

أزمة دبي العالمية

د. عبدالعزيز محمد الدخيل
رئيس مجلس الإدارة
مجموعة الدخيل المالية

الرياض – المملكة العربية السعودية
2009م

أزمة دبي العالمية

أولاً : الوضع الراهن

أ- السبب المباشر :

شركة دبي العالمية الشركة الكبرى والعمود الفقري لتنفيذ الإستراتيجية الاستثمارية لبناء دبي الجديدة أصبحت عاجزة عن سداد ديونها المستحقة عليها في موعدها المحدد ففي 25/نوفمبر/2009م طلبت الشركة من الدائنين تأجيل دفع المستحقات المالية عليها وأولها 305 بليون دولار مستحقة على شركة نخيل التابعة لها تستحق في 14 ديسمبر 2009م وذلك لمدة ستة أشهر حتى 10 مايو 2010م ليتسنى للشركة إعادة هيكلة وضعها المالي.

ب- حجم الدين :

نظراً لعدم دقة الإفصاح المالي وتوفر البيانات المالية فإن هناك أرقاماً مختلفة عن حجم الدين ولكنها جميعاً متقاربة .

ج. دين دبي العام :

يقدر بحوالي 100 بليون دولار أمريكي وهناك تقديرات مختلفة أكثر من ذلك

دين شركة " دبي العالمية "

يبلغ 60 بليون دولار أمريكي

منه :26 بليون دولار أمريكي

دين شركة النخيل وشركة ليمتس التابعة لشركة دبي العالمية

يستحق منه على شركة نخيل في 14/ديسمبر/2009م

3.5 بليون دولار أمريكي

وهي دفعة مستحقة لحاملي صكوك إسلامية

د. حكومة دبي والقروض السيادية :

حكومة دبي أعلنت أن قروض شركة دبي العالمية - وجميع الشركات المملوكة لها ، هي قروض تجارية وليست سيادية وأن حكومة دبي لا تضمن هذه القروض.

هـ. حكومة أبوظبي وإمكانية الانقاذ :

حكومة أبوظبي أعلنت أنها لن تقوم بتغطية الدين على شركة دبي العالمية.. وأنها سوف تتصرف حسب مقتضيات المصلحة والظرف وأعلن البنك المركزي الإماراتي دعمه للسيولة لجميع بنوك الإمارات بما فيها فروع البنوك الأجنبية.

و: ردة الفعل الخليجية والعالمية :

أحدثت المفاجأة والتوقيت في الخبر وتخلي حكومة دبي عن ضمان قروض الشركة ردة فعل قوية لدى الأسواق العالمية والخليجية ولكن عادت الأسواق بعدها إلى الهدوء نظراً لصغر حجم اقتصاد دبي وحجم الدين مقارنة بحجم الديون للمؤسسات المالية الكبرى التي تأثرت من تداعيات الأزمة المالية العالمية فعلى سبيل المثال كان حجم الدين على ليمان براذرز عندما طلبت الحماية تحت قانون الإفلاس في الولايات المتحدة هو 600 بليون دولار.

ز. المباحثات مع الدائنين :

تقوم شركة دبي العالمية الآن بمباحثات مع الدائنين وخصوصاً حملة الصكوك ذات الاستحقاق في يوم الاثنين 14/ديسمبر/2009م لإقناعهم بقبول جدولة الديون المستحقة على شركة نخيل وشركة ليمنتس العقارية والبالغة 26 بليون دولار أمريكي ومنها 3.5 بليون المستحقة السداد في 14 ديسمبر .

ح. الهيكل العامة لديون دبي العالمية :

تنوي دبي العالمية أيضاً ، الدخول في نقاش مع الدائنين خلال المهلة التي طلبتها وهي الستة أشهر، من أجل إعادة هيكلة الوضع المالي لشركة دبي العالمية. وسوف يشمل ذلك بيع بعض الأصول للشركات التابعة لدبي العالمية أو التخلي عن بعض المشاريع من أجل توفير السيولة اللازمة لسداد الدين.

ط. هل تستطيع شركة دبي العالمية الاقتراض من السوق المالي :

من الصعب على شركة دبي العالمية قرع أبواب البنوك والمؤسسات المالية من أجل الحصول على قروض جديدة أو إصدار سندات جديدة في الوقت الراهن، ما لم يكن هناك ضامن ملئ جداً مثل حكومة أبوظبي.. فحتى حكومة دبي لم يبق لها القدرة على الضمان بسبب حجم مديونيتها الكبيرة نسبة إلى حجم اقتصادها. حيث تتعدى نسبة الدين إلى الناتج الإجمالي العام 100%. ويزيد من صعوبة حصول دبي الحكومة أو دبي الشركة على انتمان مصرفي المخاطر والشكوك التي أثارها تخلي حكومة دبي عن دعم ديون شركة دبي العالمية

و ضمانها، وهو افتراض كان الدائنون يعتقدون به ، ويزيد من تعقيد الأمور أيضاً ضعف القانون في دبي وعدم وضوحه فيما يتعلق بعمليات الإفلاس لشركات مملوكة 100% من الحكومة .. وكيف أيضاً يمكن التعامل مع أحكام قضائية ضد هذه الشركات صادرة من محاكم أجنبية. وهل يمكن وضع اليد على عقارات وأراضي لا تزال مملوكة للدولة ، رغم أنها أصول عقارية لهذه الشركات الحكومية.

ي - من أين ستأتي دبي بالمال :

دبي العالمية – تحتاج إلى أموال ، لمقابلة التزاماتها لخدمة الدين وسداده كما تحتاج إلى سيولة نقدية لإكمال مشاريعها المتوقعة، ودفع المصاريف المستحقة للمقاولين وكذلك رواتب موظفيها ، وأمام تضائل قدرتها على الاستدانة كما كان الحال عليه سابقاً فإنه لا مجال أمامها ...إذا استبعدنا إمكانية الفرعة من أفراد العائلة المالكة والشيوخ ، إلا (1) بيع جزء من أصولها الخارجية والمحلية (2) إلغاء بعض مشاريعها (3) الحد من مصروفاتها غير المبررة وهذه العمليات تأتي في صلب عملية الهيكلية المالية.

ثانياً : الأسباب الجوهرية للأزمة

أ - حلم كبير وإمكانات محدودة :

الشيخ محمد بن راشد بن مكتوم سليل عائلة جريئة في اتخاذ القرارات التجارية، فوالده اتخذ قرار جرئ ببناء جبل علي والمنطقة الحرة في وقت كانت تحوم حول نجاعة القرار شكوك كثيرة.

تسارعت آماله وكبرت طموحاته، حتى تخطت القدرات والإمكانات الاقتصادية والمالية لإمارة دبي. بنى الحلم على قاعدة شيد ولا تأبه بالطلب فالطلب يخلقه العرض ... حلم بجعل دبي المركز الدولي العالمي بين لندن وهونج كونج ، حلم بأن تضاهي دبي أكبر منتجات العالم وفنادقه ومناطقه السياحية ، حلم بجعل دبي المكان الذي يأوي إليه مشاهير العالم للسكن والاستقرار . حلم باستثمارات أجنبية في معظم دول العالم.

ب- سلطة مركزية وقرارات استثمارية تحكمها رغبة الحاكم وطموحه :

كونت إمارة دبي ، شركة دبي العالمية في مارس 2006م لتكون الذراع الرئيسي والعمود الفقري لبناء – دبي الجديدة – خليجياً ودولياً . وتعددت شركاتها في المجالات العقارية والخدمية والاستثمارات الأجنبية

والموانئ والمنتجات السياحية ، وقد وصل عدد موظفي شركة دبي العالمية إلى 50,000 موظف يعملون في 100 مدينة في العالم. كان لكل شركة مجلس إدارة ، وكان كل شئ يعود في النهاية إلى الخطوط العامة والعريضة التي يرسمها الحاكم مجسداً حلمه الكبير في بناء دبي “مدينة عالمية ” ، لم تكن هناك آلية للحفاظ والتوازن في القرارات الاستثمارية التي تتخذها كل شركة على حده. لم تكن هناك سلطة غير سلطة الأمير قادرة على النقد الفاعل والقدرة على وقف الاندفاع الحاد. لم يكن في البناء المؤسسي لحكومة دبي، المالكة لهذه الشركات ، من مراجع ومقيم يرصد ويقيم الحجم العام للدين الحكومي والشركات المملوكة للدولة يقارنه بقدراتها المالية واحتمالات المخاطر المستقبلية .

ج- التمويل بالدين :

الموارد المالية للأمانة محدودة ، فهي لا تملك نفطاً كجارتها أبوظبي وليس لديها أي موارد طبيعية أخرى . بينما كان الطموح كبيراً والحلم عظيماً، وإن كان لهذا الحلم أن يهبط إلى أرض الواقع فالدين والدين الكبير هو الملاذ ولكنه هو المشكلة أيضاً. وهذا ما حدث تضاعف حجم الاستدانة الداخلية والخارجية حتى بلغت ديون دبي العالمية 60 بليون دولار أمريكي، وهذا رقم كبير مقارنة بأصول الشركة التي تقيم حسب وضع السوق الحالي بحوالي 50 بليون دولار إذا أمكن تسيلها . لقد زاد حجم الدين وزادت قيمة خدمته عن إيرادات الشركة التي تضاعلت من جراء الأزمة العالمية وهروب الأموال خارج دبي، وانخفاض عدد المستثمرين والسياح.

لقد طغى حجم الدين على معادلة التوازن التي يجب المحافظة عليها بين الأصول والدين وقدرة التدفقات النقدية للشركة على مواجهة خدمة الدين وسداده. ومن جهة أخرى كان للبنوك دور في تضخم حجم الديون ، حيث تدافعت البنوك المحلية والأجنبية على تلبية رغبات الشركات المختلفة لدبي القابضة للمزيد من الديون اعتقاداً من هذه البنوك أن وراء هذه الشركات حكومة دبي التي سوف لن تسمح لشركاتها بالإفلاس ، ومن وراء دبي، أبوظبي التي لن تسمح لدبي بالإفلاس. البنوك لم تقم بواجبها في البحث والسؤال والتدقيق عن مدى حقيقة هذا الضمان السيادي المفترض.

د- انخفاض معدل الشفافية وتقديم البيانات اللازمة :

لم تكن شركة دبي العالمية بشركاتها المختلفة على مستوى جيد من الإفصاح ولم يكن الدائنون يجروون على طلب التقارير المالية والمحاسبية المؤكدة من قبل محاسبين قانونيين.. كانت المعلومات عامة وغير تفصيلية وكانت البنوك تقبلها ، وتعرف أنها لو سئلت فلن تعطي ما تريد. وأقنعت البنوك نفسها بأن هذه الديون سيادية أو شبه سيادية.

هـ- المشاريع العقارية – وبناء الفقاعة :

غلب على نموذج دبي الاستثمار والتطوير في المجالات العقارية في الداخل والخارج.

شركة نخيل ، وشركة ليمتس ، هي من أهم الأذرع المعنية بالتطوير العقاري في دبي، وشركة إعمار ليست من ضمن شركات دبي العالمية ولكنها أيضاً في مجال التطوير والاستثمار العقاري، وهي مملوكة جزئياً للدولة.

القطاع العقاري مشهود له بالصعود السريع والهبوط السريع، والدروس التاريخية كثيرة وآخرها ما حل بالقطاع العقاري – السكني بالولايات المتحدة وما ارتبط به من صكوك الرهن العقاري ومشتقاته التي أدت إلى انفجار الأزمة المالية الكبرى في الولايات المتحدة ثم في العالم.

إن قصة الاستدانة والرفع المالي (Leverage) على مستوى المطورين الآخرين وعلى مستوى شركة دبي العالمية معروفة ومشهورة ، هذا الإنسياب الكبير للسيولة والائتمان في هذا القطاع العقاري أدى إلى ارتفاع الأسعار بشكل شاق وإلى زيادة الأرباح وإلى إغراق السوق بالمضاربين العقاريين وليس بالمستثمرين الحقيقيين.

من هنا بدأت الفقاعة العقارية في التكوين والمتمثلة في ارتفاع أسعار العقارات مرات عديدة عن سعرها في السوق العادية.. فالمضارب يشتري اليوم وهدفه البيع سريعاً لمشتري آخر ، والمشتري الجديد إلى مشتري آخر ، وفي كل حلقة يتحقق ربح من جراء ارتفاع السعر وهكذا حتى وصلت الأسعار إلى القمة لأصول عقارية لا تبلغ قيمتها الحقيقية نصف السعر أو جزء منه. وفي أول هزة مالية انحدرت الأسعار سريعاً كما ارتفعت سريعاً ، حتى وصل انخفاضها في العام 2009م إلى حوالي 50% وفي 2010 يتوقع لها أن تنخفض بمعدل 30% . اليوم في سوق دبي العقاري يوجد عرض وبأسعار منخفضة ولا يوجد مشتري.

ثالثاً : أثر أزمة دبي المالية على الاقتصاد السعودي

أ- الأثر على البنوك السعودية

- ديون الشركات الإماراتية بما ذلك صكوك - نخيل : ضعيف
- ديون الشركات السعودية العاملة في دبي : غير واضح

ب- الأثر على الشركات الإماراتية العاملة في السعودية

شركة ليمتيس :

- مشروع وصل شمال الرياض : يمكن أن يتأثر
- مشروع بحيرات الخبر: في بداياته
- مشروع بوابة جدة : في بداياته

ج- شركة إعمار :

- مشروع تطوير مدينة الملك عبدالله الاقتصادية معالم وضعه الاقتصادي غير واضحة ووضع شركة إعمار لا يزال خارج مشكلة دبي العالمية ، ولكن هل تظل شركة إعمار في مأمن من الطوفان.

د- التمويل للقطاع العقاري السعودي:

سيكون هناك بعض التحفظ من قبل البنوك السعودية إضافة إلى التحفظ الموجود حالياً

هـ- الصكوك الإسلامية:

هي إحدى الأدوات التي بدأت تشق طريقها للتمويل في ظل انخفاض الإقراض البنكي للشركات . أزمة صكوك شركة النخيل سوف يكون لها أثر سلبي على تطور هذه الأداة التمويلية وسوقها على الأقل في الأمد القصير حتى يتضح موقف شركة نخيل بالنسبة لحملة الصكوك المحليين والأجانب.

إقراض الشركات المملوكة للحكومة جزئياً:

سوف تطالب البنوك بالإيضاح مقدماً عن مدى التزام الحكومة في منطقة الخليج وغيرها بضمان القرض المقدم إلى الشركات المملوكة للحكومة كلياً أو جزئياً ، وستكون تكلفة الدين للشركات الحكومية مرتفعة نظراً لارتفاع حجم المخاطر خصوصاً في الزمن القريب من مشكلة ديون دبي. ونظراً لتوفر حجم احتياطات كبيرة لدى المملكة ووجود احتياطي بترولي كبير ، فإن الشكوك التي قد تحوم حول قدرة الدولة على سداد ديونها، بفعل زيادة حجم المديونية العامة – مثل اليونان ، وغيرها ، لن يكون لها وجود في ظل الظروف الحالية الراهنة للمملكة.

ز- أثر الأزمة على سوق الأسهم

يبدو أن الأثر محدود فقد انخفض سوق الأسهم السعودي عند بداية عمله بعد إعلان دبي القابضة عن تأجيل سداد الدين المستحق بنسبة 1.1% ثم عاود الصعود وانخفض ، وعاود الصعود مرة أخرى . ويبدو أن أثر الأزمة عليه ضعيفاً ، فحجم تداول الخليجيين في السوق السعودي لا يتعدى 1.1% حسب إحصاءات سبتمبر 2009.

ح- السعوديون في سوق دبي :

لا شك أن المستثمرين السعوديين في سوق دبي قد تكبدوا خسارة من انخفاض الأسهم كغيرهم من المساهمين في هذا السوق ولكن تظل الخسائر اسمية حتى يتم بيع الأسهم فعلاً بمستوى سعر منخفض.

ط- دخول أموال سعودية إلى دبي :

بالنسبة للشركات والأفراد السعوديين الذين استثمروا واستدانوا من البنوك الإماراتية لتمويل استثماراتهم العقارية في دبي فقد تكبدوا خسائر كغيرهم من المستثمرين. وقد يؤدي ذلك إلى تسييل هؤلاء المستثمرين أصول لهم في السعودية أو في سوق الأسهم السعودي لمواجهة التزاماتهم المالية في دبي . كما يمكن أن تتحرك بعض الأموال السعودية لاستغلال الفرص الاستثمارية العقارية بعد انخفاض أسعار العقارات إلى المستوى الأدنى .

رابعاً : الدروس المستفادة

- احتكار سلطة القرار وعدم إفساح المجال للنقد والتحليل تؤدي إلى كوارث مالية .
- الزيادة في الاستدانة لمشاريع شركات حكومية تحت فرضية قيام الدولة بالدعم عند الحاجة الماسة لسداد الدين لم يعد أمراً يؤخذ على علاته، فالبنوك المحلية والخارجية بالتحديد ستطلب إضاحاً وموقفاً محدداً من الدولة التي تملك شركات تستدين من السوق بخصوص ضمان الدولة لهذه القروض.
- رغم أن دبي قد أغرقت وشوهت ما حققته من تطور بديون كبيرة ، وباستثمارات عقارية ممولة بقروض قصيرة الأجل إلا أن دبي ، أشاعت في المنطقة ديناميكية قوية وجريئة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وإن هي أخفقت في التنظيم المالي لهذه الملحمة الاستثمارية .
- الاستثمارات الأجنبية خصوصاً في المجالات العقارية والقابلة للتذبذب قد تشكل خطراً كبيراً على سير التنمية خصوصاً إذا كانت هناك أيضاً ديون لبنوك أجنبية يمكن أن تضع يدها على هذه الأصول بقرار من محكمة أجنبية كما حدث في بيع أحد الفنادق التابعة لشركة دبي العالمية في نيويورك في المزاد العلني قبل عدة أيام بموجب حكم قضائي .

- التوازن في عملية التنمية القطاعية مهم جداً ، ويمكن لدبي أن تعيد هيكلة إستراتيجيتها الاستثمارية معتمدة على التجارة والخدمات والصناعات المتوسطة والصغيرة بدلاً من اعتمادها الكبير على القطاع العقاري.
- الدين على دبي وإن كان نقمة إلا أنه كان نعمة أيضاً من حيث أنه أدى إلى إيقاف الانحدار إلى الانهيار الكامل بقرع جرس الخطر ووقوف الدائنين في وجه تدهور الوضع المالي للشركة . لقد أدى ذلك إلى مراجعة هيكل المال والأعمال لشركة دبي القابضة والذي لم يتح التنظيم المؤسسي في حكومة دبي إلى تحقيقه بفعل السيطرة على القرار من قبل السلطة المركزية . وهنا يحقق نظام السوق الحر ما عجزت عن تحقيقه الأطر الإدارية والمؤسسية الفاقدة لحرية النقد والمساءلة .
- قد تتجه المشاريع والشركات إلى أبوظبي أو قطر أو البحرين أو الرياض، ولكن دبي لو استطاعت أن تدير بنجاح عملية إعادة الهيكلة فإنها سابقة لهذه المدن في مجالات عدة، تحتاج هذه المدن إلى زمن للحاق بدبي.

