

# 3

الركود العقاري  
في دبي، 2009



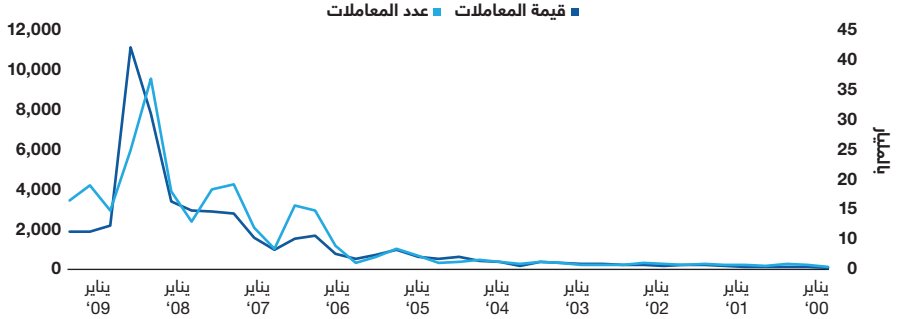


مدينة دبي هي جوهرة التاج في دولة الإمارات العربية المتحدة، والتي يعكس جمال معمارها الحالي سلسلة من التطور عبر عقود. ففي عام 1966 والذي شهد اكتشاف النفط بالمدينة، تبدلت مشاهدها ومعالمها. لقد شهدت هذه السنوات الأولى مراحل طويلة من النجاح لينتهي الأمر بدولة الإمارات العربية المتحدة لأن تصبح معروفة بثرواتها المتنوعة وفخامتها التي أعادت التعريف للفخامة ذاتها. لقد كان اكتشاف النفط حافزاً لتحقيق تلك الطفرة الاقتصادية. وبطبيعة الحال، كان تواجد حكومة دبي، والتي تجسدت في قبيلة آل بو فلامسة وعلى رأسهم الشيخ راشد بن سعيد بن مكتوم آل مكتوم والذي امتاز بتفكيره السباق نحو المستقبل، عاملاً مساعداً على تعزيز فرص توجيه الإيرادات النفطية وتطوير سائر القطاعات الغير نفطية مما عزز بدوره من فرص جذب الاستثمارات الأجنبية، ومن ثم، تمويل مشروعات البنية التحتية والتي أسهمت في زيادة النمو الاقتصادي ككل.

وفي منتصف التسعينات، والتي كانت بمثابة المرحلة الأولى من مراحل التطوير العقاري، نما القطاع العقاري في سائر البلاد ليسجل أداؤه نتائج أفضل بكثير مما كان عليه سابقاً. ولذلك، فقد أدركت حكومة دبي آنذاك إمكانات وقدرات هذه الصناعة وأطلقت بعض مبادراتها لتنمية هذا القطاع الواعد. ولقد تمكنت الحكومة من تحقيق هدفها المتمثل بازدهار السوق والذي ظل منطلقاً كالصاروخ في الفترة من عام 2002 إلى عام 2008 لتساهم الإمارات وحدها بنحو 60% من إجمالي العقارات في دول مجلس التعاون الخليجي والتي كانت تشهد بدورها طفرة عقارية في الفترة ذاتها.

لقد كانت الأمور في أفضل أحوالها، وهذا ما أظهرته الأرقام والإحصائيات. فقد ارتفع متوسط استئجار المكاتب بنسبة 86% في السنة المالية 2006 وارتفع بنسبة قدرها 55% في السنة المالية 2007. وارتفع متوسط الإيجارات السكنية بنسبة 25% و18% على التوالي خلال الفترة ذاتها. وتخطت قيمة استثمارات المشروعات الجاري تنفيذها بالمدينة حاجز التريليون دولار في عام 2008، وهو ما يعادل قيمة استثمارات المشروعات الجاري تنفيذها بدولة الإمارات العربية بأكملها إذ كانت غالبية هذه المشروعات من نصيب دبي وحدها. لكن وبعد ذلك الازدهار، حدث السقوط المدوي.

## قيمة المعاملات العقارية وصفقات الأراضي في دبي (بالدرهم الإماراتي)



المصدر: دائرة الأراضي والأموال في دبي

## قصة ذات سببين

لقد شهدت المدينة أياً ما من النجاح، مما استرعى انتباه الجميع متسائلين عن السبب وراء الازدهار المتنامي لأسواق العقارات بها.

ويكمن الجواب في طبيعة العملية التي كان يتميز بها حكام دبي إذ كانوا يدركون أن النفط يوماً ما، وهو يوم ليس بعيد، سينضب وسيؤول إلى زوال. وهذا هو السبب الأول متمثلاً بتلك النظرة الواقعية والتي استنبطت مواجهة الاقتصاد للخطر حال اعتماده على النفط دون سواه. ولذلك، قررت الحكومة تقليص الاعتماد على عائدات النفط وسعت لتنويع نشاطات الاقتصاد لتشمل مجالات الصناعات غير النفطية. وكان هذا المسعى مذهلاً بحيث أسفر عن ازدهار القطاعات الغير نفطية وزيادة عائداتها البالغة 46% من إجمالي الناتج المحلي للمدينة في عام 2000 لتصل إلى 95% من الناتج الإجمالي لعام 2008. وفي الوقت ذاته، وجهت الحكومة اهتمامها إلى مجالات من قبيل التجارة، ووسائل النقل، والخدمات اللوجستية والتخزين، والخدمات المهنية، والسياحة، والإنشاءات وشتى الخدمات المالية. وهو ما جري تحليله آنذاك بأنه "دفع نحو التنوع" والذي ترتبت عليه آثار إيجابية على قطاع العقارات بدولة الإمارات العربية المتحدة بأكملها.

أما السبب الثاني، فإنه يكمن في الطبيعة الجغرافية للمدينة، إذ استطاعت دبي، لما لها من سمات خاصة تميزها عن غيرها، أن تجتذب الأثرياء من جميع أنحاء العالم ليضخوا استثماراتهم في سوق الإسكان. بدأ الأمر في شهر مارس من عام 2006 عندما أصدرت الحكومة قانون الملكية العقارية بأذلة جهداً حثيثاً لتقنين أحكام تملك الأجانب للعقارات في مناطق مخصصة من المدينة. وقد أسفر عن هذا التقنين ارتفاع الطلب على سوق العقارات من قبل المستثمرين المقيمين والمغتربين، بل والأجانب الباحثين عن مناخ استثماري جذاب، مما ساهم في جعل المدينة تبدو وكأنها الملاذ الآمن للاستثمار في عموم الشرق الأوسط، أضف إلى ذلك عوامل أخرى والتي من بينها انخفاض سعر الضريبة والاستقرار السياسي والاقتصادي للبلاد. ولعلنا نكتفي بالقول أن كبار مطوري العقارات بالمدينة قاموا فيما بينهم بضخ استثمارات بنحو 625 مليار دولار خلال عام 2008 وحده.

وقد أدت زيادة الطلب إلى حدوث تدفق كبير في نسبة المعروض من المساكن، حيث كانت شركات العقارات ذات الصلة بالحكومة هي التي تتولى تسليم غالبية هذه المساكن للمستثمرين. وكانت هذه الكيانات تتمتع بفائدتين تتمثلان في (1) إمكانية الحصول على أراضٍ جديدة مزودة بكافة المرافق والخدمات و(2) سهولة الحصول على برامج تمويل مقدمة من جهات مانحة؛ سواء كانت محلية أو أجنبية. ولعل بعض أبرز هذه الكيانات ذات الصلة بالحكومة: شركة نخيل العقارية، ومجموعة دبي للعقارات، ومجموعة إعمار العقارية، إذ تنافست هذه الشركات فيما بينها لتنال نصيب الأسد من هذه المشروعات وإن لم تخل المنافسة الضارية من تزامم بعض شركات التطوير العقاري الأخرى كمجموعة النعيمي.

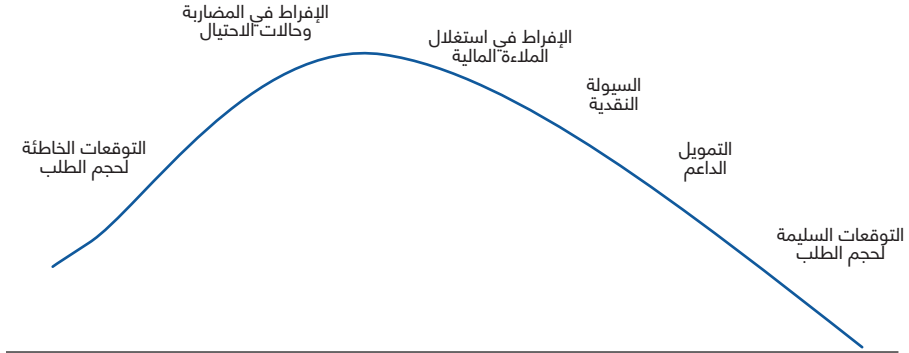
ولقد ساعد هذا التوجه نحو التنوع واجتذاب الاستثمارات الأجنبية في مجال الإسكان على تطوير سوق العقارات بشكل كبير ولكن ومع توافر تلك الجهود، تغيرت الأمور جذرياً.

### تجاهل المخاطر

وفي ذلك الوقت، لم يأخذ المسؤولون المدخلات الأساسية، والتي أشارت إلى الانعكاسات السلبية المحتملة على الاقتصاد المحلي، على محمل الجد، بل ولم يعيروها انتباهاً. فخلال الربع الأخير من عام 2008، سادت حالة من الفوضى لاقتصاد البلاد. فقد شهدت المدينة موجة انخفاض هي الأكبر طوال تاريخها، بعدما انخفضت أسعار العقارات، مما أدى إلى هبوط الاستثمار في الممتلكات السكنية وحدثت الفقاعة العقارية، والتي أصابت أسعار الأصول، وبالتالي، حدوث انهيار حاد في هذه الأسعار بسبب اضطراب حركتها وعدم استقرارها. فقد أشارت إحصائيات دائرة الأراضي والأمالك انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة تزيد على 50% في الفترة ما بين سبتمبر عام 2008 إلى سبتمبر عام 2009. ومنذ ذلك الحين وكافة القطاعات الحيوية التي تمثل عصب الاقتصاد بدبي كقطاعات اللوجستيات، السياحة، التجزئة، المالية، العقارات والتجارة، باتت ترزح تحت وطأة الأزمة المالية العالمية. وكانت هذه المأساة هي الفاجعة الأسوأ في تاريخ الاقتصاد المحلي منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929.

ووضع صندوق النقد الدولي، باعتباره المؤسسة المركزية في النظام النقدي الدولي وأعلى هيئة اقتصادية في العالم المعاصر، المنطقة بأسرها بين الاقتصاديات الثلاثة الأكثر تدهوراً في أسعار العقارات.

## مسار الفقاعة المالية وأسعار الأصول



### ما الذي أدي إلى كساد سوق العقارات في دبي؟ إنها أسعار عقود البيع الابتدائية

ومما يلفت الانتباه في هذا الصدد عقود "التسليم الابتدائي" و"بيع المباني قيد الإنشاء" وهي ظاهرة ينبغي رصدها وتقييمها. فبموجب هذه العقود، يقوم متعهد البناء بعملية "البيع المسبق" لعقار والذي لم يتم الانتهاء منه بعد، ويقوم المشتري بإعطاء المتعهد أقساطاً محددة وفق جدول زمني مخطط له من قبل. وفي أغلب الأحوال، تبلغ قيمة القسط الأول نحو عشر القيمة الإجمالية للعقار. والمشتري هو من يقوم بإعادة بيع هذه العقود حال ارتفاع سعر هذا العقار الذي لم يكتمل بنيانه بعد.

والآن دعونا نفترض أن عقاراً ما قيمته مليوني درهم إماراتي، فإن قيمة القسط الأول سوف تكون 200.000 درهم. وبما أن هذه الأصول العقارية لا تزال قيد الإنشاء، فمن المرجح أن ترتفع قيمتها الإجمالية عند مرحلة التسليم النهائي. وفي هذه الحالة، ستبلغ القيمة الإجمالية للعقار نحو 2.1 مليون درهم، وهنا، يقوم المشتري الأصلي ببيع عقده الابتدائي لبائع جديد متمتعاً بفائدة قدرها 100.000 درهم. (من مليوني درهم إلى 2.1 مليون درهم). فهذه الفائدة هي بمثابة علاوة نسبتها 50% مما يعني ربحاً صافياً على كل استثمار أولي قيمته 200.000 درهم.

وما يثير الدهشة أن هذه العقود يتم تداولها مراراً وتكراراً، وذلك لارتفاع أسعار العقارات خلال مرحلة الإنشاء وعدم توافر أية نية من المشتري لتسلم العقار. ولعل ما شجع على انتعاش أسعار المساكن وتوافر العروض المتزايدة على الوحدات السكنية، هو هذا الاستخدام الواسع النطاق لهذه العقود والتي انتشرت ما بين الوكلاء العقاريين، إلى جانب المؤشرات طويلة الأجل والتي أنعشت السوق بمزيد من الاستثمارات.

### ارتفاع المعروض النقدي والتضخم

من يستقرى التغيرات الاقتصادية التي شهدتها المنطقة، يجد بعض المؤشرات والتي كانت تلوح بأن تقديم القروض المالية صار منتشرًا بصورة مفرطة.

ففي بادئ الأمر، كانت حكومة دبي تعمل على قدم وساق لتوسعة نطاق السوق العقاري الإماراتي ساعية لتنمية هذا القطاع بسرعة كبيرة، وذلك بغرض تحقيق مستوى من الرفاهية خلال السنوات التي سبقت الأزمة المالية. فعلى سبيل المثال، نما إجمالي قيمة قروض التمويل العقاري ليبلغ ما نسبته 15.2% من الناتج المحلي لعام 2008 بعدما كانت نسبته 4.1% من الناتج المحلي في عام 2001. وفي سبتمبر عام 2008، ارتفع إجمالي قيمة قروض التمويل العقاري المستحقة السداد بنسبة 100% عما كانت عليه في ديسمبر عام 2007 لتقترب من 115.7 مليار درهم (31.5 مليار دولار). ثانياً، كانت البنوك، في ذروة هذه الأحداث، تقدم لعملائها أينما كانوا قروضاً عقارية تبدأ من 80% وحتى 95% من القيمة السوقية للأصول. وكانت الدرجة الأدنى من نسبة هذه القروض تذهب إلى المغتربين والوافدين بينما كانت الشريحة الأعلى منها مخصصة للمواطنين. لذا، كان متوقعاً هذا السقوط المشين لما كانت تمارسه هذه البنوك من سياسة مقايضة الديون وبلوغ نسبة هذه الديون 19:1 من إجمالي رأس المال.

ثالثاً، شهدت الإمارات في عام 2007 سيلاً من التدفقات المالية متمثلاً في صورة ودائع مصرفية صادرة عن بنوك أجنبية. وكانت الآمال معقودة على ارتفاع قيمة الدرهم أمام الدولار وتوقع الجميع آنذاك أن ارتفاع سعر صرف الدرهم بات أمراً محسوماً مما شجع على زيادة نسبة هذه التدفقات. وقد أفاد مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي بزيادة المعروض النقدي بنسبة 36.7% في عام 2007. وكانت هذه الزيادة الهائلة هي الشرارة التي أشعلت نيران التضخم. فوفق تقديرات صندوق النقد الدولي، بلغ معدل التضخم في دبي وحدها ما نسبته 11% مقارنة مع معدل التضخم في الولايات المتحدة بأكملها والذي لم يتجاوز الثلاثة في المئة.

ونظراً لتقلب سعر الصرف ومسلسل اضطراب سعر الدرهم الإماراتي مقابل الدولار، ارتفع التضخم المحلي متجاوزاً نسبة الإثني عشرة بالمئة، وأدت سياسة الفائدة السلبية إلى زيادة التدفقات النقدية بكل ما تحمله من مخاطر ائتمانية على الاستثمارات العقارية وسائر الاستثمارات الأخرى. ومع ذلك، لم تعمل الحكومة على تغيير سياساتها واستمرت في وضع معدلات الفائدة الاسمية المستهدفة بقيمة سلبية أقل من الحد الأدنى، سعياً منها إلى تحقيق عائدات استثمارية من وراء هذه السياسات. وشهدت المدينة زخماً هائلاً هو الأعلى في تاريخها، أسفر عنه ارتفاع ملحوظ في الأسعار من أكتوبر 2006 إلى يوليو 2008، وزيادة في متوسط قيمة الصفقات العقارية بلغت ثلاثة أضعاف مثيلاتها في السنوات الماضية. (الشكل-2)

### الإفراط الشديد في مختلف الأنشطة الاقتصادية والتوظيف

لقد شهد قطاع العقارات تصعيداً حاداً في الأسعار لما كان عليه من زيادة الطلب ليصبح هذا القطاع مساهماً أساسياً في الناتج المحلي للبلاد لكن بسبب سياسات الحكومة وما تبعها من ركود تضخمي بالاقتصاد، زادت أسعار العقارات في متوسط قدره ست سنوات من 10% إلى 15% في عام 2006 (الشكل-3). وكانت حصة القطاع من مجموع الناتج المحلي تصل إلى 18% في عام 2007. وهذه النسبة هي الأعلى ويفارق كبير مقارنة بمثيلتها في باقي بلدان المنطقة إذ بدا الاختلاف واضحاً ما بين حصة قطاع العقارات في دبي وبين حصة ذات القطاع بغيرها من المدن والتي ظلت ثابتة بل ومرتدية في كثير من الأحيان.

وثمة مقياس آخر والذي ألقى الضوء على حجم الاعتماد الشديد على قطاع العقارات ألا وهو عدد العاملين فيه. فوفق بيانات التعداد السكاني لعام 2005، بلغت نسبة القوة العاملة في قطاع العقارات والإنشاءات نحو 48% من مجموع القوة العاملة في دبي. ولا تشمل هذه النسبة مجموع القوة العاملة الكبيرة التي قوامها 300.000 عامل يقيمون في الشارقة، ومن ثم، فهم يخففون من حمل العمل اليومي الملحق على عاتق دبي وحدها.

### القوة العاملة في قطاع العقارات والإنشاءات (2007)

القطاع	دبي	دولة الإمارات
الإنشاءات	43.52%	13.91%
العقارات وخدمات الأعمال	6.74%	2.03%
النسبة الإجمالية	50.26%	15.94%

المصدر: دوائر الإحصاء والوزارات

### دبي العالمية - إعلان تجميد استحقاقات الديون

أنت الجولة الثانية من التصدع لتضرب بعنف بنيان الاقتصاد المتضرر والذي صار على موعد مع مواجهة موجة جديدة من الاضطرابات، وذلك بإعلان حكومة دبي نهاية نوفمبر عام 2009 طلبها تجميد وتأجيل استحقاقات ديون مجموعة دبي العالمية لمدة ستة أشهر على الأقل، وذلك استجابة للالتماس الذي قدمته المجموعة لإمهالها هذه الفترة لسداد ديونها. وقد أدى هذا الإعلان المفاجئ إلى حدوث صدمة في الأسواق العالمية. وسعت دائرة المالية في حكومة أبوظبي، بصفتها الجارة الغنية بالنفط، لتمويل المجموعة بقرض قيمته 20 مليار دولار مساعدة منها لتستطيع المجموعة التعافي من آثار أزمته. وقد قدمت أبوظبي المساعدة في الوقت المناسب مما كان له أكبر الأثر في تعزيز القدرة التنافسية لاقتصاد المجموعة على الصعيد الإقليمي والعالمي.

وتملك مجموعة دبي العالمية عدة شركات فرعية والتي منها شركة دبي العالمية وهي شركة استثمارية حاملة لمواجهة دبي في الاستثمارات العالمية ولها دور مركزي في اتجاه اقتصاد المدينة، ولذلك يعدها رجال الاقتصاد الاسم غير المعلن لحكومة دبي في جميع مشروعاتها التي تهيم على الاقتصاد بالمدينة.

وتقوم المجموعة بممارسة نشاطاتها عبر شبكة من الشركات التجارية، والمؤسسات المالية والجهات الاستثمارية التي تعمل كأذرع مرنة للمجموعة المملوكة ملكية مباشرة من جانب حكومة دبي، وذلك تحت مظلة ثلاثة شركات قابضة (دبي القابضة ودبي العالمية ومؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية). وتشمل كل شركة من هذه الشركات القابضة عدداً من مؤسسات التطوير العقاري، وتحصر جميعها على المشاركة الفاعلة في كافة المشروعات العقارية، سواء كانت في دبي أو خارجها. ومن بين الشركات الفرعية التي تديرها مجموعة دبي العالمية، شركة نخيل؛ الذراع العقاري للمجموعة (وهي شركة تطوير عقاري قامت بتشديد جزر النخلة وجزر العالم) وشركة ليمتلس للتطوير والاستثمار العقاري (وهي الشركة التي أشرفت على مشروع أرابيان كانال البالغ طوله 75 كيلو متر) وكلتا الشركتين من الشركات ذات النفوذ في مجال التطوير العقاري. وقد استطاعت هذه الهيئات المنطوية تحت مظلة مجموعة دبي العالمية العمل على الاستفادة من نفوذها وتعزيز

مكانتها في السوق العقاري وقامت بتوسعة نطاقها على نحو مكثف في الفترة من عام 2004 إلى عام 2008 ساعية لأن يكون لها موطئ قدم في قطاع تطوير العقارات التجارية والسكنية على حد سواء. ورغم تلك النجاحات التي قامت بتحقيقها تلك الكيانات إلا أنها دوماً ما كانت معرضة لغالبية المخاطر، والتي منها مخاطر اختلاف العملات وارتفاع تكاليف المعاملات المتصلة بمشروعاتها الابتكارية، مما كان يتطلب حصولها على أكبر قدر ممكن من القروض قصيرة الأجل لتتمكن من توفير السيولة النقدية المناسبة لمشروعات التطوير العقاري التي تعمل عليها، أملاً منها في اجتذاب تدفقات نقدية وتحقيق صافي أرباح من هذه المشروعات على المدى البعيد. ومع انهيار السوق العقارية المحلية وتفاقم الأزمة المالية العالمية، اشتدت حدة هذه المخاطر.

ففي الخامس والعشرين من شهر نوفمبر عام 2009، أعلنت دبي العالمية، وهي كما أسلفنا شركة مملوكة للحكومة، عن مطالبة دائنيها "تأجيل" سداد أقساط ديون إحدى شركاتها الرئيسية، وهي ديون تبلغ في مجملها نحو 60 مليار دولار. في الوقت نفسه، حاولت الشركة إعادة هيكلة بعض القروض التي حصلت عليها. وقد كان لقرار التأجيل وإعادة الهيكلة أثر كبير على القروض الثنائية التي حصلت عليها الشركة والقروض المجمعة، بجانب سندات تشمل صكوك نخل العقارية، حيث بلغ مجموع قيمة جميع هذه المعاملات نحو 26 مليار دولار والتي كان من المقرر قيام الشركة بسدادها في موعد أقصاه الرابع عشر من ديسمبر. ويبلغ نصيب شركة نخل العقارية من مجموع قيمة هذه المعاملات نحو ستة مليارات دولار كدين مستحق السداد والذي طالبت دبي العالمية تأجيل مستحقاته. وفي عام 2010، شكلت قيمة الديون المستحق سدادها ما يقرب من 78% من مجموع الدين العام لدبي بأسرها وكانت غالبية الديون قروضاً موجهة نحو المشروعات الخاضعة لإشراف الحكومة. فوفق التقديرات الإحصائية الصادرة عن مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، كان مجموع الدين العام لحكومة دبي يبلغ 22% وهي نسبة أدنى بكثير من نسبة مستحقات ديون دبي العالمية. وشكل الدين المتجمد نحو 14.4 مليار دولار من المجموع الكلي من الديون المستحقة على الشركة والبالغ قيمتها 26 مليار دولار.

### الدين العام الحكومة دبي (اعتباراً من يناير 2010)

المدينون	إجمالي الدين (بالدولار أمريكي)	حصة "دبي العالمية"
مجموعة دبي العالمية	26,043	24%
أ. ديون متجمدة	14,350	13%
ب. الشركات الفرعية	11,693	11%
دبي القابضة	14,794	14%
مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (وما يتبعها من بنوك ومؤسسات مالية مملوكة لها)	20,404	24%
المجموع الكلي من الديون المستحقة على دبي العالمية	24,352	22%
أ. مستحقات ديون (دبي العالمية)	85,593	78%
ب. حكومة دبي (في حالة وجود دعم مؤكد بنسبة 100% من حكومة أبوظبي؛ سواء كان بطريقة مباشرة أو غير مباشرة)	23,700	22%
ج. مجموع الديون المستحقة على الشركة ومجموع الدين العام	109,293	100%

المصدر: صندوق النقد الدولي (2010)، الإمارات (2009)، جدول رقم 1، صفحة 49



مع اقتران الكساد العالمي بأزمة الأسواق المالية والتي صارت عرضة للارتباك والتأزم نتيجة للتغيرات المفاجئة والسريعة في أسعار الأسهم والسندات، لاحت في الأفق أزمة عقارية والتي أثارت مخاوف المستثمرين بشأن قدرة حكومة دبي على مواجهة أعباء مديونياتها ولاسيما قدرتها على الوفاء بالتزاماتها حيال المشروعات العقارية الهائلة والمطلوب تسليمها وفق جدول زمني محدد. ومع إعلان حكومة دبي "تجميد استحقاقات ديون" مجموعة دبي العالمية، لم يعد المساهمون مطمئنين لضخ المزيد من استثماراتهم دونما ضمانات سيادية بعدما أعلنت حكومة دبي أنها لن تضمن ديون "دبي العالمية" والتي حصلت، نتيجة لذلك، على تقييم متدن ومنخفض وانخفضت رتبته عدة درجات، كان أكثرها في قطاعات لا صلة لها بالاستثمار. وكان لهذا الإعلان أثر سلبي حاد على أسواق الأسهم الإماراتية. فلم يمض أسبوع واحد حتى انتشرت عدواه لتصيب عدداً من دول مجلس التعاون الخليجي، مما أدى إلى زيادة التقلبات في أسواق الأسهم بالمنطقة بأسرها وحدث العجز، مما كان سبباً لزيادة حالات عجز البلدان ذات السيادة عن سداد قروضها.

لكن وفي الرابع عشر من شهر ديسمبر عام 2009، أعلن الشيخ أحمد بن سعيد آل مكتوم، رئيس اللجنة المالية العليا في دبي والنائب الثاني لرئيس مجلس دبي التنفيذي، عن قيام حكومة أبوظبي بتقديم دعم قدره 10 مليارات دولار لصالح صندوق دبي للدعم المالي، وذلك بغرض تغطية بعض الالتزامات المترتبة على دبي العالمية وللحد من انتشار عدوى الإعلان إلى قطاعات أخرى من قطاعات الاقتصاد المحلي. وقد ساهمت البنوك في أبوظبي بتزويد حكومة دبي بنحو 5 مليارات دولار بينما تحملت الميزانية العامة لأبوظبي لعام 2010 النصف المتبقي من الدعم. وقد نجحت حكومة دبي في استثمار جزء من هذه الموارد في الوقت المناسب لتتمكن من استرداد قيمة السندات الإسلامية والتي سبق أن أصدرتها نخيل العقارية؛ إحدى الشركات الفرعية التابعة لمجموعة دبي العالمية، كما نجحت في استثمار الجزء المتبقي لتتمكن من تغطية مدفوعات الأعمال المنجزة عن عمل المقاولين، التخفيف من القبول المفروضة على رأس مالها المتداول ومواصلة إدراج المصاريف المتعلقة بالفوائد حتى نهاية شهر إبريل من عام 2010 سعياً منها للتوصل إلى اتفاق ما بينها وبين المدينين بشأن تجميد استحقاقات ديونها لحين إنجاز عملية إعادة هيكلة المجموعة والتي ستستمر 6 أشهر.

### نتائج الأزمة العقارية وتداعياتها في سوق العقارات في دبي

تضررت دولة الإمارات العربية المتحدة بشدة من جراء الكساد العالمي الذي نالت منه النصيب الأكبر مما أدى إلى تناقص سرعة نمو تجارة العقارات بها وحدثت تقلبات عديدة في قطاعات شتى ومنها قطاع البترول والذي شهد هبوطاً حاداً في حجم إيراداته. وقد أدى ذلك بدوره إلى توقف نشاط شركات التطوير العقاري بسبب انخفاض أسعار العقارات. وبمجرد انتشار الأزمة المالية العالمية والتي بدأت عام 2007 ومهاجمتها لاقتصاد دبي بعد عام واحد وحسب من اندلاع شرارتها، انخفض صافي الإقراض بعدما قرر المصرف المركزي انخفاض أرصدة القروض المقدمة لعملاء البنوك، مما حدا بالكثيرين من المستثمرين الأجانب إلى مغادرة البلاد ليفقد السوق العقاري الإماراتي ثقة المستثمرين فيه، حيث صاروا ينظرون إليه وكأنه فقاعة تكاد أن تنفجر في وجوههم.

ظلّت الآثار العامة لتلك الاضطرابات التي عمت السوق العقاري بالمدينة شاهدة على استمرار الأزمة وبدا المشهد ككل مفتقداً للانتظام، وإن انحصر الأمر في مجمله في الشركات المالية المتمركزة في دبي وأبوظبي إذ وقعت هذه المؤسسات فريسة سهلة لهذه الاضطرابات. ولعلنا نستطيع الوقوف على حجم هذه الآثار السلبية بإلقاء نظرة متفحصة على إيرادات هذه المؤسسات والتي تقلصت إلى أدنى مستوياتها.

فقد خسرت إعمار العقارية 35% من إيراداتها من مبيعات العقارات، وذلك خلال عام 2009 بالمقارنة مع عام 2008 والذي حققت فيه نجاحاً ملحوظاً. وفي السنة التالية، تعيّن على الشركة القيام بخفض 480 مليون دولار من حجم استثماراتها في جون لينج هومز، إحدى الشركات التابعة لها في الولايات المتحدة.

وانخفضت كذلك إيرادات شركة الدار العقارية بنسبة 60% في عام 2009. فبعدما تركت الأزمة المالية أثارها السلبية على مشروعات الشركة التي لا تزال قيد الإنشاء، أصاب هذه الإيرادات شيء غير يسير من التردّي لتصل في نهاية عام 2009 إلى 4.8 مليار دولار بالمقارنة مع عام 2008 والذي حققت فيه إيرادات بلغت 6.2 مليار دولار. وأما شركة أرابتك للإنشاءات والمعنية بإقامة ناطحات السحاب، والفيلات السكنية، وما يتصل بتلك المشروعات من أنشطة وخدمات، فقد شهدت هي الأخرى تراجعاً حاداً في إيراداتها والذي بلغ 22% عام 2009.

### هل كان بمقدورهم تفادي ما جرى؟

كم من أسئلة أثيرت بشأن دور الحكومة الإماراتية في الحد من هذه الأزمة التي عصفت بالدولة بأكملها. فمن بين هذه الأسئلة المثارة، هذا السؤال الذي طرحه البعض لمعرفة السبب وراء قيام دائرة الأراضي والأموال في دبي برفع رسوم تسجيل العقارات بدعوى الحد من تلاعب المضاربين. ومع ذلك، ورغم حدوث الأزمة الراهنة وما خلفته من تداعيات، قامت الدائرة بمضاعفة رسوم التسجيل العقاري من 2% إلى 4%.

فهل بمقدور شركات التطوير العقاري غير الملزمة بهذه الرسوم امتلاك الأراضي وإيداع استثماراتها في حساب الضمان العقاري بعدما صار الآن إجراءً ملزماً؟

فعلى سبيل المثال، فإن شركات التطوير العقاري ملزمة الآن بملكية الأرض وإيداع ما نسبته 20% من تكلفة المشروع في حساب الضمان العقاري في حالة بيع وحدات المشروع قبل الانتهاء من إقامة بنیان 20% منها. وبسبب ذلك، نحت بعض الشركات منحى آخر ألا وهو حظر إعادة بيع المشروعات غير المكتملة قبل سداد 40% من قيمة أصولها.

وبالمثل، ألم يكن بمقدور دائرة الأراضي والأموال القيام بإلزام الشركات بتسجيل معاملاتها العقارية من قبل عوضاً عن قيامها الآن بذلك؟

وثمة سؤال آخر بشأن قيام المصرف المركزي بدوره الآن بل وتصرفه بعزم يشير إلى حرصه على الوفاء بالتزاماته رغم تجاهله للاضطلاع بهذا الدور من قبل. ففي الوقت الراهن، حدد المصرف المركزي قيمة القروض العقارية لتتراوح ما بين 60% إلى 80% من قيمة الأصول العقارية، وذلك حسب قيمة العقار وجنسية المقترض بينما لا تتجاوز قيمة القروض العقارية عن 50% من قيمة العقارات التي لا تزال قيد الإنشاء.

ولم يقتصر الأمر على ذلك بل، قام المصرف المركزي بتحديد إجمالي نسبة الدين إلى الدخل بحيث لا تتجاوز الخمسين بالمائة. وبذلك، تستطيع البنوك إقراض الهيئات ذات الصلة بالحكومة الإماراتية بحد أقصى 100% من حجم رأس المال بينما تقوم بإعطاء قروض لا تزيد عن 25% من حجم رأس المال لسائر الهيئات الأخرى التي تعمل بقطاعات لا صلة لها بالنشاط التجاري. وهناك بضع نقاط جديرة بالاهتمام:

في البداية، ينبغي إدراك وجود ثغرات في الهيكل التنظيمي بالقطاع في الإمارات وهو ما ساعد على حدوث هذا الانهيار المفاجئ بسوق العقارات. ومن الثغرات التي نستطيع ذكرها في هذا الصدد: الافتقار إلى اتخاذ بعض القرارات الحكيمة وضعف اللوائح مما كان سبباً رئيسياً لعدم التحقق من تضخم قيمة الأصول العقارية بالبلاد، والذي نتج عنه أزمة عقارية مدعومة بنفوذ منفرد أغرق الدولة بالمديونيات. ولعلنا نثمن تلك الخطوة الإيجابية التي تمثلت في تقييد نفوذ الشركات ذات الصلة بالحكومة، وهي الخطوة التي ينبغي القيام بمتابعتها لتحسين ممارسات إدارة الشركات والوصول بها لأفضل نتيجة ممكنة، بجانب الدعوة إلى مزيد من شفافية المؤسسات المملوكة للدولة. ثانياً، على الرغم من صغر حجم السوق العقاري بدولة الإمارات العربية وأن غالبية عمليات الشراء التي تمت في سنوات الازدهار كانت نقداً، إلا أن البنوك حاولت الامتناع عن تقديم قروض لعقارات سكنية وتجارية غير مستوفية للشروط. وفي إطار سعيها لتحقيق هذا الهدف، اضطلعت هذه البنوك بدورها في تنظيم العمل المصرفي، والإشراف على نظم العمل، بجانب الاهتمام بإنشاء نظام فعال لإدارة المخاطر الداخلية، والتدفقات المالية، وحركة ما قبل البيع وتعزيز فرص الاستفادة من كافة مجالات الإقراض العقاري مع عدم إغفال عنصري التنظيم والرقابة.

