

الأزمة أفقدت شركات الاستثمار 64.5% من قيمتها السوقية

أعدت شركة كابيتال ستاندرز للتصنيف الائتماني تقريراً حول أحداث 2009 في الاقتصاد الكويتي وسوق الكويت للأوراق المالية. واعتبرت الشركة أن الجهات التنظيمية في الكويت والمنطقة لو فرضت على الشركات الحكومية والمدرجة تصنيفات ائتمانية مستقلة قبل الأزمة، لكان المستثمرون عرفوا مدى الجودة الائتمانية في تلك الشركات، وبالتالي سيكونون قابلين لتوقع حالات التعثر، خصوصاً أن بعض الشركات الكويتية وصل إلى حافة الإفلاس. فمشكلة الديون والانكشافات هي أم المشاكل خلال الأزمة الحالية. وعلى الرغم من التحسن الطفيف الذي شهدته البورصة في 2009، يبقى التفاؤل حذراً لما قد يتجلى عنه عام 2010.

كان 2009 عاماً صعباً على الكثير من أسواق العالم. وكان استقرار أسعار النفط الخام خلال النصف الثاني من 2009 بمثابة عامل دعم للدول الغنية بالنفط مثل الكويت. ومع ذلك صودق على مشاريع وميزانيات في النصف الأول من 2009، وهو ما يفسر حجم المشاريع الكبيرة التي ألغيت أو أجلت في دول التعاون وتصل القيمة الاجمالية لها إلى 2.2 تريليون دولار. أما سوق الكويت للأوراق المالية فقدفد 60 في المائة من اجمالي قيمته في الفترة ما بين الربع الثاني 2008 إلى الربع الرابع 2008. ونتج عن ذلك خسائر كبيرة على الشركات التي كان لديها حصص كبيرة من أرباحها مشتقة من التداولات بالأوراق المالية، والحقيقة أن بعضها أصبح على حافة الإفلاس. واستمر انخفاض السوق في الربع الأول من 2009، تبعه ارتفاع في الربع الثاني والربع الثالث من 2009 بفضل الفرص الناشئة عن الانخفاض الكبير في قيم الكثير من الأسهم الجاذبة بالنسبة للمستثمرين. إلا أن أرباح الشركات المدرجة في سوق الكويت لم تشهد أي تحسن كبير في الوقت الذي تابع فيه قطاع الاستثمار والعقار تسجيل أداء ضعيف جداً مقارنة بالفترات ذاتها من السنة المالية 2008. وبالنسبة للأشهر التسعة الأولى المنتهية في 30 سبتمبر 2009، بلغ متوسط الانخفاض في الأرباح الاجمالية للشركات المدرجة التي أعلنت عن نتائجها 56 في المائة مقارنة بالأشهر التسعة الأولى المنتهية في 30 سبتمبر 2008.

من ناحيته، تدخل بنك الكويت المركزي لدعم مستوى الثقة بالنظام المصرفي في الربع الأخير من 2008 عبر ضمان جميع ودائع المصارف المحلية وتخفيض معدل الحسم إلى 3 في المائة في مايو 2009. ووافقت الحكومة على قانون الاستقرار المالي لتوفير الدعم للشركات التي تعاني صعوبات مالية. وإلى جانب الأحداث الهامة الأخرى، أغلق السوق في 2009 مع تحسن طفيف وتفاؤل حذر لما قد يتجلى عنه عام 2010.

الاقتصاد الكلي

ويتألف الناتج المحلي الاجمالي في الكويت بشكل رئيسي من دخل النفط. وخلال الأعوام السبعة الماضية، بدأت أسعار النفط بالارتفاع، وأخذت الكويت إلى جانب دول خليجية أخرى بتكديس قدر كبير من الاحتياطات من عوائد النفط. وشهد الناتج المحلي الاجمالي للبلاد متوسط نمو سنوي بلغ 20.3 في المائة في الفترة ما بين 2002 و2007، وانعكس هذا الارتفاع باتجاه أسعار النفط الخام. وكانت الزيادة السنوية في العرض النقدي مستقرة بين 2002 و2004، ومن ثم ارتفعت فيما بعد، وهو ما أدى إلى زيادة في العرض النقدي M2. وشهد التضخم ارتفاعاً في الفترة ما بين 2005 و2008.

علاوة على ذلك، زاد البنك المركزي من معدل الحسم لدعم استقرار النمو الاقتصادي القوي والتحكم به المعتمد بشكل أساسي على زيادة أسعار النفط. ومع الأزمة، أدى الانخفاض في أسعار الأصول ونقص السيولة إلى انخفاض أسعار الأغذية والايجارات التي تعد دوافع رئيسية للتضخم، وبذلك انخفض معدل التضخم إلى 6.8 في المائة في النصف الأول من 2009. وجاءت تحركات للمركزي تحوطاً لأي مرحلة انكماشية قد تكون آثارها أكثر حدة. وتؤثر هذه المرحلة على الشركات عبر تآكل أرباحها التي ربما تؤدي إلى طرد العمالة، وبالتالي زيادة معدل البطالة. أما التأثير الآخر للمرحلة الانكماشية فيكون على ثقة المستثمرين، فاذا وضع المستثمرون في اعتبارهم أن الأسعار ستتناقص أكثر عندها لن يستثمروا أموالهم الفائضة، بل سيدخرونها عوضاً عن ذلك.

وشهدت سوق الكويت للأوراق المالية انتعاشاً طفيفاً في السنة المالية 2009 بعد الخسائر الكبيرة التي تكبدتها في السنة المالية 2008. وانعكست هذه الخسائر في حركة القيمة السوقية خلال كل فصل، إذ فقدت السوق تقريباً 52.17 في المائة من قيمتها السوقية في نهاية السنة المالية 2008، ومع ذلك تحسن أداء السوق بشكل طفيف في الربع الأول من 2009 وبقيت مستقرة في الربعين الثالث والرابع. وبالمقارنة مع السنة المالية 2008، تعد القيمة السوقية الإجمالية للسوق أقل بنسبة 13.32 في المائة من القيمة السابقة، التي تبلغ 32.90 مليار دينار.

سوق الأسهم

وبدأت القيمة السوقية بالارتفاع مجدداً بعد الربع الأول من 2009، ليتحسن السوق بنسبة 20.72 في المائة في الربع الثاني ويصل إلى 34.05 مليار دينار. من ناحيتها، عادت أسعار النفط لترتفع من جديد خلال شهر أغسطس، في الوقت الذي انخفضت فيه أنشطة التداول مع بدء شهر رمضان، وبالتالي نتج عن ذلك قيمة سوقية مرنة تماماً في نهاية الفترة وبزيادة متدنية بلغت 0.73 في المائة. وبالمقارنة مع بقية الأسواق الخليجية، كانت القيمة السوقية للبورصة الكويتية الأدنى. وفي الربع الرابع من 2009، كانت مساهمة القطاع المصرفي إلى القيمة السوقية الإجمالية هي الأعلى لتشكل 34.60 في المائة، ومن ثم قطاع الخدمات بنسبة 27.09 في المائة من إجمالي القيمة السوقية. ونتيجة للأزمة المالية، انخفضت أسعار أسهم معظم الشركات في السوق لتشهد بذلك الكثير من القطاعات انخفاضاً دراماتيكياً في القيمة السوقية. حيث فقد قطاع الاستثمار 64.5 في المائة من قيمته السوقية في الفترة ما بين الربع الثالث 2008 إلى الربع الرابع 2009. أما القيمة السوقية لقطاع العقار فانخفضت على نحو كبير بنسبة 59 في المائة للفترة ذاتها. وتعكس هذه الانخفاضات في القيمة ثقة المستثمرين في السوق التي تزعزت آنذاك. أما القيمة السوقية بشكل عام فشهدت اتجاهها منخفضاً منذ الربع الثاني 2008 إلى أن تعززت في الربع الأول 2009.

الأداء الفصلي

بالنسبة للسنة المالية 2008، يقول التقرير ان الأزمة المالية التي بدأت في الربع الأخير من 2008 أثرت بشكل كبير في أداء الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. وانها انتهت بخسائر ضخمة إثر الانخفاضات الكبيرة في أسعار الأصول وخاصة العقار والأسهم. وأنتهت الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية عام 2008 بانخفاض في إجمالي أرباحها بلغ 92.2 في المائة (جميع الشركات المدرجة باستثناء بعضها ممن لم تفصح عن نتائجها) وكانت قطاعات الصناعة والاستثمار والعقار الأسوأ نتيجة، إذ انخفضت أرباحها بنسبة 180 في المائة و133 في المائة و125 في المائة على التوالي. ماذا عن الربع الأول من عام 2009؟ يقول التقرير انه بعد نتائج السنة المالية 2008 التي أدت إلى انخفاض في القيمة السوقية الإجمالية بنسبة 52 في المائة للفترة ما بين الربع الثالث 2008 وحتى الربع الرابع من العام ذاته، استجاب السوق عبر دعم الأسعار وزيادة القيمة السوقية في الربع الأول 2009 بنسبة 11 في المائة. ويقول التقرير ان الكثير من الشركات المدرجة لديها حصة كبيرة من أصولها في شركات عامة وخاصة كانت قد تأثرت بحدة من الأزمة، وهو ما انعكس في النتائج الفصلية في الربع الأول 2009. أما قطاع الاستثمار فسجل خسائر ضخمة بلغت 210 ملايين دينار في الربع الأول، تلاه القطاع الصناعي بمعدل خسائر 40 مليون دينار حيث تستحوذ الكثير من شركاته على حجم وفير من الأسهم. كذلك في الربع الأول من 2009، انخفض إجمالي أرباح الشركات المدرجة بمعدل 89 في المائة عند المقارنة بالفترة ذاتها من العام السابق، أي من 1.173 مليون دينار وصولاً إلى 131 مليون دينار. أما في الربع الثاني من 2009، فكان المؤشر الإيجابي الأول هو زيادة أسعار النفط الخام التي وصلت إلى 68 دولاراً للبرميل. وهو ما انعكس إيجابياً على السوق وأدى إلى كسر مستويات المقاومة عند 8000 نقطة. كما حفز البنك المركزي خلال هذا الفصل البنوك على إقراض بشكل أرخص لدعم المستثمرين مالياً عبر تخفيض معدل الخصم بمعدل 25 نقطة أساس من 3.75 في المائة إلى 3.50 في المائة.

وفي الربع الثاني 2009، كانت حركة السوق وأداء الشركات غير واضح بالنسبة للكثير من المستثمرين إلى أن ظهرت النتائج الفصلية. وسجلت جميع القطاعات أرباحاً باستثناء قطاع الاستثمار، وتكبدت هذه القطاعات خسائر بقيمة 20 مليون دينار إضافة إلى ما منيت به في الربع الأول، حيث بلغت خسائرها 210 ملايين دينار. وانكمش هذا الانخفاض في إجمالي أرباح الأسواق من الربع الثاني من 2008 إلى الربع الثاني من 2009 بنسبة 71.4 في المائة مقارنة بالانخفاض في الربع الأول 2008 إلى الفترة ذاتها من 2009، عندما بلغت نسبة الانكماش 88.9 في المائة. ويظهر هذا المؤشر أن أداء السوق قد تحسن ومع ذلك قد يأخذ فترة زمنية مطولة ليعكس في السوق.

وفي الربع الثالث من 2009 استقر سعر النفط الخام فوق 65 دولاراً للبرميل عندما أعطى المستثمرين مؤشراً إيجابياً على أن ميزانية الدولة قد تشهد فوائض كافية. ورغم هذا، إلا أنه وبعد الإفصاح عن نتائج الربع الثاني من 2009، وتفاعل السوق مع هذه النتائج سلبياً إذ انخفض من أكثر من 8000 نقطة في الربع الثاني 2009 إلى ما يقارب أكثر من 7800 نقطة. وأضافت هذه العوامل إلى جانب الزيادة المتواضعة في أرباح السوق الإجمالي التي بلغت 140 مليون دينار مقارنة بالفترة ذاتها من السنة المالية 2008 حين بلغت 583 مليون دينار والتي لا تتطابق مع توقعات الكثير من المستثمرين بعض الضغوط السلبية على السوق. في أعقاب ذلك، شهد الربع الأخير من 2009 اتجاهاً منخفضاً في أول شهرين، إذ بلغت نسبة الانخفاض 11.3 في المائة مقارنة مع الفترة ذاتها في الربع الثالث من 2009، ومن ثم استقر الأمر في ديسمبر ليقترّب من 7.005 نقاط أي بزيادة قدها 1 في المائة من نوفمبر. ومع ذلك، تضمنت تلك الفترة الكثير من العوامل المهمة التي من المتوقع أن تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر في أداء 2010.

أحداث إيجابية

وحتى نهاية هذا الفصل، برزت بعض الأحداث الإيجابية التي دفعت مؤشر السوق للانتعاش من 6.934 نقطة. ومن ضمن هذه الأحداث دعم أبوظبي لشركة دبي العالمية ونخيل بقيمة 10 مليارات دولار، وجني الهيئة العامة للاستثمار الكويتية أرباحاً من بيع حصتها في سيتي غروب التي نتج عنها تحقيق عائد على الاستثمار بقيمة 36.7 في المائة، في حين بلغت الأرباح من بيع الحصة 1.1 مليار دولار، كذلك من جملة الأحداث الإيجابية موافقة قادة دول مجلس التعاون الخليجي على العملة الخليجية الموحدة في القمة

الثلاثين، وإعادة جدولة بيت الاستثمار العالمي ديونا لها بقيمة 1.7 مليارات دولار. جميع هذه الأحداث ساعدت على استقرار مؤشر السوق ومنحته إمكانية انتعاش السوق في 2010 و2011.

الازمة في الخليج

1. واجه العالم ازمة اقتصادية صعبة اسفرت عن تبخر ملايين الدولارات من القيمة الاقتصادية. ومن بين اشد المتأثرين بالازمة كانت اسعار النفط الخام التي تعد المصدر الرئيسي للدخل في دول التعاون. وكان هذا الاتجاه المتصاعد على نحو كبير لاسعار النفط بدأ في 2002 وغذى تضخم اسعار الاصول لتصل الى مستويات غير مسبوقة. لكن بعد الازمة المالية انهارت جميع هذه الارقام القياسية بشكل مفاجئ.

2. برزت الازمة بشكل واضح على السطح في النصف الثاني من السنة المالية 2008، واثرت على انخفاض معدلات الصرف في دول التعاون، ووصل الامر ايضا الى تقييد البنوك سياساتها في الاقراض بناء على توقعات تقول ان الكثير من المقترضين سيواجهون صعوبات مالية. علاوة على ان سعر النفط الخام انخفض بصورة كبيرة في الربع الرابع من 2008 الى 40 دولارا للبرميل الواحد، بعد ان كان قد وصل الى 140 دولارا، وهو اعلى مستوى يحققه.

3. كانت للازمة نتائج سلبية على الانشطة الاقتصادية في منطقة التعاون. اذ تم الغاء الكثير من مشاريع الانشاء والتنمية او تم تعليقها. اما قيمة المشاريع في دول التعاون فانخفضت بمعدل 13.5 في المائة من نوفمبر 2008 الى نوفمبر 2009، ويعود السبب الرئيسي في ذلك الى الحجم الكبير للمشاريع التي تأجلت. ونالت الامارات اكبر حصة من المشاريع المؤجلة بنسبة 78 في المائة من اجمالي هذه المشاريع. ويعود السبب في ذلك الى تعثر بعض الشركات الحكومية في دبي مثل مجموعة دبي العالمية ونخيل.

4. يعود السبب الرئيسي في حدوث ازمة السيولة في المنطقة الى انخفاض اسعار النفط التي تشير الى تضائل فوائض دول التعاون، وبالتالي سيكون حجم الاموال الجاهزة للانفاق على المشاريع الضخمة قليلا. اضافة الى ذلك يعود سبب آخر في ازمة السيولة الى انكشاف الديون المرتفع على الشركات الكبيرة في المنطقة. وكانت بعض تلك الشركات تأثرت من تعثر مجموعة دبي.

5. بالنسبة لثقة المستثمرين الاجانب فانخفضت هي الاخرى بعد الازمة الاخيرة في دبي، والتي قد تغذي ازمة السيولة ايضا. وبعد استقرار اسعار النفط ما بين 70 الى 80 دولارا للبرميل، تطبق دول التعاون الآن استراتيجيات مختلفة لدعم اقتصاداتها.

بعض إجراءات التصنيف المختارة لأبرز وكالات التصنيف

- بيت الاستثمار العالمي (غلوبل): تم تخفيض تصنيف الشركة من D/D الى SD/SD، تبعه طلب انسحاب من غلوبل.
- شركة دار الاستثمار: تم تخفيض تصنيف الشركة من D/SD بعد عجز عن سداد صكوك بقيمة 100 مليون دولار.
- كيبكو: اكدت «موديز» تصنيف الشركة عند Baal على المدى الطويل، ثم تغيير النظرة المستقبلية من مستقرة الى سلبية لتعكس تدهورا في الجودة الائتمانية لبعض شركاتها التابعة الاساسية (الرابع من سبتمبر 2009).
- مؤسسة الخليج للاستثمار: «موديز» تؤكد تصنيفات الشركة عند Baa2/P-2، وتخفيض تصنيف القوة المالية للبنك D- بتاريخ 24 نوفمبر 2009.
- شعاع كابيتال: «موديز» ترفع تصنيف شعاع كابيتال، مع نظرة مستقبلية مستقرة.
- الشركة الكويتية للاستثمار: «موديز» تحدد تصنيف المصدر عند Baa3 بتاريخ 22 يوليو 2009.

التصنيفات الائتمانية

الى ذلك، أصبحت أهمية التصنيف الائتماني واضحة بعد ظهور تأثيرات الأزمة المالية. وباتت المخاطر الائتمانية من أكثر العوامل أهمية عند اقرض المصرف في بيئة صعبة. وتلعب وكالات التصنيف الائتماني دوراً هاماً يساعد الجهات التنظيمية على مراقبة الأسواق وضمان تدفق فعال للمعلومات الكافية. ولو فرضت الجهات التنظيمية في الكويت والمنطقة على الشركات الحكومية والمدرجة تصنيفات ائتمانية مستقلة قبل الأزمة، لكان المستثمرون قدموا أداءً أفضل حول الجودة الائتمانية في تلك الشركات، وبالتالي سيكونون قابلين لتوقع حالات التعثر، اضافة الى أنها قد تحظى بأداة مهنية أخرى لاتخاذ قراراتها الاستثمارية. وستؤثر هذه الأداة للمستثمرين وحاملي الأسهم الى امكانية تعثر الشركات.

وتوفر التصنيفات الائتمانية ببساطة للأطراف الأخرى، وهم المستثمرون والمنظمون وحاملو الأسهم والباحثون، معلومات كافية عن المخاطر المتأصلة في السوق، وبالتالي مساعدة الأطراف المتعلقة بالتصنيف على اتخاذ القرار الذي سيكون مبنياً على مصادر معلومات مستقلة وموثوقة. وفي البيئة التي يكون فيها مستوى الشفافية والافصاح ضعيفاً، هناك حاجة ملحة الى وجود تصنيف ائتماني لموازنة تدفق المعلومات، وعلى سبيل المثال تقليص التركيز على المعلومات بين العدد الصغير للمساهمين في السوق ودعم عمليات ادارة مخاطر السوق، وتوفير مؤشرات انداز مبكرة قوية في حالة تعثر تشير الى امكانية تعثر الشركة المالية.

على الصعيد ذاته، خفضت وكالة «موديز» تصنيف خمسة بنوك محلية. وتشير هذه التخفيضات الى تدهور في القوة المالية لتلك البنوك التي تعود بشكل أساسي الى الأزمة المالية. وتعمل البنوك في بيئة منظمة بشكل عال وتعد العمود الفقري لأي اقتصاد. والبنوك مرتبطة بالاقتصادات التي تعمل فيها وتعكس أداء تلك الاقتصادات. وبالتالي فان تخفيض تلك البنوك لا يعكس تدهور قوتها المالية، بل يعكس الصعوبات التي تواجه الاقتصاد الكويتي.

50%

شهد قطاع الخدمات في الاشهر الاخيرة من 2009 زيادة ملحوظة بنسبة 50.08 في المائة في حجم الاسهم المتداولة ويعود السبب في ذلك الى الاخبار غير المؤكدة عن بيع اسهم زين. اما السبب الآخر في زيادة حجم وقيمة الاسهم المتداولة في هذا القطاع فهو القضية المرفوعة ضد اجيليتي التي زادت نشاط التداول على سهمها.

أمانى بورسلي

تقول د. أمانى بورسلي، رئيسة شركة كابيتال ستاندرز: لو فرضت الجهات التنظيمية في الكويت والمنطقة على الشركات الحكومية والمدرجة تصنيفات ائتمانية مستقلة قبل الأزمة، لعرف المستثمرون مدى الجودة الائتمانية في تلك الشركات، وبالتالي ستكون لديهم القدرة على توقع حالات التعثر.