و-3.89 في المائة للشركة الكويتية العقارية، ويعكس هذا ظاهرة تآكل حقوق المساهمين التي تسببت بتدهور قيم حقوق المساهمين.

وفي مقارنة هذه المعدلات مع تلك في 2007، وجد التقرير أن معدل العائد على حقوق المساهمين كان إيجابياً في جميع الشركات المتضمنة وتراوحت ما بين 53.1 في المائة بالنسبة لشركة كيبكو و1.34 في المائة لشركة منا. علاوة على أن معدلات دوران الأصول التي تقيس قوة الشركات القابضة على توليد العائد على أصولها كانت منخفضة وتشير إلى الطبيعة غير المسائلة لهذه الأصول. كذلك كان صافي الدين وفق معيار السوق مرتفعاً جداً، إذ وصل في شركة مزيا إلى 140 في المائة، وفي الكويتية العقارية إلى 150 في المائة.

وفي مجموعة الصناعات الوطنية إلى 135 في المائة بالنسبة لأغلب الشركات المتضمنة في هذه العينة. ويفترض بهذا المعيار أن 30 في المائة من محافظة الاستثمار متوافر للتسليم لتلبية سداد الديون ذات الأجل القصير. وفي السابق كانت الشركات القابضة قادرة على الاعتماد على تدوير الأصول الشائع أو تداولها في محافظة استثمارها، وبالتالي تأسيس مؤسسة مالية وسيطة ذات غرض خاص SPV.

التدفقات النقدية

يقول التقرير إن طبيعة نشاط الشركات القابضة يعتمد على التدفقات النقدية وتوزيع الأرباح من المحافظ الاستثمارية المتنوعة جيداً التي تغطي قطاعات الخدمات المالية والصناعة والنقل والعقار وما إلى ذلك. وخلال 2008، وبعد الأزمة المالية سجلت 8 شركات من أصل 14 يشملها هذا التقرير أداءً سلبياً، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى عوامل عديدة منها: الأزمة المالية العالمية، وانخفاض تنوع القطاع في استراتيجياتها الاستثمارية. إذ كانت تركزي على الأوراق المالية والعقار، وشح السيولة، وتسجيل الأصول بقيم متدنية، وهيكله ديونها على المدى القصير. وكانت هذه الشركات معرضة لأي اتجاه في السوق بسبب تركيز استراتيجيات استثمارها على سوق العقار والأوراق المالية في الكويت والبحرين. ورغم أن جزءاً من استثماراتها يتألف من عقارات قوية تولد تدفقات نقدية، فإن معظمها كان يمول من خلال الاقتراض أو رهونة لبنوك محلية. وخضعت هذه الأصول لطلب الهامش (Margin Calls) والتسليم عندما رفضت البنوك إعادة جدولة التزامات الديون المستحقة. ويشير هذا الأمر إلى أن بعض الشركات القابضة تعتمد بشكل كبير على الاقتراض والتحويل قصير الأجل بدليل ارتفاع معدلات اقتراض إلى الأصول. ولغت التقرير إلى أن الدين المرتفع يترجم إلى مخاطر ائتمانية أعلى، وبالتالي قد يتطلب المقرضون مشاركة المساهمين في إعادة جدولة سداد الديون، ومن وجهة نظر التصنيف، فإن إمكانية تقديم دعم استثنائي من المساهمين والمجموعة بشكل أحد العوامل التي يجب وضعها في الاعتبار قبل وضع التصنيف على ملاءة المصدر المالية.

التحكم بالتوزيعات

يرى التقرير أن التحكم بتوزيع الأرباح عامل مهم كونه يقيس إمكانية الشركات القابضة في تحديد متطلبات السيولة باستخدام تأثيرها في الشركات التابعة والمساعدة. وتملك الشركات القابضة في الكويت القدرة على التأثير بقوة في السياسات المالية وعمليات التشغيل التجارية في شركاتها التابعة بسبب تملك حصص الأغلبية فيها التي تتراوح ما بين 35 في المائة إلى 100 في

تصنيف ائتمانية، ولهذا السبب تملك مستوى شفافية أعلى من غيرها نسبياً.

من ناحية أخرى، شهدت الشركات القابضة تدهوراً دراماتيكياً في قيم أصولها بسبب الأزمة المالية التي بدأت في 2007. علاوة على أن المؤسسات المالية المحلية أغلقت قنوات السيولة أمام الشركات وطلبت في الوقت ذاته تسديد دفعة كاملة لاستحقاق أي دين، وأغلبها الالتزامات ذات الأجل القصير. إضافة إلى ذلك ولتغطية الاحتياجات الملحة من السيولة بدأت الشركات القابضة ببيع بعض أصولها المالية التي تدهورت قيمها على نحو متزايد.

الأداء المالي

على مدى ثلاثة أعوام كانت شركة كيبكو الأفضل أداء مقارنة بجميع الشركات القابضة الأخرى. وصعد صافي الدخل فيها إلى 884.681 مليون دينار و367.918 مليون دينار في 2007 و2009 على التوالي. وبلغ العائد على حقوق المساهمين 53.10 في المائة في 2007 لشركة كيبكو، و27.69 في المائة لشركة هيومن سوفت، و24.74 في المائة لشركة مزيا، و18.52 في المائة لشركة الصناعات الوطنية. وبمقارنة هذه النتائج مع تلك في 2009، لاحظ التقرير أن الأداء تأثر بشكل كبير من الأزمة، إذ بلغت هذه النسب للشركات ذاتها في 5.14 في المائة، و1.93 في المائة، و0.07 في المائة، وبشكل عام، كان أداء 2009 أفضل بكثير من 2008، ويعود السبب في ذلك إلى تحسن التوقعات للفترة المقبلة. وقد يكون بسبب قرارات الإدارة واستراتيجيات إعادة الهيكلة مثل بيع الشركات التابعة غير الربحية.



هيكله الديون

«كيبكو» الأفضل أداء.. والالتزامات القروض عالية في «المزيا» و«الكويتية العقارية»

شركات تدهورت أوضاعها ومؤسسات التصنيف تتطلع إلى دعم المساهمين لهذه الشركات

35 شركة قابضة: 11 في «الاستثمار» و14 في «الخدمات» و7 في «العقار» و3 في «الصناعة»

ارتباط شديد مع مؤشر السوق.. وتركيز الاستثمارات في أصول مالية وعقارية

شركات مصنفة قابضة وبالتالي هاربة من رقابة البنك المركزي عليها

الأزمة كشفت شركات ذات قروض قصيرة الأجل كثيرة.. وتنوع قليل في الأصول

قال التقرير الصادر أخيراً عن وكالة التصنيف الائتماني كابيتال ستاندرز، عن الشركات القابضة الكويتية لشهر مارس 2010، إنه نظراً للازمة المالية العالمية، شهد جميع اللاعبين في السوق فترات عصيبة العام الماضي. والشركات القابضة ليست استثناء، خصوصاً أنها كانت من بين الشركات الأولى التي تأثرت بسبب انكشافها الكبير على تقلب أسعار الأسهم. كما عانت من خسائر كبيرة من انخفاض أسعار أصولها، وبالتالي تأثرت قيم محافظها لتصبح أضعف من السابق.



• أماني بورسري رئيسة شركة كابيتال ستاندرز

المحلي إلا أن «كابيتال ستاندرز» استخدمت جميع المعلومات العامة المتوافرة حول الشركات القابضة المدرجة والمشمولة في هذا التقرير. ومن بين جميع الشركات القابضة المدرجة في الكويت، وجد التقرير أن شركة كيبكو والصناعات الوطنية هي الوحيدة التي تصنف من وكالات

الأنشطة الاستثمارية في سوق البحرين للأوراق المالية.

كما أفاد التقرير أنه من بين 35 شركة قابضة مدرجة، هناك 11 شركة مدرجة في قطاع الاستثمار، و14 مدرسة في قطاع الخدمات، و7 مدرجة في قطاع العقار، و3 شركات مدرجة في قطاع الصناعة. وتعد وظيفية الشركات القابضة الأساسية هي الاستثمار على المدى الطويل في توزيع واسع للأصول لتخفيض المخاطر، في حين يركز بعضها على صناعة أو انتجت. وتبعاً للقوانين الفعالة الحالية، ليس هناك حاجة لأن تسجل الشركات القابضة العاملة في القطاع الاستثماري في بنك الكويت المركزي. وهو ما جعل هناك فرصة للهروب من مراقبة بعض الشركات القابضة المدرجة في قطاعي الخدمات والصناعة. تركز أنشطتها الاستثمارية في قطاعات أخرى خاصة القطاع المالي.

وفي هذا التقرير، تركز الوكالة على الشركات القابضة التي سجلت أرباحاً إيجابية في الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2009.

عوامل تصنيفية

وضعت «كابيتال ستاندرز» ثلاثة عوامل رئيسية لتحليل الشركات القابضة هي ما يلي: 1- تركيز الأصول وتقلب المحافظة المالية والتنوع الجغرافي وتجزؤ القطاع. 2- إطار حوكمة الشركات التي تتألف من سياسة توزيع الأرباح وحماية المساهمين والشفافية. 3- القوة المالية التي تتكون من القيمة السوقية مقابل الديون، والتدفقات النقدية مقابل الفائدة، والتحكم بالتوزيعية، ومركز السيولة.

ومع ذلك، وجد التقرير صعوبة في تعريف بعض العوامل الأساسية المذكورة أعلاه بسبب الافتقار إلى معايير الشفافية في السوق

إعداد رزان عدنان

تعد الشركات القابضة من أكثر الشركات ترابطاً مع سوق الأوراق المالية بسبب طبيعة أنشطتها التجارية. وتعتمد محافظة استثمارها على أغلبية الأسهم والحصص الثانوية في الشركات المدرجة في سوق الأسهم. ويسلط هذا التقرير الضوء على نتائج الأشهر التسعة المنتهية في 30 سبتمبر 2009 مقارنة بالفترة ذاتها من 2007 و2008.

وعرف التقرير شركات الاستثمار القابضة بأنها إما شركات عامة أو مجموعة عامة أو خاصة ذات طبيعة قانونية قابضة تعمل كمستثمر مالي وتدير محافظة متنوعة تتألف بشكل أساسي من حصص ذات ملكية خاصة أو عامة. كما أن النشاطات الاستثمارية المساعدة في أوراق مالية محفوظة بالمخاطر قد تكون ضمن نشاطات هذه الشركة لكنها غير مهمة بصفة عامة. وغالباً ما تكون حصة الأغلبية في مثل هذه الشركات عادة لعائلة محددة.

التعريف القانوني

تعرف الشركات القابضة قانونياً بحسب البندين 226 و229 من القانون رقم 15 للشركات التجارية الصادر في عام 1960، على أن الغرض منها تملك أسهم وحصص في شركات كويتية وغير كويتية والمساهمة في شركات مؤسسة، والإفراض وإدارة شركات، إضافة إلى العمل كضامن لهذه الشركات. وللحصول على الوضع القانوني والتصرف كشركة قابضة وللحصول على الحق في إقرارها، يجب على الشركة القابضة أن تملك 20 في المائة كادنى حد من رأسمال الشركة المقترضة.

التقلب في البورصة

أشارت «كابيتال ستاندرز» إلى أن شركات الاستثمار القابضة لا تستثمر بقوة فقط في سوق الكويت للأوراق المالية، وإنما في

معدل دوران الأصول (مرة)	هامش صافي الربح	الأصول التي صافي الثروة	العائد على حقوق المساهمين (%)	العائد على الأصول (%)	مشاريع الكويت القابضة	المزيا القابضة	منا القابضة	التخصص القابضة	مشاعر القابضة	كويت انفتحت	الصفاء تك القابضة	المستثمرون القابضة	الصناعات الوطنية	السلام القابضة	هيومن سوفت	الصفاء للطاقة القابضة	هينيس تليجوم القابضة	الكويتية العقارية
0.07x	12.40%	577.95%	5.14%	0.89%	0.07x	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x
0.90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.18x	0.10x	0.66x	0.04x	0.04x
90%	83.81%	13.21%	5.79%	2.70%	0.16x	0.03x	0.02x	0.09x	0.05x	0.32x	0.01x	0.04x	0.01x	0.				