

أسباب الضغط على صناديق العقار في دول الخليج

الكاتب



طارق قاقيش

* طارق قاقيش

بالنظر إلى الطبيعة المتغيرة التي تميّز السوق، نجد أن اعتماد معايير دولية في سوق محلية ليس الخيار الأفضل في جميع الأوقات، وأرى أن قوانين الصناديق العقارية المتداولة لم تكن مناسبة تماماً لطبيعة منطقة الخليج، خاصة دولة الإمارات العربية المتحدة؛ فنشاط سوق العقارات الخليجي مختلف في هيكله عن دول العالم المتقدم الأخرى. ورغم أن قانون الصناديق العقارية المتداولة يضم عدداً كافياً من الأحكام التي تنظم العملية، إلا أنه لم يأخذ في الاعتبار التحول المستمر في سوق العقارات في المنطقة. ورغم أن الجوانب الرئيسية التي تميز اللوائح السارية على الصناديق العقارية المتداولة الخليجية مشابهة جداً للمعايير الدولية، إلا أن أداء هذه الصناديق ظل دون المستوى المتوقع. وخلال السنوات القليلة الماضية، توسعت هياكل الصناديق في منطقة الخليج بعد إدخال الإطار التنظيمي، ويوجد اليوم نحو 26 صندوقاً خليجياً، 17 منها في السعودية، و4 في الإمارات، و2 في عمان، و1 في قطر، و1 في الكويت، و1 في البحرين. واقترب إجمالي صافي الأصول من 6 مليارات دولار في 21 سبتمبر/ أيلول 2021. وبشأن توزيع الأرباح نقف هنا أمام تحدٍ مهم يتمثل في توزيع 80% على الأقل من صافي أرباح الصندوق على مالكي الوحدات كل عام، فرغم أن هذه النسبة أقل من 90% في الدول المتقدمة، إلا أن ذلك لم يأخذ في الاعتبار التقلبات الشديدة لسوق العقارات في المنطقة. فعلى سبيل المثال، أدى الوباء إلى تغيير نظرة واهتمام المستثمرين بقطاع العقارات، ما خلق تحديات جديدة في تنفيذ استراتيجية التنويع التي اعتمدها مديرو الصناديق. أما تشبّع السوق العقارية، والتراجع الاقتصادي، والزيادة في فقدان الوظائف، فقد ساهمت جميعها في انخفاض أسعار العقارات. ونتيجة لذلك، انخفضت أسعار الأصول، وانخفض الدخل من الإيجارات، بل اختفى في بعض الأحيان، ما تسبب بزيادة التقلبات وارتفاع معامل الترابط بالقطاعات الأخرى ذات الصلة. إلى جانب ذلك، أصبحت الصناديق العقارية المتداولة تحت ضغط التدفق المالي السلبي، وارتفعت أحجام استرداد مالكي الوحدات، وتضاءلت القدرة على تغيير

الاستراتيجية. وتبعاً للتدهور الاقتصادي، تضررت قطاعات أخرى ذات صلة، كالـتعليم والرعاية الصحية التي تستثمر هذه الصناديق فيها.

باختصار، وللنظر بعمق في أبرز مكوّن البيانات المالية الخاصة بهذه الصناديق:

(1) قيمة الأصول العقارية (انخفاض)

(2) الدخل من الإيجارات (انخفاض)

(3) خدمة الديون (ارتفاع)

(4) الاسترداد من المستثمرين (ارتفاع)

لم يكن مديرو الصناديق متأهبين لذلك، ولم يضعوا احتياطياً نقدياً كافياً لمثل هذا السيناريو.

ونتيجة لذلك، سعت بعض الصناديق إلى انسحابها من الأسواق المالية، بينما حاولت صناديق أخرى تمديد آجال الصكوك المصدرة. فعلى سبيل المثال، «الإمارات ريت»، أكبر صندوق استثمار عقاري متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في الإمارات، والذي تعرض لخسائر بقيمة 243 مليون دولار في القيمة الاسمية لأصول الإيجار، عرض استبدال سندات جديدة مضمونة مستحقة في 2024 بسندات الصكوك غير المضمونة المستحقة في 2022. لكن من المؤسف عندما انخفض سعر الصندوق (صافي قيمة الأصول) انجذب مستثمرو الأفراد إلى العائد المرتفع لتوزيعات الأرباح من دون مراعاة حالة التدفق النقدي السلبي للصناديق.

يرجع السبب الرئيسي الذي جعل الدول المتقدمة تتبع قاعدة توزيع 90% من صافي أرباح الصناديق إلى أن الصندوق غير ملزم بدفع ضريبة الشركات، وهو قانون غير سارٍ في منطقة الخليج. إضافة إلى ذلك، يساهم وجود قطاع عقاري أكثر تطوراً وأقل تقلباً في تمكين مديري الصناديق من توقع التدفق النقدي في المستقبل. ويمكن أن يعزى استقرار سوق العقارات في الدول المتقدمة إلى سبب آخر، وهو أن معظم الدول المتقدمة تطلب من مستأجري المساحات التجارية توقيع عقود إيجار مدتها خمس سنوات على الأقل، ما يوفر تدفقاً نقدياً ثابتاً لأصحاب العقارات، والتي تتمثل في هذه الحالة بالصناديق العقارية المتداولة.

وتبدو التوقعات واعدة بالنسبة إلى الصناديق للاستثمار في أدوات استثمارية بديلة، لكن لا بد للمستثمرين أن يدركوا حجم التقلبات الحادة للعقارات في المنطقة.

وبفضل معدل الفائدة المنخفض، وضعف الدولار الأمريكي، وارتفاع معدلات التضخم، تعافى قطاع العقارات بشكل كبير، ما ساعد هذه الصناديق على التعافي أيضاً. ولكن، نعتقد أنه يجب تعديل القانون بخفض نسبة التوزيع أو منح مدير الصندوق مزيداً من الصلاحيات؛ لأن ذلك سيساعد في إجراء توزيع معقول بناء على التدفق النقدي في المستقبل.

Salt Fund Placement * الرئيس التنفيذي