



ادارة الاقتصاد الكلي والسياسة المالية

# دراسة عن أداء ومخاطر الشركات الغير مالية في الكويت

اعداد:

الزهراء احمد المطوع - باحث مالي

منيرة سليمان ملا علي - باحث مبتدئ مالي

نور محمد الفوزان - باحث مبتدئ مالي

مراجعته:

السيد/ هشام محمد جحيل - مدير ادارة الاقتصاد الكلي والسياسة المالية

السيد/ د. خالد بسام الحمود - مستشار صندوق النقد الدولي

قام صندوق النقد الدولي بعمل دراسة حول قطاع الشركات الغير ماليه في الكويت لتقييم ادائها، حيث انها تعتبر مؤشر للنشاط غير النفطي لذا اقتضى تسليط الضوء عليها، وفيما يلي ملخص لاهم ما جاء في هذه الدراسة.

- استطاع قطاع الشركات غير المالية في الكويت الحفاظ على أرباحه في عام 2014 مع مستويات مقبولة لخدمة الديون:

فقد كانت هذه الارباح عند مستويات اقل مما كانت عليه في السنوات السابقة، كما ارتفعت الأصول في معظم القطاعات في عام 2014 مدعوماً بارتفاع الديون، إلا ان صافي الأرباح والعائد على الأصول انخفض مقارنة بعام 2013، كما استمرت الشركات بإظهار مستوى متماسك من خدمات الديون مقاسه بنسبة تغطية الفائدة، وإذا اخذنا الممتلكات النقدية في عين الاعتبار فإن القدرة على خدمة الديون سترتفع، وعند مقارنة الكويت مع الدول الأخرى لاسيما أقرانها من دول مجلس التعاون الخليجي، فإن الشركات الكويتية عانت انخفاضاً في معدلات العوائد ونسب تغطية الفوائد (ICR) Interest Coverage Ratio .

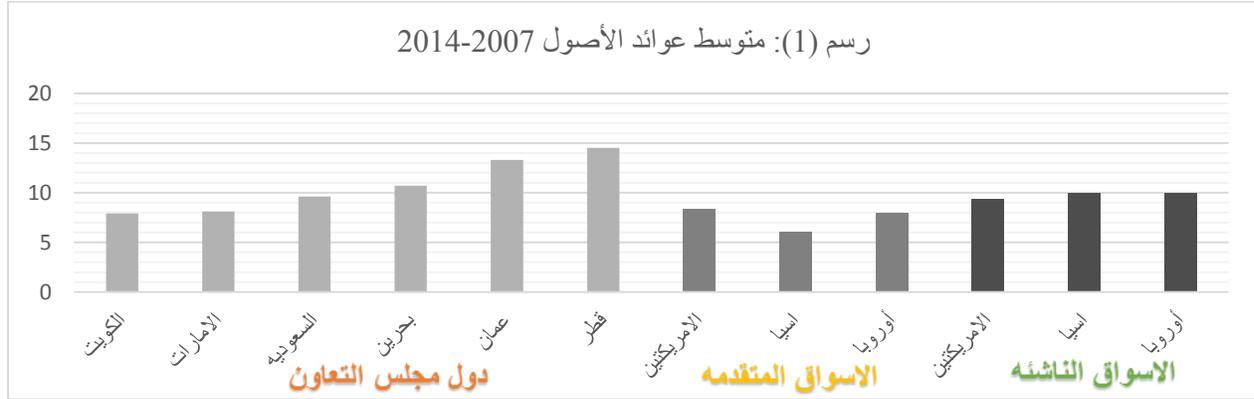
- استمرت ربحية الشركات الغير مالية بنسب متواضعة منذ عام 2009، باستثناء أرباح عام 2010 حيث شهدت زيادة استثنائية:

فقد حصدت الشركات الكويتية عائدات منخفضة نسبياً نحو 4% سنوياً خلال الفترة (2009 – 2014) مقارنة ب 10.9% في عام 2007، أي قبل الازمه العالمية، وبناءً على ذلك لم تستطع الشركات الحفاظ على معدلات النمو في الأصول، سواء في القيم المطلقة او نسبةً الى الناتج المحلي الإجمالي، فمثلاً قدرت نسبة الأصول على الناتج المحلي الإجمالي للشركات غير المالية بمقدار 41% في عام 2014 مقارنة ب 68.7% في العام 2009.

- أثر العوائق الهيكلية على عوائد قطاع الشركات الكويتية وتأثيرها على الارباح:

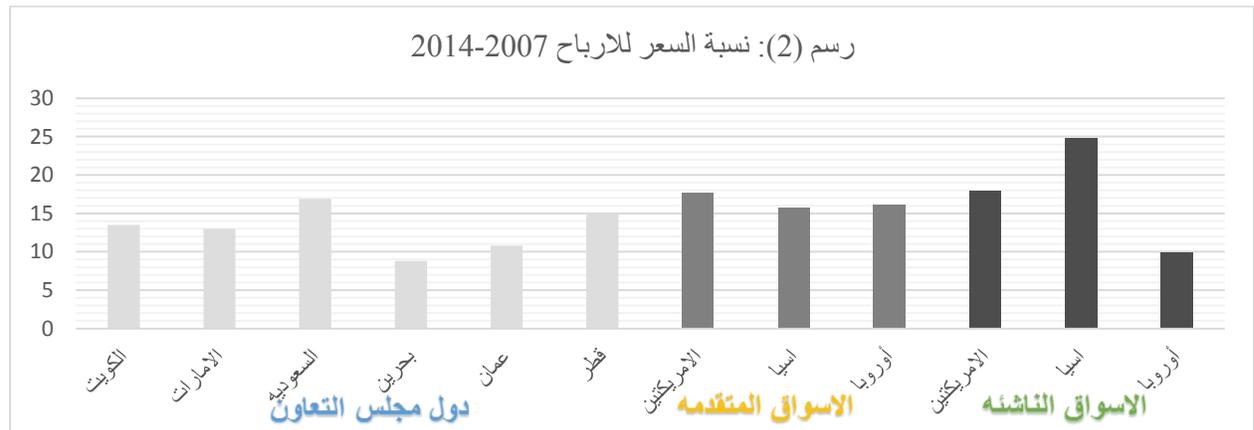
تعتبر الشركات الكويتية دون المستوى من حيث العائد على الاصول عند مقارنتها مع الشركات في الاسواق اخرى، فمتوسط العائد على الاصول في الكويت يقدر ب 7.9 في المائة وهي الاقل اقليمياً وعالمياً كما يوضحه الرسم (1)، إلا ان هذا الانخفاض يشير إلى ضرورة إزالة العوائق الهيكلية لتحسين الربحية،

وينعكس ذلك في الاداء المتواضع في الكويت في جميع القطاعات ماعدا شركات الاتصالات وشركات الاطعمة والمشروبات.



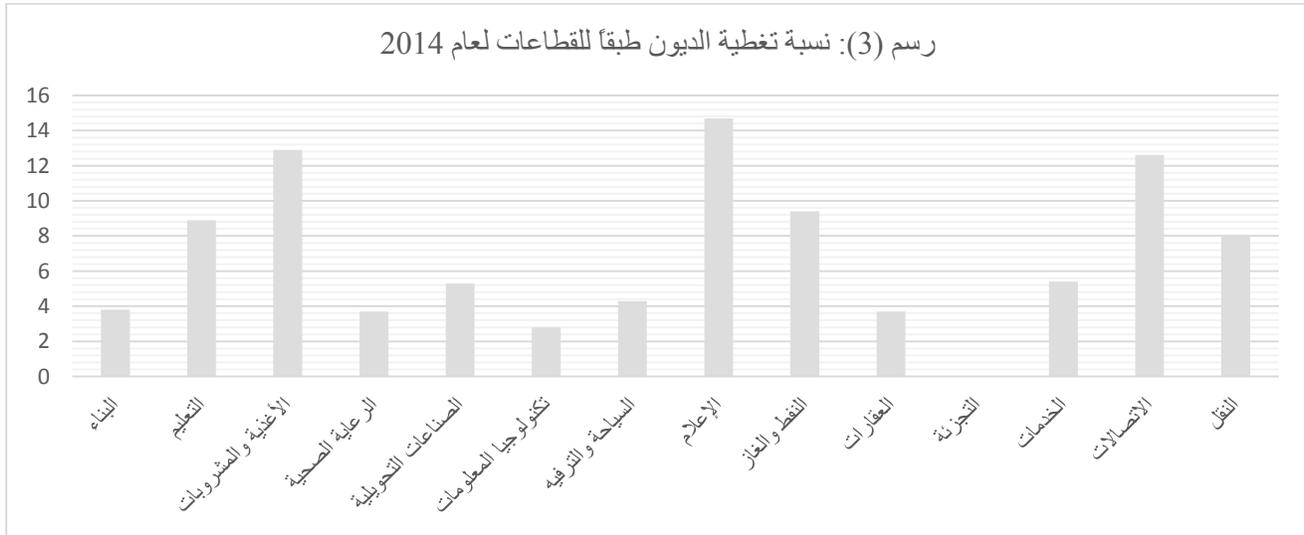
- يعتبر قطاع الشركات الكويتية مقيماً بأقل من قيمته وذلك استناداً على نسبة السعر الى الأرباح Price per Earnings (PE):

فعند مقارنة قطاع الشركات الكويتية مع قطاع الشركات في دول الخليج فان متوسط نسبة السعر الى الارباح تقدر ب 13.5، فهي تتقدم البحرين وعمان، ولكنها اقل من قطر والمملكة السعودية، اما بالنسبة للأسواق المتقدمة والأسواق الناشئة لا تحرز أسواق الكويت اي تقدم، ويعد هذا المؤشر الأشهر من بين عدة مؤشرات على عافية وصحة الأسواق، فانخفاض هذا المؤشر يدل على انخفاض الأرباح المتوقعة، مما يدفع المستثمرين لتجنب هذه الأسواق او المطالبة بأرباح أعلى لتعويض خطر الاستثمار وتوقعات بنمو منخفض للأرباح، فانخفاض هذا المؤشر يشير إلى ضرورة إصلاح بيئة أعمال الشركات لتكون قادرة على زيادة الارباح المتوقعة.



• تحليل مخاطر الشركات الغير مالية باستخدام نسبة تغطية الفوائد Interest Coverage Ratio واختبارات ضغوط الفوائد Interest Rate Stress Tests:

يظهر قطاع الشركات الغير مالية في الكويت وضع متماسك ضد الصدمات بما في ذلك الصدمات الناتجة عن انخفاض أسعار النفط، فقدرتها على تغطية الديون (ICR) Interest Coverage Ratio في عام 2014 كانت 5.3 أي أنها تستطيع توليد أرباح كافية لتغطية مدفوعات الفائدة على الديون 5.3 مرة، وتعتبر نسبة تغطية الديون لقطاع الشركات غير المالية في الكويت أقل من غيرها في الأسواق الأخرى باستثناء دولة الإمارات العربية المتحدة، ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض الأرباح و/أو ارتفاع الديون والذي يعني زيادة مدفوعات الفائدة، وبالتالي انخفاض نسبة تغطية الديون ICR. كما إن نسبة تغطية الديون ICR تختلف باختلاف القطاع كما يبينه الرسم (3).



أظهرت اختبارات ضغوط الفوائد Interest Rate Stress Tests ان لصدمات سعر الفائدة أثر محدود ومهم بالوقت نفسه على نسب تغطية الديون ICR، فأى صدمة تؤدي إلى زيادة سعر الفائدة ب 200 نقطة أساس تؤدي إلى انخفاض متوسط ICR من 7.6 إلى 6، وأكثر القطاعات حساسية هي التجزئة، العقار، الصناعة، النفط والغاز وقطاع المواصلات.

• ملاحظات ختامية:

عدة أمور تساهم في تحسين أداء قطاع الشركات منها تنويع مصادر تمويل الاقتصاد الحقيقي، زيادة التعمق في أسواق الأصول المحلية لتزويد الشركات بقنوات بديلة للتمويل والاستثمار، فضلاً عن تحسين مناخ الاستثمار عن طريق خفض تكاليف ممارسة الأعمال في الكويت، وتعزيز حوكمة الشركات، ووضع إجراءات خاصة للإفلاس وتوافر بيانات أفضل للمستثمرين.

في حين أبدى قطاع الشركات الغير مالية في الكويت وضعاً جيداً اتجاه الصدمات العالمية لكن يظل على صناع القرار البقاء متيقظين، فاختبار الضغوط أظهر أن أي صدمة في أسعار الفوائد أقل من 500 نقطة أساس ستؤدي إلى عدم مقدرة الشركات توليد أرباح لخدمة 27% من ديون الشركات الغير المالية.