

CAPITAL STANDARDS
AN INDEPENDENT RATING AGENCY

في تقرير خاص لـ «الأخبار» عن واقع القطاع العقاري في الفترة من 2004 إلى 2009

«كابيتال ستاندرز»: هيكل الملكية في الشركات العقارية غاية في التعقيد وأي تغييرات تنظيمية أو إحصائية أو مالية ستعكس على بقية القطاعات

أحمد يوسف

رأى تقرير متخصص لشركة كابيتال ستاندرز أن هيكلية الملكية في الشركات العقارية غاية في التعقيد وتتداخل مع شركات أخرى في القطاع. وعلاوة على ذلك، فإن معظم الشركات والتي تركز على البنوك لديها تركيز عالٍ من الأصول في العقارات. ولذلك، فإن أي تغييرات تنظيمية أو إحصائية أو مالية في هذا القطاع عادة ما تنعكس على بقية القطاعات.

وقال التقرير الذي خصصت الشركة به «الأخبار» واستعرض واقع الشركات العقارية خلال الفترة من 2004 إلى 2009 أن هيكلية رأس المال للشركات العقارية اعتمدت بشكل كبير على الأسهم، خلال العام 2004، وتدرجياً قد تغيرت وبشكل شبه مقاسمة لرأس المال بين الديون والأسهم خلال نفس العام.

وفسر التقرير ذلك من خلال النسبة العالية المطلوبة من قبل أصحاب الأسهم والتكلفة الأقل نسبياً من تمويل الديون. ونظراً لتضخم فقاعة السوق والتي سبقتها الأزمة المالية، فقد كان لأصحاب الأسهم توقعات كبيرة جداً لعائدات الأسهم. ولذلك اختارت الشركات الديون كمصدر أكثر فاعلية من حيث التمويل.

وعلاوة على ذلك، رأى التقرير أن البنوك والمؤسسات التمويلية قامت بإقراض الكيانات والأفراد ودون اتخاذ أقل مستويات إجراءات التحليل والدراسة لمخاطر الائتمان ومخاطر العجز عن السداد، الأمر الذي أدى إلى حصول العديد من الشركات على مستويات عالية من الديون، وتعرض نفسها بذلك لمخاطر مالية حادة، بالإضافة إلى التعرض إلى ارتفاع التمويل على المدى القصير.

وأكد التقرير أن الاعتماد على الديون هو أكثر كلفة طوال فترة الأزمة المالية. وقد واجهت الشركات المحلية أخطاء مالية وإئتمانية ضخمة والتي قد تسبب عواقب وخيمة.

وأشار التقرير إلى أن معظم الشركات العقارية اتبعت نفس النهج، وكانت مستويات الديون منخفضة في عام 2004، لكن على أي حال، الشركات قررت الاعتماد بصورة أكبر على الديون نظراً لارتفاع معدلات العائد المطلوب من قبل المستثمرين وانخفاض أسعار الفائدة المصاحبة للمتطلبات الائتمانية المنخفضة خلال ازدهار السوق، الأمر الذي أدى إلى تحقيقها لنتائج سلبية خلال الأزمة المالية لعام 2008 وعانت الشركات خسائر فادحة نظراً لطبيعة المحفظة الاستثمارية ومخاطر الملف المالي.

السيولة لدى الشركات

وحول السيولة لدى الشركات العقارية، قال التقرير إنها كانت بشكل عام في وضعية متوسطة من حيث الكفاية بالنسبة للسيولة. وعلى أي حال، فإن مستوى السيولة، قياساً على النسبة الحالية، تعتبر أقل انخفاضاً على أساس الخيارات في السنوات الخمس الماضية. وقد كان الهبوط الأكبر للسيولة في عام 2008 (هبوط للسيولة بنسبة 50٪) نتيجة لانخفاض في قيم الأوراق المالية وارتفاع التدابير الاحتياطية، وتدهور أوضاع السيولة والقدرة الإيفائية على سداد الديون للشركات العقارية إنما هو نتيجة طبيعية لضغوط سداد الديون - أصل الدين والفائدة.

أصول الاستثمار

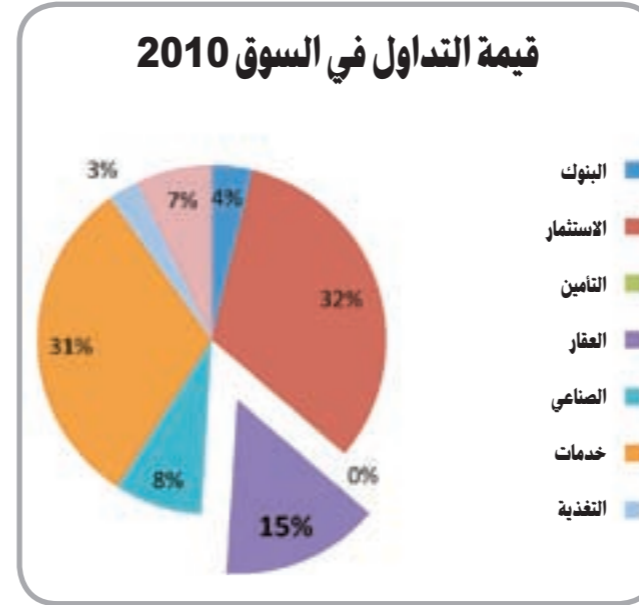
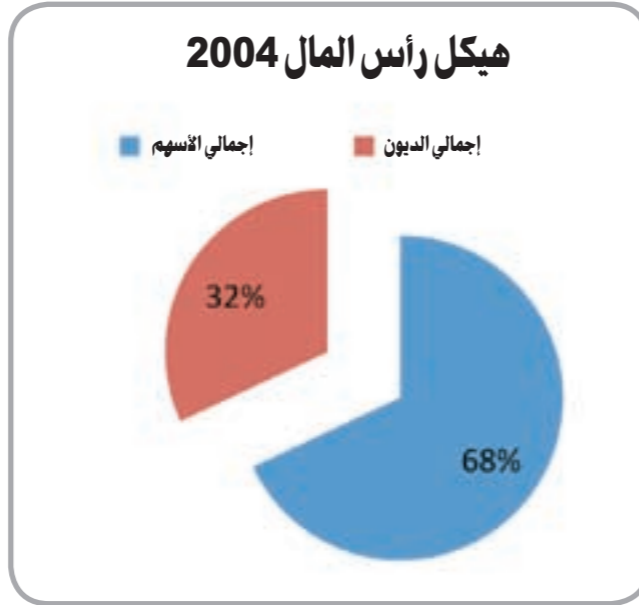
ولفت التقرير إلى أن الأزمة المالية العالمية أثرت بشكل كبير على أصول الاستثمارات في سوق العقارات، وقد زاد هذا التأثير تحديداً لكون الأزمة المالية قد بدأت من قطاع العقارات وبسبب أزمة الرهونات العقارية فقد اضطرت الأزمة البنوك التي تعاملت في الرهونات العقارية إلى تصفية وتسجيل الأصول التي يمتلكها المعسرون بغرض تحصيل مستحقاتها ما أدى إلى انهيار أسعار العقارات، ووضع سوق العقارات فيما يشبه أزمة مزدوجة.

انخفاض أسعار الفائدة

وأكد التقرير على أن انخفاض أسعار الفائدة أدى إلى لجوء أعداد متزايدة من الشركات إلى الاتجاه نحو الإستهانة لتمويل عمليات التوسع وبالتالي تزايد مكون المديونية في رأس مال الشركات، وما أدى إلى عدم الاهتمام بعوائد الأسهم وأرباح الأجل القصير، مادامت توافرت مصادر سهلة للاقتراض السريع. وأدى هذا إلى زيادة قابلية السوق العقارية في الكويت للتعرض للازمات بشكل كبير، فقد تقلص حجم الاحتياطات النقدية بشكل واضح في أصول الشركات العقارية ما أدى إلى حدوث أزمات في السيولة لديها.

انخفاضاً في الأرباح

وقال إن القطاع العقاري يمثل نسبة 15٪ من إجمالي الأنشطة التجارية في الكويت. تدرج 39 شركة تحت هذا القطاع وهي متنوعة من حيث أحجام الأعمال ومجالات توظيف الأموال. ولقد عانى القطاع العقاري بشكل كامل من صعوبات خلال الأزمة المالية، فكانت خسائر في رأس مال السوق بنسبة 40٪ أثناء عام 2009، وانخفاض في الأرباح بنسبة 135٪ (534,654 مليون دينار). وأكد التقرير على أن تأثير القطاع بشكل أكبر جاء بسبب التغيير في هيكل رأس المال من خلال الاعتماد بشكل أعلى على الدين قصير الأجل والتورط في الأنشطة الاستثمارية على حد سواء. وخلص التقرير إلى أن الشركات العقارية تحتل نسبة هامة وحيوية في مجال الاقتصاد المحلي، وهي مسؤولة عن جزء كبير من المعاملات التي تتم في سوق المال الكويتي. ويمكن التأكيد على أن قطاع العقارات الكويتي سيظل دوماً من بين أكبر ثلاثة قطاعات ناشطة في الاقتصاد القومي.



أداء الشركات العقارية من 2004 إلى 2008

أشار التقرير إلى أن أداء الشركات العقارية وفقاً لمقياس العائد على الاستثمار ROA بلغ نسبة 7,4٪ في المتوسط وذلك خلال الفترة (2004 - 2008)، وارتفع كل من الإيرادات والنفقات في قطاع العقارات خلال هذه الفترة بشكل إجمالي. إلا أن صافي الدخل الذي توافر لهذه الشركات خضع لتقلبات شديدة وحادة خلال هذه الفترة. وكانت المحصلة النهائية في عام 2008 هي خسارة صافية وصلت إلى 167,986 مليون دينار، وذلك رغمًا عن حقيقة أن هذه الشركات قد حققت أعلى إيرادات لها خلال السنوات الخمس السابقة والذي وصل إلى 435,118 مليون دينار. وقد شهد قطاع العقارات نمواً إيجابياً كبيرة خلال الفترة السابقة على عام 2008، وذلك نتيجة لقوة الاقتصاد القومي، الناتج عن ارتفاع أسعار النفط، قبيل عام 2008. إلا أن فترات الازدهار تلك أعقبها فترات تدهور شديد خلال السنتين اللتين تفاقمت خلالهما الأزمة المالية العالمية، ويمكن تفسير هذا كما يلي: 1 - حدوث هبوط في الطلب نتيجة للأزمة المالية، 2 - انخراط أغلب الشركات العقارية في استثمارات خارجة عن مجال العقارات، 3 - حدوث هبوط في قيمة العقارات التجارية والسكنية.

العوامل المؤثرة على نشاط القطاع العقاري

قال التقرير إن هناك عدداً من العوامل التي أثرت في نشاط القطاع العقاري خلال الفترة من 2004 إلى 2009 ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- أولاً: الارتفاع: أقر مجلس الأمة، عام 2008، إصدار القانونين 8 و 9 اللذين أديا إلى تقيد التعامل في العقارات بغرض استبعاد المضاربة. ذلك أن الغرض كان استقرار الأسواق من العوامل التي تؤدي إلى إحداث تقلبات غير ضرورية في الأسواق، ومساعدة الحكومة في السيطرة على أنشطة المضاربة، وكانت نتيجة هذه التحركات أن هبطت أسعار العقارات في كامل الدولة، وهو ما زاد أثره نتيجة لتأثيرات الأزمة المالية العالمية.
- ثانياً: تطبيق القوانين: أدى تطبيق هذه القوانين إلى إثارة الخلافات بين المستثمرين والحكومة والأفراد. حيث رأى المستثمرون أن هذه القوانين ستؤدي إلى مزيد من تدهور أسعار العقارات في الكويت. لكن حدوث الأزمة العالمية ساعد في إلقاء الضوء على مسألة أن أسعار العقارات كانت قبل التطبيق، مرتفعة بشكل غير مبرر، ولهذا ظهرت القوانين كما لو أنها أدت إلى جعل أسعار العقارات أكثر تعبيراً عن الواقع الفعلي لسوق العقارات، دون مبالغ في الأسعار.
- ثالثاً: انتقاد القانون: من ناحية أخرى، فإن عدداً من المعلقين قد انتقدوا القانون الجديد حيث قالوا إنه يوفر لكثير من الشركات القيام بالمضاربة، وذلك تحت أشكال أخرى، مثل تكوين شركات ذات مسؤولية محدودة للقيام بهذه الأنشطة من المتاجرة في الممتلكات العقارية. وبالفعل قد تمكنت كثير من الشركات من استغلال بعض الثغرات في القانون، ما أدى إلى خفض فاعلية القانون في الحد من تقلبات سوق العقارات.
- رابعاً: نيل الأجانب: من جهة أخرى، توجد محاولات لتقنين عمليات تملك الأجانب عقارات في الكويت، ومن المتوقع أن تؤدي هذه العمليات إذا ما أجريت إلى إنعاش سوق العقارات في الكويت.

«العقارية الوطنية» في المرتبة الأولى

قال التقرير إن الشركة العقارية الوطنية جاءت في المرتبة الأولى، في فترة الأشهر التسعة الأولى لعام 2009، وسجلت أعلى مستوى للدخل الصافي في القطاع والذي وصل إلى 20,562 ديناراً وتبعها كل من شركة مبانى وشركة الدار الوطنية للعقارات (أندك) ومزاييا والعربية والصالحية. أما بالنسبة لإجمالي الدخل فقد جاءت «مزاييا» في المرتبة الأولى حيث سجلت قيمة تصل إلى 50,662 ديناراً و«مبانى» «العقارية الوطنية» و«المتحدة العقارية» و«إنماء» و«دبي الأولى».

زيادة العائد المطلوب على الاستثمار

أكد التقرير على أنه نتيجة للظروف التي مر بها القطاع العقاري فإن الشركات العقارية وقعت تحت ضغط إشباع حاجات المستثمرين وتوقعاتهم لمعدلات عالية من العوائد الدورية، وهو ما أدى بالتالي إلى مزيد من الاستدانة، نتيجة لإتاحتها وسهولتها. وذلك عوضاً عن زيادة عدد الأسهم، حيث تخجم الشركات العقارية غالباً عن توسيع قاعدة أسهمها، ما يجعلها تفضل اللجوء على القروض بشكل واضح. وبذلك ظل عدد الأسهم محدوداً مع اتساع قاعدة الاقتراض والاستدانة في السوق العقارية بشكل عام. وهذا يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار الشركات والأفراد، ولكن بمبالغ أكبر. فبناءً على حجم الاكتشافات التي تخضعت عنها الأزمة المالية العالمية مؤخراً في الكويت، فإن هناك نتيجتين يمكن استنتاجهما كما يلي:

أولاً: أن الشركات العاملة في الخليج العربي لم تعد معزولة عن الاقتصاد الدولي كما كان الأمر سابقاً، بل هي مكشوفة ومعرضة بشكل أكبر بكثير مما سبق.

ثانياً: أن الشركات المملوكة أو المساندة من الحكومات في دول الخليج ليست بالضرورة محصنة ضد الانهيار أو الأزمات المالية، كما ساد الاعتقاد سابقاً.

إيرادات الشركات العقارية (بالألف دينار كويتي)

الشركة	2009 (9 أشهر)	2008	2007	2006	2005	2004
مزاييا	50,662	130,462	32,054	42,678	19,136	6,952
المباني العقارية	34,489	36,312	15,300	10,390	1,177	170
الصالحية العقارية	31,923	0	0	0	0	0
المتحدة العقارية	21,888	21,455	19,183	16,739	14,289	14,163
إنماء العقارية	14,886	14,886	26,750	29,464	30,030	23,035
دبي الأولى	13,037	98,675	4,525	2,047	1,591	0
تمدين العقارية	8,119	11,676	11,625	8,252	7,643	5,938
الكويت العقارية	7,701	10,343	8,882	573	7,677	7,493
الوطنية العقارية	6,460	8,030	7,677	16,290	16,157	15,670
أعيان العقارية	5,793	6,587	418	564	482	466
المصالح العقارية	5,579	6,368	5,002	4,167	1,849	2,027
أرجان	4,280	16,533	17,645	17,750	0	0
التعمير	3,265	3,120	1,485	1,242	495	0
العربية العقارية	2,680	2,398	2,925	6,674	4,556	2,699
إنجازات	2,469	22,398	18,820	12,088	14,656	1,013
ريم	1,543	2,413	1,419	1,358	900	844
اتحاد العقارية	1,204	1,419	1,349	1,991	1,986	1,883
منازل	1,153	1,078	2,939	4,614	24	0
أجيال العقارية	1,087	1,472	1,361	1,380	1,404	1,513
منشآت	938	10,886	8,418	26,472	26,722	0
التجارة	723	568	368	2,497	2,968	3,998
أركان	569	571	415	305	206	NA
أبيار	464	6,095	17,389	1	0	0
الخمار	343	12,132	2,830	1,163	973	630
إنترناشيونال ريزورس	60	109	244	0	0	0
إنترناشيونال إنفيستورز	0	109	218	244	2,554	0
جيزان	0	0	0	0	0	1,953
سنام	0	0	0	0	0	0
عقار	0	0	0	898	0	0
جراند	0	0	0	0	352	529
مدينة الأمل	0	0	0	0	0	0
أندك	1,371	5,568	3,960	4,121	4,589	2,194
لؤلؤة الكويت العقارية	NA	3,447	886	2,734	5,915	2,268
صفاة جلوبال	NA	235	420	382	0	0

