



## لا أثر يذكر لأزمة ديون دبي على السعودية

لن يترتب على مشاكل الديون في دبي أية تداعيات على السعودية حيث أن انكشاف بنوكها أمام الشركات المتأثرة في دبي يكاد لا يذكر كما أن الآثار المباشرة للأزمة على الاقتصاد السعودي تأتي في أضيق الحدود. وقد تجلت الثقة في الآليات الفريدة للاقتصاد السعودي في خروج سوق الأسهم من هذه الأزمة سليماً معافى.

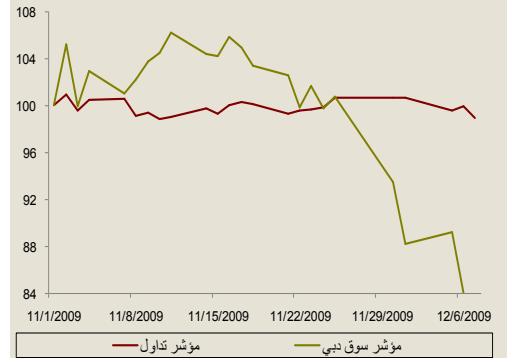
وكان مؤشر السوق السعودي قد تراجع بنسبة لا تتعدى 1,1 بالمائة في أول يوم للتداول منذ إعلان شركة دبي العالمية أنها سوف تجمد سداد الديون المستحقة عليها، رغم أن حجم عمليات التداول كان ضعيفاً، ثم ارتد المؤشر مرتفعاً في اليوم التالي قبل تراجع يوم الاثنين عقب الهبوط الحاد في بورصة دبي. وبما أنه يحق للسعوديين الاستثمار في بورصة دبي المالية والعكس صحيح، فمن الوارد أن بعض المستثمرين الإماراتيين قد خفضوا من حيازاتهم من الأسهم السعودية لتغطية خسائرهم في البلد الأم، رغم أن ذلك ليس من شأنه ترك ذلك الأثر على السوق حيث لا تشكل حيازاتهم إلا نسبة ضئيلة (لم تتعد استثمارات الخليجيين مجتمعة 1,2 بالمائة من قيمة التداول الكلي في سوق الأسهم السعودي في نوفمبر). وقد شكل الخليجيين من غير الإماراتيين حوالي 5 بالمائة من قيمة التداول في سوق دبي المالية في سبتمبر (حسب آخر المعلومات المتوفرة).

بالكاد تعتبر البنوك السعودية منكشفة أمام شركة دبي العالمية، فقد أعلن محافظ مؤسسة النقد أن تعرض بنوك المملكة لا يتعدى 0,2 بالمائة من إجمالي أصولها. وبالمقارنة مع إجمالي مطلوبات شركة دبي العالمية البالغة 59 مليار دولار فإن الديون التي سوف تتم إعادة جدولتها (تبلغ 26 مليار دولار) تخص شركتين فقط هما نخيل وبلا حدود. ومن المحتمل أن في حوزة بعض البنوك السعودية صكوك من تلك التي أصدرتها شركة نخيل لكن نسبتها لن تشكل إلا قدراً ضئيلاً من حجم محافظها الكلية.

ولا نتوقع أن لما يجري في دبي تداعيات مباشرة تشكل خطورة على الاقتصاد السعودي، لكن ربما تتعرض الشركات التي لديها مشاريع في دبي لبعض الآثار وربما تثار بعض الأسئلة حول مصير المشاريع السعودية التي تتولاها شركات تدعمها حكومة دبي. والمشروع الوحيد الذي تتولاها إحدى الشركات العقارية المتأثرة هو مشروع الوصل للتطوير العقاري في شمال الرياض والذي تبلغ قيمته 12 مليار دولار والذي تتولى تنفيذه شركة بلا حدود وهو في مرحلة تشييد البنية التحتية حالياً. أما إعمار للتطوير العقاري فلا تتبع لشركة دبي العالمية رغم أنها مملوكة من قبل حكومة دبي، لذا لا نعتقد أن العمل في مدينة الملك عبدالله الاقتصادية الذي تتولاها شركتها التابعة إعمار المدينة الاقتصادية سوف يتأثر. لكن مشاريع إعمار الأخرى في المملكة (بحيرات الخبر وبوابة جدة التي لا تزال في مراحل التشييد المبكرة) ربما تكون أكثر عرضة للتأثر بالتطورات الجارية في أسواق العقار في الإمارات العربية.

لا تتوفر بيانات عن ملكية السعوديين في سوق العقار في دبي لكن لا نعتقد أن المستثمرين السعوديين منكشفين بشدة في ذلك السوق حسب الروايات المتداولة. إضافة لذلك، فقد شهد المستثمرين من ملاك الوحدات الفردية قيمة عقاراتهم تهوي بصورة حادة خلال الأزمة السابقة لذا فقد تحملوا سلفاً معظم خسائرهم، ونفس القول ينطبق على الشركات السعودية التي مولت مشاريع التطوير العقاري في دبي.

الأداء النسبي لسوق الأسهم  
(1 نوفمبر = 100 نقطة)



للمزيد من المعلومات يرجى الاتصال على:

بول غامبل  
رئيس الدراسات والأبحاث  
pgamble@jadwa.com

براد بورلاند،  
رئيس الدائرة الاقتصادية  
jadwaresearch@jadwa.com

الإدارة العامة:  
الهاتف +966 1 279-1111  
الفاكس +966 1 279-1571  
صندوق البريد 60677، الرياض 11555  
المملكة العربية السعودية  
www.jadwa.com



وبصورة عامة فربما تكون الشركات السعودية العاملة في دبي معرضة لموجة أخرى من تردي الأوضاع الاقتصادية في الإمارة. وكانت بوادر تعزز الثقة قد أخذت تلوح (ارتفعت أسعار العقار وتباطأت الهجرة المعاكسة للعمالة الآسيوية خلال الصيف كثيراً مقارنة بما كان متوقعا) قبل حالة الجمود الحالية التي أعادت الأمور إلى سابق عهدها. ونتيجة لتجدد المشاكل في دبي فقد صرح صندوق النقد الدولي بأنه ربما يعيد مراجعة تقديراته بتخفيضها فيما يتعلق بالنمو في الناتج الإجمالي للأمارات العربية المتحدة كلها وذلك من 3 بالمائة إلى 2 بالمائة.

إحدى التداعيات المحتملة لما حدث في دبي هو ردة الفعل على أسواق الصكوك، فقد ظلت الشركات السعودية ترى في الصكوك بديلاً لمصادر التمويل في ظل تردد البنوك عن الإقراض، لكن تخلف نخيل عن الوفاء بالتزاماتها مقابل الصكوك المستحقة في منتصف ديسمبر والبالغة 3,5 مليار دولار من شأنه أن يمثل أول حالة تعثر كبيرة للصكوك في المنطقة، مما من شأنه أن يضع آلية حسم النزاعات القانونية المتعلقة بالصكوك في اختبار حقيقي حيث أن الفشل في التعامل معها بصورة سلسلة وعادلة ربما يتسبب في تعقيد إصدارات الصكوك المستقبلية للشركات المحلية. وسوف يطالب المستثمرون بإيضاح مدى دعم الحكومات للشركات المملوكة جزئياً أو كلياً من قبلها وذلك بعد أن نأت حكومة دبي بنفسها عن مشاكل شركة دبي العالمية خلافاً لما كان العديد من المستثمرين يتوقعونه.

## إخلاء المسؤولية

ما لم يشر بخلاف ذلك، لا يسمح إطلاقاً بنسخ أي من المعلومات الواردة في هذه النشرة جزئياً أو كلياً دون الحصول على إذن تحريري مسبق ومحدد من شركة جدوى للإستثمار.

البيانات المالية الواردة في هذا التقرير تم الحصول عليها من وكالات رويترز وبلومبيرغ وشركة تداول ومن مصادر محلية أخرى، ما لم تتم الإشارة لخلاف ذلك.

لقد بذلت شركة جدوى للإستثمار جهداً كبيراً للتحقق من أن محتويات هذه الوثيقة تتسم بالدقة في كافة الأوقات. حيث لا تقدم جدوى أية ضمانات أو إدعاءات أو تعهدات صراحة كانت أم ضمناً، كما أنها لا تتحمل أية مساءلة قانونية مباشرة كانت أم غير مباشرة أو أي مسؤولية عن دقة أو إكمال أو منفعة أي من المعلومات التي تحتويها هذه النشرة. لا تهدف هذه النشرة إلى إستخدامها أو التعامل معها بصفة أنها تقدم توصية أو خيار أو مشورة لإتخاذ أي إجراء/إجراءات في المستقبل.