

القطاع المصرفي السعودي في مواجهة الأزمة - مستعد للتعافي

التخوف الحالي: تعثر الشركات

إن الانخفاض المتوقع في نمو الناتج المحلي الحقيقي في المملكة خلال العام 2009، وما ترافقه من تداعيات سلبية للأزمة المالية العالمية، يدفعنا إلى اتخاذ موقف حذر تجاه نوعية الأصول في المصارف السعودية على المدى القصير. وهذا يعود بشكل أساسي إلى الارتفاع الكبير في ديون الشركات المتعثرة وغياب الشفافية في ما يتعلق بانكشاف المصارف على المجموعات المتعثرة. أكثر مجموعتين تقصيراً تواجههما المصارف السعودية اليوم هما مجموعة القصبي ومجموعة السعد. فوفقاً إلى تقييمات بلومبرغ، يقدر بأن تكون لهاتين الشركتين ديوناً مستحقة بقيمة 15 مليار دولار تقريباً، 30% منها تعود إلى المصارف السعودية. غير أن هناك عدة تقارير صدرت في الأسبوع الماضي تشير إلى اتفاق تم التوصل إليه بين مجموعة السعد والمصارف المحلية، ويقضي بتسديد نحو 9.7 مليار ر.س. (2.6 مليار دولار) من القروض المستحقة.

على الرغم من هذا التطور الإيجابي الأخير، فإن غياب التفاصيل حول هذا الاتفاق يدفعنا إلى التزام التحفظ في توقعاتنا للقروض المتعثرة وما يليها من مخصصات خسائر ائتمان، إذ نرى هذه الحالة مجرد نموذج عن شركات أخرى قد تواجه مشاكل مشابهة بنسب أعلى، وإن كانت بمبالغ أقل. نتيجة لذلك، نتوقع أن ترتفع نسبة معدل القروض المتعثرة إلى 2.27% في العام 2009 وإلى 1.94% في العام 2010، على أن تبقى دون المعدل العالمي المتوقع (2.8% و3.0%) وذلك بفضل الظروف الاقتصادية في المملكة.

أكثر صلابة بعد ثلاث أزمات متتالية

لقد أظهرت المصارف السعودية أنها أقوى من غيرها من المصارف في مواجهة الأزمة العالمية، خصوصاً أنها سبق وتكيفت بنجاح مع أزمات سابقة. أولها كان تصحيح الأسواق المالية عام 2006. فبالرغم من أن المصارف لم تستثمر مباشرة في سوق الأسهم المحلية، إلا أنها تمكنت من تحقيق عوائد مرتفعة من رسوم خدمات التسليف الهامشي، والوساطة المالية، وإدارة الأصول. وبعد التصحيح، خفّضت المصارف تسليفها الهامشي لتعيد التركيز على النشاطات المصرفية الأساسية، مما أدى إلى انخفاض صافي مدخول القطاع المصرفي بنسبة 14.4% سنة 2007 مقارنة مع السنة السابقة. وفي عام 2008، وبسبب التصحيح القاسي في الأسواق المالية العالمية، عانت المصارف السعودية من انخفاضات كبرى على قيم الأصول في محافظها الاستثمارية، ما شكّل ضربةً أخرى للربحية، إذ تراجع صافي مدخول القطاع بنسبة 14.1% خلال سنة 2008 المالية. ومن المتوقع أن تطرح سنة 2009 تحديات جديدة، حيث ستعتمد المصارف السعودية إلى تنظيف محافظها الدائنة. كما أن العدد المتزايد للقروض المتعثرة، التي ترافقها زيادة كبيرة في بند مخصصات خسائر الائتمان، ستستمر في التأثير سلباً على ربحية القطاع، الذي من المتوقع أن تنخفض ربحيته بنسبة 4.9% في عام 2009. أمّا في العام 2010، فننتوقع أن تحقق المصارف السعودية أرباحاً تعوّض بها عن المعدلات المنخفضة نسبياً في عام 2009، إذ أنها ستستفيد من عودة الارتفاع في أسعار الفائدة، وعودة التعافي للاقتصاد العالمي في إطار محسن لإدارة المخاطر. نحن نرى أن مدى تعقيد الأزمة العالمية الحالية والأزمات السابقتين قد زادت القطاع المصرفي السعودي قوةً، ووضعت في موقع أفضل للاستفادة من النمو المتوقع في المستقبل.

..... نموذج الأعمال يتأثر قليلاً بالأزمة

خلال الأزمة الأخيرة، بقي نموذج الأعمال لدى المصارف السعودية ثابتاً نسبياً مقارنة مع نظيرها من المصارف الإقليمية والدولية حيث لا تزال المصارف السعودية تعتمد على النموذج المصرفي التقليدي الذي يركز على استلام الودائع ومنح القروض. هذا ويبلغ دخل العمولات الخاصة 72.5% من إجمالي الدخل التشغيلي للمصارف السعودية. فضلاً عن ذلك، فقد أثبتت ميزانيات المصارف السعودية صلابتها بفضل انخفاض نسبة القروض للودائع إلى ما دون 100% وبفضل مركزها الرأسمالي القوي، المنعكس في المعدل الأساسي (Tier 1 Capital) البالغ 14.1% في نهاية العام 2008.

.....يساعده هو اقتصادي ثابت..

بما أن السعودية هي الأولى عالمياً في إنتاج النفط، فقد نما معدل ناتجها المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 4.9% سنوياً بين عامي 2003 و2008 بفضل ارتفاع أسعار النفط في تلك الفترة. لكن انخفاض أسعار النفط، الذي رافقه خفض كبير في إنتاج النفط تزامناً مع الأزمة الاقتصادية العالمية، سرعان ما وضع حداً لهذا النمو الذي دام ستة أعوام. وبالرغم من أن الأزمة العالمية ستطال الاقتصاد السعودي في عام 2009، فإننا نعتقد أن المملكة في وضع جيد نسبياً لمواجهة الأزمة الاقتصادية الراهنة. وفقاً لدراسات صندوق النقد الدولي، نتوقع الناتج المحلي الإجمالي في السعودية أن ينكمش بنسبة أقل من انكماش إجمالي الناتج القومي العالمي، بواقع 0.9% مقابل 1.4% للاقتصاد العالمي. وعلاوة على ذلك، حين يبدأ الاقتصاد العالمي بالتحسن في عام 2010، ستكون المملكة في طريق أسرع إلى التعافي، مع نمو متوقع في الناتج المحلي الإجمالي نسبته 2.9% مقابل 2.5% عالمياً.

.. وسياسة نقدية سريعة التجاوب

فضلاً عن التخفيضات المتتالية في معدل اتفاقيات إعادة الشراء في السعودية، وخفض الاحتياطي الإلزامي من 13% إلى 10% ثم 7%، فقد اتخذت مؤسسة النقد العربي السعودي تدابير غير اعتيادية للحد من تداعيات أزمة السيولة. إذ قامت بضخ نحو 10 مليارات ريال سعودي في المصارف المحلية على شكل ودائع، وأعلنت عن استعدادها لتسليف هذه المصارف لغاية 150 مليار ريال سعودي. زيادةً على ذلك، وفي سعي إلى دعم الودائع والقروض، أعلنت الحكومة أنها ستكفل ودائع البنوك السعودية والقروض المتداولة في ما بينها.

... بالإضافة إلى سياسة مالية تحفيزية

بين عامي 2003 و2008، أدت أسعار النفط المتزايدة إلى تحقيق فائض في الموازنة طوال ست سنوات متتالية. هذا الاحتياطي النقدي الكبير أتاح للحكومة مجالاً مريحاً لتبني سياسة مالية تحفيزية في نهاية العام 2008. وقد تم وضع موازنة للعام المالي 2009 هي الأكبر في تاريخ الاقتصاد السعودي. حيث تم تخصيص 475 مليار ريال سعودي للإنفاق، مقابل 410 ريال سعودي للإيرادات المتوقعة، ما يعني عجزاً متوقعاً بقيمة 65 مليار ريال سعودي وترتكز هذه الموازنة على معدل سعر للنفط قدره 45 دولاراً للبرميل الواحد، ومعدل إنتاج يبلغ 7.7 مليون برميل يومياً.

ونعتقد أن هذه الموازنة التوسعية تهدف إلى إعادة الثقة بالاقتصاد، وتؤكد التزام الحكومة بمتابعة برنامجها التنموي على الرغم من الركود العالمي وظروف التمويل الإقليمية والمحلية القاسية. كما نعتقد أن خطر هبوط أسعار النفط تغطيه احتياطات مؤسسة النقد العربي السعودي الهائلة، التي يمكن اللجوء إليها في حال تددت أسعار النفط عن الحد المحتسب في الموازنة.

العوامل الداعمة لملائة البنوك السعودية

مدخول صافي إيجابي كخط دفاع أولي: لا تزال المصارف السعودية تحقق أرباحاً مرتفعة من عملياتها التشغيلية مما يؤمن الغطاء اللازم لاحتواء أي تدهور إضافي في نوعية الأصول قبل الحاجة إلى اللجوء إلى الرأسمال.

رسملة كافية كخط دفاع ثانٍ: يتمتع النظام المصرفي السعودي برسملة كافية. فقد بلغ معدل الرسملة الأساسي (Tier 1) للقطاع 14.3% في يونيو 2009، متفوقاً على الحد الإلزامي الأدنى (8%) الذي عيّنته مؤسسة النقد العربي السعودي. هذا الفائض في الرأسمال يعكسه أيضاً ارتفاع نسبة إجمالي حقوق المساهمين إلى إجمالي الأصول (12.7%). ونعتقد أن هذا الارتفاع في الرسملة كافٍ لاحتواء أي تدهور إضافي في نوعية الأصول، في حال حدوثه.

أعمال محلية بحث: من السعودية إلى السعودية

مصدر الأموال: لمعظم المصارف السعودية قاعدة عريضة من العملاء المحليين، وبالتالي فهي لا تعتمد كثيراً على مصادر التمويل من بنوك خارجية أو إقليمية حيث تشكل ودائع العملاء 84% من تمويل المصارف بشكل عام، ومنها 97% ودائع محلية. ذلك يؤمن للنظام المصرفي السعودي نوعاً من الاستقرار، إذ يحّد من تأثيره بالأزمة العالمية والأموال الساخنة. أما المصدر الثاني لقوة بنية التمويل لدى المصارف السعودية، فيكمن في ارتفاع حجم الودائع الحكومية وشبه الحكومية بالنسبة إلى مجموع الودائع، الذي بلغ 37% في نهاية العام 2008. ونعتقد أن هذا العامل يسهم أيضاً في استقرار النظام المالي، كونه يحفظ الودائع ويحمي المصارف من الأزمات الكبيرة. هذه الميزات حافظت على مستويات مريحة من السيولة للمصارف، على الرغم من تراجع السيولة عالمياً.

استخدام الأموال: عند تقييم نوعية القروض المتعثرة، من الضروري الأخذ بالاعتبار الخليط الجغرافي للقطاعات المقترضه حيث تتميز المصارف السعودية بتركيزها الكبير على السوق المحلي، حيث أن 91% من مجموع قروضها يتركز في المملكة. هذا وقد ارتفع معدل تداول القروض مع دول الخليج والشرق الأوسط من 2% عام 2007 إلى 6% عام 2008، حيث وسّعت بعض المصارف نطاق إقراضها ليشمل المنطقة. أما الإقراض العالمي المتبقي فيبلغ نحو 3%، ويُعتبر معدلاً سليماً إذ يحّد من تأثير المصارف بأي أزمات مالية عالمية.

نحو مزيد من النمو

خلال الأعوام الأخيرة، كان القطاع المصرفي السعودي ينمو بانتظام مع الاقتصاد، حيث ازداد مجموع أصول المصارف بمعدل نمو سنوي نسبته 18.9% بين السنتين الماليتين 2004 و2008. ونتوقع أن يستمر هذا الترابط وأن يحقق القطاع معدل نمو سنوي بنسبة 12.6% بين 2009 و2013، على أساس نمو إسمي متوقع في الناتج المحلي الإجمالي بمعدل 4.6%، و7.4% و11.8% في أعوام 2009 و2010 و2011 على التوالي.

ونعتقد أن الطبيعة الديمغرافية الشابة في السعودية واتساع الشريحة السكانية المتعاملة مع المصارف، متى اجتمعت مع مستوى منخفض من القروض نسبة الى الناتج المحلي وتطبيق ملائم لقانون الرهن العقاري، ومو اقتصادي منتظر وتوقعات إيجابية لأسعار النفط، يجب أن تسهم في ازدياد نمو محفظة القروض بشكل مطرد في السنوات المقبلة. ولكن على المدى القريب، نلاحظ تحفظاً لدى المصارف في منح القروض. لذلك نعوذ الانخفاض الحالي في ائتمان القطاع السعودي الخاص إلى سياسة المصارف المتنامية في تفادي المخاطر في ظل الظروف الاقتصادية الحالية. فهي تتردد في منح القروض في هذه البيئة الاقتصادية السلبية لتتجنب أي تدهور إضافي في محفظتها الائتمانية. لهذا فإننا نتوقع نمواً في صافي القروض بنسبة 1.1% فقط في عام 2009، ومعدل نمو سنوي نسبته 13.5% بين عامي 2009 و2013، مقارنةً مع 22.8% بين عامي 2004 و2008.

توقعات الربحية: أرباح أقل على المدى القريب، مع تحسن ملحوظ على المدى المتوسط

على الرغم من التحديات المتزايدة في الأشهر الماضية، والارتفاعات المتوقعة في القروض غير العاملة عقب تعثر شركات كبرى مثل مجموعتي القصيبي وسعد، نتوقع أن تبقى أرباح المصارف السعودية جيدة على المدى المتوسط، تدعمها قوة ميزانياتها والبنية الاحتكارية للقطاع. ونتوقع أن ينمو صافي مدخول المصارف السعودية بمعدل نمو سنوي نسبته 14.0% بين عامي 2009 و2013، متفوقاً على النسبة المحققة بين عامي 2004 و2008 (11.3%).

أما في عام 2009، ونظراً للارتفاع الحاد في مخصصات خسائر الائتمان، المقدرة بـ10.26 مليار ريال سعودي، نتوقع انخفاض صافي دخل المصارف السعودية بنسبة 4.9% سنوياً. كما نتوقع أن تكون المرحلة الأسوأ في دورة الأرباح في النصف الثاني من سنة 2009 والنصف الأول من سنة 2010، متأثرة بالنمو البطيء للقروض، وخسارات القروض غير العاملة، وتراجع دخل الرسوم والعمولات.

تقييمات واختيار الأسهم: المبالغة في التخوف من تعثر الشركات يشكل فرصة للشراء

نظراً للتصحيح الأخير في الأسعار، الذي انعكس في تراجع مؤشر المصارف لجميع الأسهم بنسبة 12.4% بين -أيار وأيلول من عام 2009، نعتبر أن المصارف السعودية تتداول بمستويات تقييم جذابة. ومن بين المصارف السبعة التي تغطيها هذه الدراسة، نفضل البنك السعودي الأمريكي سامبا لتقييمه الجذاب، ولارتفاع فرص نموه في المستقبل. من المتوقع أن يحقق كل من البنك السعودي البريطاني وبنك الرياض نمواً مهماً، يدعمه تمويل متنوع وميزانيات صلبة ومعدلات كافية من السيولة.

البنوك السعودية

التصنيف	السعر الحالي	السعر المستهدف	الارتفاع المتوقع (%)	السعر على القيمة الدفترية	مكرر الربحية نهاية 2009	مكرر الربحية نهاية 2010
سامبا	٤٦,٣٠	٦٩,٧٥	٥٠,٦٥	٢,١٢	١٠,٠٠	٨,٠٤
السعودي البريطاني	٤٦,٦٠	٦١,٤٧	٣١,٩١	٢,٦٧	١٤,٠٨	١١,٠٧
الرياض	٢٤,١٥	٣١,٥٤	٣٠,٦٠	١,٣٥	١٣,٤٩	١٠,٥٥
السعودي الفرنسي	٤١,٠٠	٥١,٤٨	٢٥,٥٦	٢,٠٠	١٢,٥٤	١٠,٦٨
العربي الوطني	٤٤,٠٠	٥٣,٨٧	٢٢,٤٣	٢,١٧	١١,٦٧	٩,٨٤
الراجحي	٦٩,٧٥	٨٠,٧٢	١٥,٧٣	٣,٨٣	١٦,٦١	١٣,٦٨
السعودي الهولندي	٣٢,٥٠	٣٥,٦١	٩,٥٧	١,٨٢	١٦,١٧	١٠,٥٩