

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ  
ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԲԱՇԱՐ ՄՈՀԴ. ՏԱԻՍԻՐ ՍԱՄՀԱ

ԱՆՇԱՐԺ ԳՈՒՅՔԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ  
ԱՄԷ-ՈՒՍ

Ը.00.02.-«Տնտեսության, նրա ճյուղերի տնտեսագիտություն և կառավարում»  
մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի  
հայցման ատենախոսության

ՄԵՂՍՍԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2013

---

MINISTRY OF SCIENCE AND EDUCATION OF THE REPUBLIC OF ARMENIA

YEREVAN STATE UNIVERSITY

BASHAR MOHD. TAISEER SAMHA

PROBLEMS OF REAL ESTATE MARKET IN THE UAE

The dissertation is submitted for the pursuing of scientific degree of Ph.D  
in Economics in the field “Economics, Management of Economy and its Sectors” 08.00.02

RESUME

YEREVAN - 2013

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանում

Գիտական ղեկավար՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Աշոտ Խաչատուրի Մարկոսյան**

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
**Միքայել Վարազդատի Միքայելյան**

տեխնիկական գիտությունների դոկտոր,  
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ  
**Մհեր Միշայի Սկրտումյան**

Առաջատար կազմակերպություն՝ **ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան**  
տնտեսագիտության ինստիտուտ

Պաշտպանությունը կայանալու է 2013թ. դեկտեմբերի 6 -ին ժամը 15<sup>00</sup>-ին Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՂ-ի Տնտեսագիտության թիվ 015 Մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ 0009, քաղ. Երևան, Աբովյան փող. 52:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում: Սեղմագիրն առաքված է 2013 թվականի նոյեմբերի 5-ին:

015 Մասնագիտական խորհրդի գիտական քարտուղար,  
տեխնիկական գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր

**Ա.Հ.Մանուկյան**

---

The Theme of Dissertation is approved at the Yerevan State University of Architecture and Construction

Scientific supervisor: Professor, Doctor in Economics  
**Ashot Markosyan**

Official opponents: Professor, Doctor in Economics  
**Mikayel Mikayelyan**

Doctor of Technical Science,  
PhD in Economics, Docent  
**Mher Mktrumyan**

Leading organization: **Institute of Economics after M.Kotanyan, NAS RA**

The defense of the dissertation will take place at 15<sup>00</sup>, on December 6<sup>th</sup>, 2013, at the meeting of the Specialized Council 015 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia acting at the Yerevan State University.

Address: 52, Abovyan str., Yerevan, 0009, Armenia

Dissertation is available at the library of the Yerevan State University.

The Resume is delivered at November 5<sup>th</sup>, 2013.

Scientific secretary, Prof., Dr.

**A.H.Arakelyan**

## Ատենախոսության ընդհանուր բնութագիրը

**Հետազոտության թեմայի արդիականությունը:** Գլոբալացված աշխարհում տնտեսական շահերը և նրա բաղադրիչները իրենց ազդեցությունն ունեն գլոբալ տնտեսական համակարգի վրա: Աշխարհում տեղի ունեցող ցանկացած տնտեսական (այդ թվում անշարժ գույքի հետ առնչվող), քաղաքական, սոցիալական իրադարձություն, և նույնիսկ երկրի աշխարհագրական դիրքը, ազդում են ազգային տնտեսություններում գոյություն ունեցող համանման հարաբերությունների վրա, որի արդյունքում, այդ ազդեցությունները տարածվում են միջազգային գլոբալ համակարգի մյուս մասնակիցների վրա<sup>1</sup>:

Երկբևեռ աշխարհի բացակայության պայմաններում, ֆինանսական, տնտեսական, քաղաքական հարաբերությունները դառնում են ավելի կոնսոլիդացված, քանի որ համաշխարհային տնտեսությունը հոսում է ֆինանսական և տնտեսական շուկայի ֆինանսական պարտավորությունների մեկ հունով: Նույնն է տեղի ունենում նաև անշարժ գույքի կառավարման ոլորտում: Այդ պատճառով էլ տնտեսության այս կամ այն ոլորտում առաջացած հարաբերությունները, արդյունքները և հետևանքները ուղղակի կամ անուղղակի ձևերով արտացոլվելու են և ազդելու են մյուս ոլորտների հարաբերությունների վրա: Ասվածից հետևում է, որ համաշխարհային տնտեսության անվտանգության փոխը իրավիճակը պաշտպանելու համար պահանջվելու է համաշխարհային հանրության ջանքերի կենտրոնացում:

Փաստ է նաև, որ ներդրողները խուսափում են ռիսկերից և անցում են կատարում բարձրորակ և առավել ապահով ֆինանսական միջոցների՝ ինչպիսիք են գանձապետական պարտատոմսերը, ինչն էլ հանգեցնում է այս տեսակի պարտատոմսերի եկամտների զգալի նվազեցման: Բանկերի իրացվելիության մակարդակները նվազում են, քանի որ բանկերը հրաժարվում են միմյանց հետ համագործակցել, որն էլ հանգեցնում է այն բանկերի ռիսկայնության բարձրացմանը, որոնք պաշտպանված չեն վատորակ, հատկապես, հիփոթեքային վարկերից: Նման իրավիճակում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկան դադարում է գործել, քանի որ ֆինանսական կառույցները և անշարժ գույքի ընկերությունները զգալի կորուստներ են կրել բաժնետոմսերի ձեռքբերումը ֆինանսավորելու և դրանց վատ իրացվելիության պատճառով: Ներդրողները ցածր գներով վաճառում են իրենց բաժնետոմսերը և անցում են կատարում ավանդների և գանձապետական պարտատոմսերի ձեռքբերման, քանի որ փորձում են խուսափել ռիսկերից:

Արդեն իսկ 2009թ.-ին պարզ դարձավ, որ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամն ազդել է ոչ միայն ֆինանսական շուկաների վրա, այլ նաև այն տարածվել է խորացել է մյուս շուկաներում: Շատ երկրներ հայտարարեցին, որ իրենք տնտեսական անկում են ապրում և պետք է դրան դիմադրեն ֆինանսական էքսպանսիայի քաղաքականությունների միջոցով՝ այդ նպատակով ծախսելով միլիարդավոր դոլարներ:

ԱՄՆ-ում, աշխարհի ամենախոշոր և հզոր տնտեսությամբ երկրում, համաշխարհային ֆինանսական և տնտեսական ճգնաժամի (որի սկիզբը դրեց անշարժ գույքի հիփոթեքային ճգնաժամը) ի հայտ գալուց հետո, նրա վտանգավոր և լուրջ բացասական հետևանքները ազդեցին աշխարհի երկրների վրա: Անհրաժեշտություն առաջացավ վերահսկել ֆինանսական և տեղեկատվական տեխնոլոգիաների միջև կապը, որը միմյանց է կապում այս երկրները: Բարեբախտաբար Արաբական տարածաշրջանը (մասնավորապես Արաբական ծոցի երկրները), որը նավթի հսկայական պաշարներ ունի, չենթարկվեց հզոր տնտեսական անկումներին, հատկապես ֆոնդային բորսաներում: Արաբական ծոցի երկրների ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերի արժեքները անկում ապրեցին, երբ օտարերկրյա ներդրողները սկսեցին ամբողջությամբ վաճառել իրենց բաժնետոմսերը: Այդ երևույթը նկատվեց, մասնավորապես, Դուբայում, քանի որ այն բաց է համաշխարհային խոշորագույն շուկաների առջև:

<sup>1</sup> Dubai Debts Crisis – Reasons and economic aftermaths – Saif Hesham Sabbah Al Fakhri- P. (1).

Հիմնական խնդիրը, որի առջև կանգնեցին Արաբական ծոցի համագործակցության խորհրդի երկրների ֆինանսական կառույցները, իրացվելիության անբավարարությունն էր և պարտքերի աճող վճարները, այն դեպքում, երբ այդ ընկերությունները կորուստներ էին կրում: Իրականում իրացվելիության անբավարարությունը ի հայտ էր եկել նախքան ճգնաժամը՝ բացասական իրական տոկոսադրույքի հետևանքով: Ճգնաժամի ի հայտ գալը խթանեց օտարերկրյա ներդրողներին Մոցի երկրների ֆինանսական շուկաներից դուրս բերել միջոցները, քանի որ նրանք կարիք ունեին իրացվելիության:

Միջազգային ֆինանսա-տնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունը կհետագոտ-վի Արաբական ծոցի համագործակցության խորհրդի երկրների օրինակով, որտեղ բանկերի դերը նման շուկաներում շատ կարևոր է: Հարկ է նաև նկատել, որ 2008թ-ի երկրորդ կեսին այդ երկրների բանկերում շրջանառվող ավանդների տոկոսադրույքներն աճեցին: Ճգնաժամը ազդեց նաև արժեթղթերի շուկայի վրա, և, ի լրումն ճգնաժամի ազդեցության, այս շուկաների անկումը արտացոլվեց նաև տեղական նշանակության գործունեներով:

**Հետագոտության նպատակը:** Հետագոտության հիմնական նպատակն է բացահայտել Դուբայում անշարժ գույքի ճգնաժամի տնտեսական պատճառները և հետևանքները, մատնանշել այդ իրավիճակից դուրս գալու հիմնական ուղիները:

**Հետագոտության հիմնական խնդիրները:** Հետագոտության նպատակից ելնելով դրվել են հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել անշարժ գույքի շուկայում չհիմնավորված վարկերի տրամադրման հետ կապված երևույթները, որոնք հանգեցրին վճարումների հավաքագրման դժվարությունների, ինչպես նաև վճարումների հետաձգման պարտադրված խնդրին,
- ուսումնասիրել Դուբայի անշարժ գույքի ճգնաժամին դիմադրելու Էմիրու-թյան հնարավորությունները,
- պարզել համապատասխան հնարավորությունների և միջոցների առկայությունը կարճաժամկետ վարկավորման, երկարաժամկետ ներդրումային նախագծերի համար,
- բացահայտել անշարժ գույքի ճգնաժամի ազդեցությունը արաբական աշխարհի ֆինանսական կառույցների և ֆինանսական շուկաների վրա,
- մշակել հաջորդական քայլեր լուծելու համար հետևյալ խնդիրները. նվազագույնի հասցնել ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունը Արաբական Միացյալ Էմիրությունների տնտեսության, Դուբայի տնտեսական արդիականացման և քաղաքակիրթ զարգացման վրա, առաջարկել հանձնարարականներ Դուբայի ֆինանսական և անշարժ գույքի ճգնաժամի պատճառները վերացնելու համար,
- առաջարկել անմիջական գործուն միջոցառումներ Դուբայի ֆինանսական և տնտեսական ճգնաժամը, հետևանքները հաղթահարելու համար:

**Հետագոտության օբյեկտը և առարկան:** Հետագոտության օբյեկտը ԱՄԷ-ի, Դուբայի անշարժ գույքի շուկաներն են, դրանց առնչվող տնտեսական և ֆինանսական կառույցներով: Հետագոտության առարկան՝ ԱՄԷ-ի, Դուբայի անշարժ գույքի շուկաների զարգացման և դրանց գործունեության մեխանիզմներին վերաբերող հարաբերություններն են, հիմնախնդիրների այն ամբողջությունը, որոնց լուծումը կբերի անշարժ գույքի շուկայի ֆինանսավորման զարգացմանն ու կայացմանը:

**Հետագոտության մեթոդաբանությունը:** Հետագոտության ընթացքում կիրառվել են տնտեսա-վիճակագրական, համակարգային, համեմատական և գործոնային վերլուծության մեթոդները:

Հետագոտության իրականացման հիմնական գործիք է ընտրված Դեսկրիպտիվ վերլուծական մեթոդը, որը հիմնված է քննարկման թեմային վերաբերող տեղեկատվության հավաքագրման և ուսումնասիրության, տրամաբանական հետևություններ կատարելու վրա: Հետագոտության այս եղանակը հնարավորություն է տալիս լիարժեքորեն ուսումնասիրել և վերլուծել քննարկվող օբյեկտին և առարկային վերաբերող փոփոխականները և նախորդած միջոցառումները՝ պարզելու Էվոյուցիայի ընթացքը, և դրա հիման վրա որոշակիացնել ձեռնարկվող միջոցառումներն ու դրանց ազդեցության սահմանները, ինչպես նաև գործընթացների մեջ ներգրավումը, ճգնաժամի ազդեցությունը և բացասական հետևանքները նվազեցնելու նպատակով:

**Հետազոտության գիտական արդյունքները:** Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները հետևյալներն են.

- Անշարժ գույքի շուկայի ճգնաժամի պատճառների համակողմանի վերլուծության արդյունքում բացահայտվել է, որ շուկայի այդ հատվածի անկումը ակնթարթային էր, իսկ ավելի ճշգրիտ՝ չկանխատեսված, և այն ներառված չէր ԱՄԷ-ի և Դուբայի ամբողջական զարգացման համատեքստում:

- Պարզվել է, որ Արաբական Միացյալ Էմիրությունների դրամական (կանխիկ) քաղաքականությունը կարևոր դեր կատարեց անշարժ գույքի ճգնաժամը հաղթահարելու ջանքերի գործիքակազմում: ԱՄՆ դոլարի հաշվարկային մեծությունը համապատասխանող ԱՄԷ դոլարի փոխարժեքի ցածր մեծությունը օգտակար գործոն հանդիսացավ ճգնաժամի հետևանքները մեղմելու գործում: Դրան նպաստեց նաև վարկավորման քաղաքականության, բանկային ռիսկի մենեջմենթի և ազգային ֆինանսական ընկերությունների թույլ վերահսկողությունը, հատկապես Բալանական Բանկային համակարգի կողմից կիրառվող գործիքները, օգնեցին ներդրողներին ձեռք բերել էժան ֆինանսական միջոցներ:

- Բացահայտվել է նաև, որ ճգնաժամային ժամանակահատվածում բացակայել է անշարժ գույքի շուկայի մասնակիցների կողմից անհրաժեշտ որոշումներ կայացնելու համար լիարժեք ցուցանիշներ ընդգրկող տվյալների տեղեկատվական շտեմարանը, որը պետք է ապահովեր շուկայի իրավիճակի և դրա ապագայի վերաբերյալ ակնկալիքների, ճշգրիտ և բավարար տեղեկատվություն: Առաջարկվել է իրականացնել միջոցառումների փաթեթ, որը հնարավորություն կընձեռնի ներդրողներին կատարելու ճիշտ ընտրություն, գործընթացները ճիշտ ընտրելու և որոշումներ կայացնել հասնելով երաշխավորված և շահավետ ներդրումների:

- Ատենախոսության թեմայի տեսա-մեթոդական հիմքերի վերլուծության արդյունքում եզրակացվել է, որ անշարժ գույքի ճգնաժամի հաղթահարումը սկսվեց Դուբայից, հաշվի չառնելով կայուն զարգացման առավել հիմնական գործոնները: Այդ հանգամանքը պայմանավորված էր տնտեսական ենթակառուցների պակասով և կապիտալի շուկայի թերզարգացվածությամբ, որի հետևանքով ներդրումների զգալի մասը ուղղորդվեց անշարժ գույքի և շինարարության ոլորտ, մյուս հատվածները (արդյունաբերությունը և ծառայությունները) զարգացնելու փոխարեն, որոնք ստեղծում են ազգային տնտեսության համար ավելի շատ ավելացված արժեք:

**Գիտական արդյունքների գործնական նշանակությունը և փորձաքննությունը:** Տնտեսական և ֆինանսական ճգնաժամը (հիփոթեքային ճգնաժամը) այն իրադարձությունն էր, որը էական ազդեցություն ունեցավ 2008թ.-ի սեպտեմբերից հետո: Այն սկսվեց ԱՄՆ-ում, և նրա գլոբալ ազդեցությունը այնուհետև տեղաշարժվեց դեպի Եվրոպա, Ասիա և աշխարհի մյուս հատվածները: Այստեղ է, որ սկսվում է հետազոտության կարևորությունը՝ ուսումնասիրել այն զարգացումները որոնք տեղի ունեցան գլոբալ ֆինանսական ճգնաժամից բխող տնտեսական, և ֆինանսական (հիփոթեքային) ճգնաժամի համաշխարհային բեմահարթակում և մշակել միջոցառումներ դրա հետևանքները հաղթահարելու համար: Այդ պատճառով էլ անշարժ գույքի ճգնաժամի հետևանքների հաղթահարման վերաբերյալ առաջարկությունները կարող են օգտագործվել ԱՄԷ-ի և Դուբայի օրենսդիր և գործադիր մարմինների, ինչպես նաև անշարժ գույքի շուկայի մյուս մասնակիցների կողմից նշված ոլորտում համակարգի կատարելագործման միջոցառումների համալիրի մշակման և դրա հետևողական իրականացման ուղղությամբ:

**Հետազոտության արդյունքների փորձաքննությունը և հրապարակումները:** Ատենախոսությունը քննարկվել և հավանության է արժանացել Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանում, իսկ հիմնական դրույթներն իրենց արտացոլումն են գտել հեղինակի երեք գիտական հոդվածներում:

**Հետազոտության ծավալը ու կառուցվածքը:** Ատենախոսության կառուցվածքը հիմնված է դրված նպատակի և առաջադրված խնդիրների լուծման տրամաբանության վրա, ուստի աշխատանքի գլուխներում ու ենթավերնագրերում քայլ առ քայլ ուսումնասիրվում ու վերհանվում են միջանկյալ և վերջնական արդյունքները: Այն կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացությունների բաժնից, օգտա-

գործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը շարադրված է 134 էջի վրա, օգտագործվել է 133 անվանում գրականություն:

### Ատենախոսության հիմնական բովանդակությունը

**Արձագանքում** հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպված են հետազոտության նպատակն ու խնդիրները, տրված են հետազոտության օբյեկտը և առարկան, հետազոտության հիմնական արդյունքներն ու գիտական նորույթը, դրանց գործնական նշանակությունը:

**Ատենախոսության առաջին** «Անշարժ գույքի կառավարման արդի հիմնահարցերը» գլխում ուսումնասիրվել և ներկայացվել են անշարժ գույքի ժամանակակից սահմանումները, անշարժ գույքի շուկայի առանձնահատկությունները և դրանց վրա ազդող գործոնները, անշարժ գույքի գնահատման մեթոդները և եղանակները: Հասկացվեա կարևորվել են անշարժ գույքին առնչվող հասկացությունների տնտեսագիտական բովանդակությունները և նշանակությունը, կատարվել են համեմատություններ և հաշվարկներ<sup>2</sup>:

Անշարժ գույքը իրավական տեսակետից դասակարգվում է երեք տեսակի՝ զուտ անշարժ գույք, անշարժ գույք ըստ նշանակության և տեղաբաշխվածության, անշարժ գույք իր հարակից շինություններով<sup>3</sup>:

Անշարժ գույքը հողակտոր է, որոշակի սահմաններով և հոմոգեն առանձնահատկություններով<sup>4</sup>: Անշարժ գույքի ձեռք բերման մեխանիզմի քայլերը սահմանվում են օրենքով, այսինքն դրանք որոշակիացված են օրենքով սահմանված իրավունքներով և պարտավորություններով: Իսկ այդպիսի իրավունքների և պարտականությունների սահմանափակումներ են կիրառվում բոլոր այն ոլորտներում, որտեղ գործում են այդ հարաբերությունները կանոնակարգող օրենքները (աղյուսակ 1):

**Աղյուսակ 1**

**Անշարժ գույքի ձեռք բերման մեխանիզմը<sup>5</sup>**

Քայլերը	Օրինակները
Օրենքը սահմանում է իրավունքները և պարտավորությունները	Իրավունք, որը անհատին իրավունք է տալիս սեփականություն ունենալ համաձայն անշարժ գույքի օրենսդրության
↓	↓
Օրենքին համաձայն սահմանվում են իրավունքների և պարտականությունների սահմանները	Սեփականատերերի միջև կնքվում է պայմանագիր, որով վերահսկվում են սեփականության սահմանները և դրա հետ կապված իրավունքները
↓	↓
Իրավունքների և պարտականությունների հստակեցում	Որոշակիացվում են սեփականության սահմանափակումները

Անշարժ գույքի շուկան սահմանվում է որպես վայր, որտեղ հավաքվում են անշարժ գույք վաճառողներն ու գնորդները: Մա կարող է տեղի ունենալ ուղղակի՝ հատուկ տարածքում, կամ անուղղակի, հաղորդակցության տարբեր միջոցների միջոցով՝ հեռախոսով, ինտերնետով կամ հաղորդակցության այլ եղանակներով և միջոցներով: Անշարժ գույքի շուկան բնորոշվում է հետևյալ հատկանիշներով:

-Ցուրահատուկ, ոչ սովորական արտադրանք, որը չի փոխանակվում շատ վաճառողների և գնորդների միջև:

<sup>2</sup> Study circle for Professor John Hensen (1995) Netherlands.

<sup>3</sup> Real Estate property law/ resolution no. 339- issued on 12.05.1930.

<sup>4</sup> Concept of Cadester matrix of 2014- Land Department and Survey of Amman – Jordan- Page (5)

<sup>5</sup> Concept of Cadester matrix of 2014- Land Department and Survey of Amman – Jordan- Page (7)

-Անշարժ գույքի շուկան կառավարվում է մի շարք օրենքների և կառավարման համակարգերի օգնությամբ:

Անշարժ գույքի շուկայի առանձնահատկությունները և դրանց առնչվող գործոններն են.

- անշարժ գույքին վերաբերող տեղեկատվությունը սահմանափակ է,
- անշարժ գույքի շուկայի վերլուծությունը, ֆինանսավորման եղանակները և արժեքի ստեղծման տարրերը ձևավորում են դրա արժեքը,
- անշարժ գույքի արժեքը ձևավորվում է 4 բաղադրիչների հիման վրա՝ պահանջարկի, օգտակարության, սղության, փոխանցելիության (սեփականության իրավունքի փոխանցում մեկ անձից մյուսին):

Անշարժ գույքը դասակարգվում է ըստ քաղաքացիական, առևտրային, արդյունաբերական, գյուղատնտեսական և այլ (հատուկ) նշանակության:

Անշարժ գույքի արժեքի ձևավորման վրա ազդող գործոններն են՝ անշարժ գույքի ձեռք բերման նպատակը, դրա տեղաբաշխվածությունը և օգտագործման նշանակությունը<sup>6</sup>: Անշարժ գույքի օգտագործումը կանոնակարգող տնտեսական և սոցիալական գործոնները, դրա կառավարման օրենքները ուղղակի կամ անուղղակի կերպով ազդում են անշարժ գույքի արժեքի ձևավորման վրա:

Անշարժ գույքի գնահատման եղանակներն են՝ ավանդական նորմալ մեթոդը և ժամանակակից գիտական մեթոդը<sup>7</sup>: Վերջինս կիրառվում է ուղղակի համեմատության մեթոդիկայի հիման վրա, ըստ որի անշարժ գույքի գնահատումը կատարվում է ելնելով ծախսերի մեծությունից, ինչպես նաև գնահատվում է անշարժ գույքի օգտագործումից ստացված եկամտի միջոցով<sup>8</sup>:

Անշարժ գույքի շուկայական գների վրա ազդող առանձին գործոններն են՝ պայմանագրի միջոցով դրա փոխանցման հնարավորությունը, փոքր բաժնեմասերով սեփականատերերի թվաքանակը, բնակավայրի ներսում տեղաբաշխվածությունը, հիմնական փողոցներին մոտ լինելը, բնակարանի հարմարավետությունը և չափերը, հասարակա-կան, կենցաղային ծառայությունների առկայությունը, պահանջարկը, առաջարկի պայմանները, ներդրումների իրականացման համար բարենպաստ լինելը, հարմարավետ հողակտորի առկայությունը, շինարարական աշխատանքների կատարման հեշտությունը և շինություններով շրջապատված լինելու աստիճանը, շենքի կամ շինության հագեցվածության աստիճանը և այլն:

Անշարժ գույքի արժեքը նվազեցնող գործոններն են՝ դատական հայցի առկայությունը, սեփականատիրոջ կամ վարձակալի առկայությունը, շենքի անվտանգության վիճակը, սեփականության ֆինանսական կամ նյութական իրավունքի խնդիրների առկայությունը, շենքին հասնելու դժվարությունները կապված ռելիեֆի և նեղ փողոցների հետ, շինարարական աշխատանքների կատարման դժվարությունները և այլն:

**Ստենալիտության երկրորդ** «Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման պատճառները և դրա անդրադարձը հիփոթեքային շուկայի վրա» գլխում ուսումնասիրվել և ներկայացվել են ճգնաժամի, համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի սահմանումները, այդ հասկացությունների տնտեսագիտական բովանդակությունը և հակիրճ նկարագիրը, առաջացման հիմնական պատճառները, պատմական փուլերը, ԱՄՆ-ի հիփոթեքային ճգնաժամի առաջացման պատճառները, այդ հիմնահարցերի վերաբերյալ որոշ տեսակետների ամփոփ վերլուծությունը, ճգնաժամի կապը տնտեսական քաղաքականության հետ, ճգնաժամի ազդեցությունը ֆինանսական և տնտեսական շուկաների վրա, ճգնաժամի ընդհանուր և տնտեսական ազդեցությունը արաբական ֆինանսական շուկաների վրա, Դուբայի արդի զարգացումը և ճգնաժամի ազդեցությունը Դուբայի ֆինանսական և անշարժ գույքի շուկայի վրա, բաժնետոմսերի շուկայի անկման գործոնները, Դուբայի տնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունը արաբական լիգայի երկրների վրա, ճգնաժամից դուրս գալու համար կիրառվող անմիջական միջոցառումները:

<sup>6</sup> /<http://lam.maktoobblog.com/1350173>

<sup>7</sup> <http://alkuwaitnews.com/>

<sup>8</sup> <http://www.aqarcity.com/t776750.html>

Բառացիորեն ճգնաժամ նշանակում է ճնշվածություն, լարվածություն, դժբախտություն, ֆինանսական (տնտեսական) իրավիճակի անհաջողություններ ու ձախողումներ, մարդկանց բարոյական և հոգևոր անկում<sup>9</sup>:

Ճգնաժամը սահմանվում է որպես անցումային իրավիճակ, որի ընթացքում տնտեսության մեջ ստեղծվում է անհավասարակշռվածություն: Վերջինիս միջոցով արտացոլվում են ապագա իրադարձությունների բեկումնային, շրջադարձային կետերը, որոնք էլ հանգեցնում են էական փոփոխությունների<sup>10</sup>: Ճգնաժամը սահմանվում է նաև որպես դժվար իրավիճակ, որը հանգեցնում է բացասական արդյունքների:

Ներհինակը ճգնաժամը դիտարկում և սահմանում է որպես անկայուն կամ վճռական հարաբերությունների ժամանակահատված կամ իրավիճակ, որը հարված է հասցնում վարչական միավորներին առաջացնելով այնպիսի իրավիճակ, որը կարող է հանգեցնել որոշում ընդունողի համար դժվարություններ, քանի որ նրա կայացրած որոշումները կարող են չիրականանալ, իսկ ճգնաժամը կարող է հանգեցնել իրական նյութական կորուստների:

Ֆինանսական ճգնաժամը. «ֆինանսական միջոցների և արժեքների զգալի անկումն է, որը առաջացել է դրամական, ֆինանսական և ներդրումային քաղաքականությունների փոխգործունեության և համագործակցության բացակայության, և, որը հանգեցնում է տնտեսական խառնաշփոթի ու բազմաթիվ բանկերի, ապահովագրական ու միջնորդ կազմակերպությունների, անշարժ գույքի, հիփոթեքային ընկերությունների սնանկացման և տնտեսական աճի անկման<sup>11</sup>»:

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամը հարվածեց ԱՄՆ տնտեսությանը, այստեղից ամբողջ աշխարհին և ապա Դուբայի պարտքային պարտավորություններին: Ճգնաժամի հասկացությունը ըմբռնելու համար, հեղինակը սկզբում ներկայացրել է համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հակիրճ բացատրությունը: ԱՄՆ-ի հիփոթեքային շուկայի 2008թ.-ի հուլիսից սկիզբ առած ճգնաժամը ցնցեց Ամերիկայի տնտեսության հիմքերը և, ի վերջո, հանգեցրեց համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի՝ իր բազմաթիվ բացասական հետևանքներով<sup>12</sup>:

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամը առաջացավ հիպոթեքային, բնակարանային վարկերի վատ որակից: Հիպոթեքային ճգնաժամը ԱՄՆ ֆինանսական կառույցների կողմից ֆինանսապես անորակ վարկառուներին տրամադրված բնակարանային վարկերի չնախատեսված աճի հետևանք էր: Այս վարկերը առաջացրեցին վարկային ճգնաժամ, որը բնորոշվեց ներդրողներին ու սպառողներին տրամադրվող վարկերի ծավալի և պայմանների անկմամբ, բացասական ազդեցություն ունեցավ սպառման մակարդակի և ներդրումների վրա: Արդյունքում, Ամերիկյան տնտեսությունը և ֆինանսական հիմնական ընկերությունների տնտեսությունները անկում ապրեցին: Ֆինանսական ճգնաժամը բնութագրվում էր նաև ֆինանսական շուկաների խառնաշփոթով, քանի որ ֆինանսական կառույցները անկարող էին որոշել ֆինանսական միջոցների իրական արժեքը, որոնք այլևս այդ նպատակի համար նախատեսված բավարար ծավալներով չէին շրջանառվում<sup>13</sup>:

2008թ. կեսերից սկիզբ առած համաշխարհային ճգնաժամը իր խորությամբ և ընդգրկվածության չափերով ավելի բարդ էր, քան նախորդ ճգնաժամերը, քանի որ ֆինանսական նորամուծությունները (արժեթղթավորման միջոցով) հանգեցրեցին բարդ ֆինանսական միջոցների առաջացմանը, որոնց դիսկի աստիճանը դժվար է որոշել կամ հաշվարկել: Այս ճգնաժամի մյուս առանձնահատկությունն այն էր, որ այն ԱՄՆ-ից շատ արագ տարածվեց մյուս երկրները: Ուստի կարելի է իրականացնել, որ այս ճգնաժամի և 1970-ականների վերջի ու 1980-ականների սկզբի ճգնաժամի միջև տարբերությունները

<sup>9</sup> Al Nedawi, Maryam Mustafa Salman, relation between the features of the Iraqi University Leadership and crises management (doctorate thesis) Al Mowseel University – 2004, P. (68-69).

<sup>10</sup> Dubai Debts Crisis – Reasons and economic aftermaths – Saif Hesham Sabbah Al Fakhri- P. (4).

<sup>11</sup> [http://alpha\\*\\*\\*\\*\\*](http://alpha*****).

<sup>12</sup> Dubai Debts Crisis – Reasons and economic aftermaths – Saif Hesham Sabbah Al Fakhri- P. (5).

<sup>13</sup> World financial crisis affect on the Arab countries- channel of capital markets- Emad Mousa- Kuwait University Page (2).



մեծ են: Եթե նախորդ ճգնաժամը բնորոշվում էր ինֆլացիայով, ապա այս ճգնաժամը՝ դեֆլացիայով:

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամը սկսվեց, երբ ցածր եկամուտով անձինք դադարեցին վճարել հիփոթեքային վճարները: Ֆինանսական ընկերությունները և բանկերը ստիպված փորձեցին վաճառել գրավադրված տները՝ հայցերը բավարարելու նպատակով: Անշարժ գույքի գները անկում ապրեցին, իսկ որոշ ժամանակ անց պարզվեց, որ հիփոթեքային վճարները չեն փոխհատուցում նույնիսկ բանկերի, անշարժ գույքի ոլորտի ընկերությունների կամ ապահովագրական ընկերությունների ապահովագրական վճարների նվազագույն մեծությունները: Նման իրավիճակը ազդեց միջազգային ներդրողների վարքագծի վրա, և նրանք իրենց կորուստների փոխհատուցումը սկսեցին պահանջել ապահովագրական ընկերություններից:

Ճգնաժամերը, տնտեսական անկայունությունը, աճի տատանումները ժամանակակից աշխարհի տնտեսական համակարգի առանձնահատկություններն են, որոնք դժվար է կանխատեսել և, առավել ևս գրեթե անհնար է դրանցից ազատվել: Երկրների կառավարությունները փորձում են միայն մեղմացնել դրա հետևանքները և մշակել դրանից դուրս գալու ուղին: Բավական է նշել, որ օրինակ, ԱՄՆ-ը իր գոյության կարճ պատմության ընթացքում ենթարկվել է մի քանի ֆինանսական ճգնաժամերի՝ 1844, 1857, 1873, 1890, 1893, 1907, 1929 թթ.-ին: Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո նույնպես նկատվել են ֆինանսական ճգնաժամեր:

Չեոպատերազմյան ժամանակատառիվածում ֆինանսական ճգնաժամերը սկսվեցին, 1970-ականների վերջում և 1980-ականների սկզբին, երբ ԱՄՆ-ում և ՄԹ-ում ֆինանսական համակարգերը ազատականացվեցին: Նոր լիբերալների կողմից որդեգրվեց դրամավարկային այնպիսի քաղաքականություն, որի հիմքերը ստեղծվել էին վաղուց և ամրագրված էին դեռևս Ադամ Սմիթի գրառումներում և գրքերում<sup>14</sup>:

**Համաշխարհային հայտնի տնտեսագետները նշում են. «Կապիտալիստական տնտեսական համակարգը ունի իր որոշակիացված հայեցակարգն և կանոնները, որոնք նրա անկման, ձախողման պատճառն են դառնում, եթե անմիջապես չեն ճշգրտվում և լրացվում:<sup>15</sup>»**

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի յուրահատկություններից են հետևյալները, որոնցով սակայն դրանք չեն սահմանափակվում.

- բանկերից խնայողությունների «փախուստը,
- անհատների, ընկերությունների, ֆինանսական կառույցների ցածր իրացվելիությունը կամ ցածր վճարունակությունը,
- գզուշության պակասը, իրացվելիության պակասի պատճառով ընկերությունների ազդեցիկության աստիճանի անկումը,
- վաճառքների նվազեցումը, հատկապես անշարժ գույքի, ավտոմեքենաների,
- ընկերությունների գործունեության ժամանակավոր դադարեցման, սնանկացման կամ լուծարման պատճառով գործազրկության զգալի աճը,
- պետական սոցիալական նպաստների չափերի աննախադեպ աճը,
- սպառման, ծախսերի, խնայողությունների և ներդրումների անկումը:

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պատմական փուլերը մի քանիսն են. ԱՄՆ-ում՝ 2008թ.-ի սկիզբ, տարածում Եվրոպա, ապա արաբական և Արաբական ծոցի խորհրդի երկրներ, և վերջապես Դուբայ<sup>16</sup>:

Անշարժ գույքի շուկայի ճգնաժամն ունեցավ իր հետևանքները: ԱՄՆ անշարժ գույքի, հիփոթեքային ճգնաժամը ազդեց ԱՄՆ-ի, Եվրոպայի մի շարք տնտեսական հատվածների վրա, որը հանգեցրեց ֆինանսական զգալի կորուստների: Հիմնական կորուստներ կրողները հիմնականում ֆինանսական կազմակերպություններն և, մասնավորապես, են բանկերն էին, որոնք հայտարարեցին իրենց սնանկության մասին, իսկ մի քանի բանկեր, պարզապես «կործանվեցին»: Վարկային ճգնաժամի պատճառով

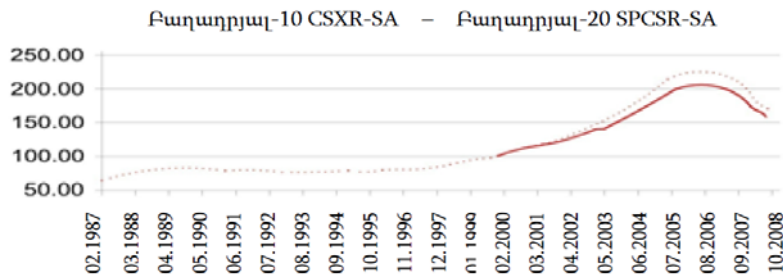
<sup>14</sup> Adam Smith writing (richness of nations)- 1776.

<sup>15</sup> World Financial Crisis, affects and solutions- Prof./ Al Dawi al Sheikh- College of Economic Sciences- Algeria University P. (9)

<sup>16</sup> World Financial Crisis, affects and solutions- Prof./ Al Dawi al Sheikh- College of Economic Sciences- Algeria University P. (9)

հակալական թվով վարկառուների վճարները հետաձգվեցին, որը հանգեցրեց երկու խոշորագույն ԱՄՆ անշարժ գույքի հիպոթեքային ընկերությունների՝ «America viz.», «Fanny May և Frederick Mack», խոշոր կորուստների: Ստեղծված իրավիճակից դուրս գալու նպատակով ԱՄՆ գանձապետարանը ստիպված էր փրկել նրանց առաջին անգամ, ինչը նաև մեծ դերակատարում ունեցավ համաշխարհային տնտեսությունը փրկելու գործում:

Ամփոփելով համաշխարհային ճգնաժամի առաջացման պատճառների քննարկումները, հեղինակը համակարծիք է այն տեսակետին, որի համաձայն ֆինանսական ճգնաժամը սկսվել է ԱՄՆ-ի անշարժ գույքի հիպոթեքային շուկայում<sup>17</sup>, որն ԱՄՆ ֆինանսական հատվածի ամենակարևոր և խոշոր հատվածն է: Այնուհետև ճգնաժամը հարակից ֆինանսական ածանցյալ շուկաների բարդ համակարգի միջոցով տարածվել է ֆինանսական համակարգի մյուս հատվածներ, ինչի հետևանքով դժվար է գնահատել առաջացած վտանգների աստիճանը և դժվար է որոշումներ կայացնել: Անշարժ գույքի շուկաների միլիարդավոր դոլարների հասնող կորուստները հանգեցրին վարկային համակարգի և բաժնետոմսերի շուկայի կաթվածահարման: Վարկային համակարգում վստահության պակասը իր բացասական դերակատարումն ունեցավ: Հեղինակը ներկայացրել է մի շարք մասնագետների հետազոտությունները ԱՄՆ անշարժ գույքի շուկայում իրադարձությունների և քաղաքականությունների վերաբերյալ, որոնք հանգեցրին անշարժ գույքի հիպոթեքային շուկայի ձախողմանը (տես գծապատկեր 1):



**Գծապատկեր 1. Անշարժ գույքի բաղադրյալների փոփոխությունը ԱՄՆ-ում<sup>18</sup>**

Միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի ծագման պատճառները հետևյալներն են.

ԱՄՆ ֆինանսական կառույցները տրամադրել էին չափից ավելի վատորակ բնակարանային վարկեր: Այս վարկերը վաճառվել էին ներդրումային բանկերին, որոնց արժեթղթերը կարող էին վաճառվել ողջ աշխարհում, քանի որ ապահովում էին բարձր եկամուտներ և ունեին ցածր ռիսկայնություն: Բոլոր կողմերը շահառու էին, քանի դեռ անշարժ գույքի գները բարձրանում էին:

Խնդիրները սկսեցին ծագել երբ անշարժ գույքի գները սկսեցին նվազել, ինչն էլ ազդեց շուկաների վրա:

Ուսումնասիրելով ճգնաժամի տնտեսական ազդեցությունը արաբական երկրներում, հեղինակը ընդգծում է, որ Դուբայը Արաբական ծոցի համագործակցության խորհրդի անդամ է, և հայտնվել է վատթարագույն վիճակում, քանի որ ստեղծված իրավիճակում մեծ է կախվածությունը շինարարական նախագծերի ֆինանսավորումից: Դրա հետևանքով առկա են անշարժ գույքի շուկայի հետագա վատթարացման և վարկերի վերաֆինանսավորման մեծ ռիսկեր: Հետազոտությունները ցույց են տալիս, որ մյուս երկրները մի շարք պատճառներով տնտեսական աճի թույլ անկում են ունեցել 2009թ.-ին, որոնցից ամենակարևորն էր այդ տարվա ընթացքում տնտեսական իրավիճակի որոշակի բարելավումը:

ԱՄԷ-ում ֆինանսական ճգնաժամին դիմադրելու հաջորդական քայլեր ձեռնարկվեցին: Ֆինանսական ճգնաժամը, որը հարվածեց համընդհանուր տնտեսությանը և սպա Արաբական ծոցի արաբական խորհրդի երկրներին, ինչպիսին է Էմիրություն-

<sup>17</sup> Taylor (2008), bemark (2009) Liebowiz (2008), reinhart and rogo (2008) and bordo (2008).

<sup>18</sup> Current Financial Crisis – Washah Razaq P. (8)

ները, սկսվեց բաժնետնամերից և տարածվեց անշարժ գույքի շուկայում: Այն ցնցեց տնտեսության հենասյուները և դարձավ ֆինանսական ճգնաժամի առաջացման հիմնական պատճառը:

Դուբայում ֆինանսական և անշարժ գույքի շուկաների ճգնաժամի պատճառների վերլուծությունը ցույց տվեց, որ անշարժ գույքի շուկայի ճգնաժամը հետևանք է համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի, որին ուղեկցեցին նավթի գների և դոլարի էական անկումը, արժեթղթերի շուկայի խոշոր կորուստները, իրացվելիության անկումները: Դուբայի տնտեսությունը հիմնականում կապված է անշարժ գույքի գնումներից, որի համար անհրաժեշտ է իրացվելիություն: Բայց քանի որ ներդրողները կորցրեցին իրենց գնման կարողությունները, անշարժ գույքի գները 2009թ.-ի երկրորդ եռամսյակում նվազեցին 24 տոկոսով, իսկ վարձակալության գործարքները խիստ անկում ապրեցին: Մեփականության և անշարժ գույքի հատվածը հզոր հարված ստացավ, և բարձրարժեք ներդրումային աշխատանքներն ընդհատվեցին:

Դուբայի տնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունները: Դուբայի պարտքային պարտավորությունների ճգնաժամը հանգեցրեց բաժնետնամերի և բաժնետոմսերի գների զգալի անկման: Դրա հետևանքով Դուբայի կառավարությունը սկսեց ցածր գներով վաճառել արտասահմանում գտնվող իր անշարժ գույքը: Արաբական ծոցի երկրներից ներդրողները, հատկապես Սաուդյան Արաբիան վերանայեց Դուբայի անշարժ գույքում նորից ներդրումներ կատարելու իր որոշումները, նշելով որ անշարժ գույքի շուկայի անկման պատճառով չեն կարողանում վաճառել իրենց ակտիվները և իրենք դժվարությունների են հանդիպում այդ գործարքներն իրականացնելիս: Ֆինանսական հատվածում, Աբու Դհաբիի ազգային բանկը նշել էր, որ կազմակերպությունը դժվարությունների առջև է կանգնած և չի կարողանում միջազգային ֆինանսական խմբին վաճառել Դուբայի 345 միլիոն դոլար արժեքով երկու միավորները: Ճգնաժամի հետևանքով մարդկային ռեսուրսների ոլորտում կփակվեն որոշ ոչ-շահութաբեր տնտեսական գործունեության հատվածներ:

Դուբայի ֆինանսական ճգնաժամի հետևանքները հաղթահարելու համար պետք է շտապ կարգով իրականացնել հետևյալ միջոցառումները. Իրավիճակը շտկելու նպատակով կիրառվող մեթոդները որոշակիորեն օգնեցին բարելավել գները Դուբայի և Աբու Դհաբիի արժեթղթերի շուկաներում, և ինչ-որ չափով մեղմեցին ճգնաժամի ազդեցության տարածումը: Այսպիսի մեթոդներ էին անշարժ գույքի շուկայում հաջողություն ապահովող գործընթացները և կիրառվող քաղաքականությունները: Աբու Դհաբիի ֆեդերալ կառավարությունը, որը հարուստ է նավթով, աջակցեց իր հարևան էմիրությունը, նրան տրամադրելով 10 միլիարդ դոլար օգնություն «Դուբայի միջազգային Կապիտալ» պարտքերը վճարելու համար: Իր հերթին «Դուբայի միջազգային Կապիտալ» խոստացավ վճարել «ԱԼ-Նախել Արմ» ընկերության բաժնետերերի պարտքերը, որը կազմում է մոտ 4.1 միլիարդ դոլար:

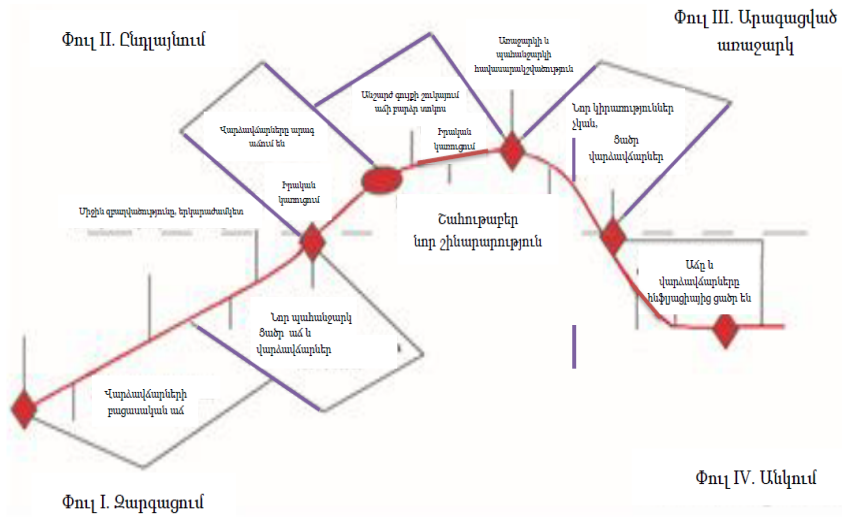
**Ստեղծագործության երրորդ՝** «Մեփականության իրավունքի դերը շուկայական տնտեսության մեջ և անշարժ գույքի շուկայի զարգացման հիմնախնդիրները Արաբական Միացյալ Էմիրություններում ու Դուբայում» գլխում ուսումնասիրվել, քննարկվել և ներկայացվել են սեփականության իրավունքի դերը տնտեսությունում, սեփականության իրավունքի իրավիճակը նախքան ճգնաժամը, ընդհանուր և վարկավորման քաղաքականությունների կապը, սեփականության տնտեսական շրջապտույտը, անշարժ գույքի սեփականության շրջապտույտի փուլերը, Արաբական ծոցի երկրների համագործակցության խորհրդի անդամ երկրներում անշարժ գույքի շուկայի զարգացումը, դրա ներկա իրավիճակը, ԱՄԷ-ում անշարժ գույքի և շինարարական նախագծերի ծավալները, Սաուդիան Արաբիայի անշարժ գույքի շուկայի վրա ազդող գործոնները, անշարժ գույքի և շինարարական նախագծերի ծավալը Սաուդիան Արաբիայում, Քուվեյթում, անշարժ գույքի շուկայի զարգացումը ԱՄԷ-ում, Դուբայում, Դուբայի տնտեսության և տնտեսության տարբեր հատվածների իրավիճակը, Դուբայի անշարժ գույքի օրենքը:

2008թ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի վերաբերյալ ԱՄՆ կառավարության արձագանքից հետո, որն արտահայտվեց տնտեսության պաշտպանվածությանն առնչվող գործընթացների և օրենսդրության բարելավմամբ, սահմանափակումներ կիրառվեցին ներդրումների և օտարերկրյա դրամական փոխանցումների

ուղորտում (հատկապես նավթին և դրվարային փոխանցումներին վերաբերող գործարքների): Արաբական ծոցի երկրների ներդրումային կառույցները այլ ելք չգտնելով դիմեցին Արաբ և Արաբական ծոցի երկրների շուկաներին՝ ներդրումներ կատարելու հնարավորություններ ձեռք բերելու և դրանք ընդլայնելու նպատակով: Մակայն այս երկրներում տնտեսական ենթակառուցների պակասի և կապիտալի շուկայի թերզարգացվածության պատճառով ներդրումների մեծ մասը ուղղորդվել էր անշարժ գույքի և շինարարության ոլորտ, որի հետևանքով տնտեսության մյուս հատվածները (արդյունաբերությունը և ծառայությունները), որոնք ունեն ավելացված արժեքի ավելի բարձր նորմա, զարգացման համար ունեցան ֆինանսական միջոցների պակաս: Սրանով էր պայմանավորված Օոցի երկրների տնտեսությունների այս ոլորտի աճի բարձր տեմպերը մյուս ոլորտների արտադրությունների և ծառայությունների աճի հետ համեմատած:

Անշարժ գույքի շուկայի նման լարվածության պայմաններում կառավարությունը մեղմացրեց օտարերկրյա սեփականատերերի կողմից սեփականություն ձեռք բերելու, բնակարաններ գնելու որոշ սահմանափակումներ (5 տոկոս կանխավճար, իսկ մնացածը՝ ամսական վճարումներով), պահանջարկ ստեղծելու մտադրությամբ: Սեփականության և անշարժ գույքի խոշոր ընկերությունները ստեղծեցին նաև դուստր ընկերություններ, որոնք իրավունք ստացան ֆինանսավորել իրենց միավորների գնումը պարզեցված պայմաններով և ցածր տոկոսադրույքներով, որը կենտրոնական բանկի վերահսկողությունից դուրս էր: Այս ընկերություններից շատերը, այսպես կոչված «փայլամական ֆինանսավորման» միջոցով, խրախուսեցին անհատներին և կառույցներին պարտքի օգնությամբ բնակարաններ գնել, որն էլ խրախուսեց անշարժ գույքի և սեփականության ձեռք բերման վարկեր ձեռք բերել, և իսթանբուր տեղական առևտրային բանկերին (ավանդական և իսլամական) մտնել այս շուկա ցածր տոկոսադրույքով՝ զանգվածային վարկերի տրամադրման միջոցով: Այդպիսի հնարավորություն ստեղծվեց, քանի որ դրանք ցածր ռիսկայնության սեփականություն ձեռք բերելու վարկեր էին և նման չէին բարձր տոկոսադրույքով անհատական և առևտրային վարկերին: Այս միջոցառումը կատարվեց առանց տարբերություն դնելու վարկառուների նպատակների միջև (բնակարանների ձեռք բերում, ներդրումներ կատարելու, առաջին կացարան, վարձակալություն կամ վերավաճառք):

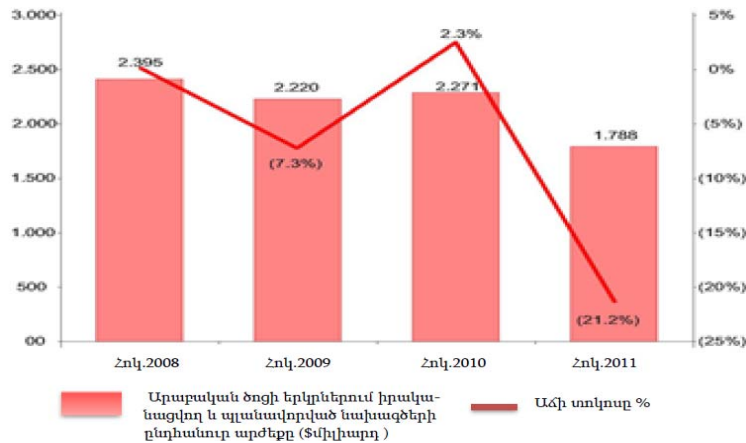
Սեփականության ձեռք բերման նման պահանջարկը գործում է երեք հիմնական խմբերի միջոցով. առաջին խմբի մեջ են մտնում՝ սպառողները, երկրորդում՝ ներդրողներ, երրորդում՝ միջնորդները<sup>19</sup>:



**Գծապատկեր 2. Անշարժ գույքի, սեփականության շրջապտույտի փուլերը**

<sup>19</sup> <http://www.darussalam.ae/print.asp?ContentId=1120>

Շեղինակը ուսումնասիրել է սեփականության տնտեսական շրջապտույտին առնչվող հիմնահարցերը: Ինչպես ժամանակին նշել է Ադամ Սմիթը, սեփականությունը հարստության հիմքն է, ամենակարևոր տնտեսական շարժիչը և համախառն ներքին արդյունքի հիմնական բաղադրիչը: Արաբական ծոցի երկրներում միլիոնավոր մարդիկ ընդգրկված են սեփականության արդյունաբերության մեջ՝ անմշակ և մշակվող հողակտորների վաճառք, առևտրային գործունեության, բնակարանաշինության, քաղաքաշինության կամ տուրիզմի, ինչպես նաև գործարանային, պահեստային, պետական և մասնավոր նշանակության շենքերի և շինությունների օգտագործում: Սեփականության տնտեսական շրջապտույտը տարբերվում է իր տևողությամբ, փուլերի ընդգրկվածությամբ, տարբեր երկրներում դրանց դրսևորման յուրահատկություններով: Այդ ամենով հանդերձ, այն ընթանում է տնտեսության ընդհանուր շրջապտույտին զուգահեռ: Ինչպես տնտեսությունը, այնպես էլ սեփականությունը անցնում է չորս փուլեր. առաջինը՝ զարգացում, երկրորդը՝ ընդլայնում, երրորդը՝ արագացված առաջարկ, չորրորդը՝ անկում<sup>20</sup>: Եվ այս գործընթացը շարունակաբար կրկնվում է: Գծապատկեր 2-ում սեփականության տնտեսական շրջապտույտի յուրաքանչյուր փուլը բնորոշված է առանձնահատուկ բնութագրերով: Գծապատկեր 2-ից հետևում է, որ շրջապտույտի երևույթը փոփոխական է, որին բնորոշ են ինտենսիվության որոշակի աստիճան, առանձնահատկություններ, սկզբունքներ, որոնք կախված են տնտեսության որակից (հումքային, արդյունաբերական, գյուղատնտեսական կամ ծառայությունների):



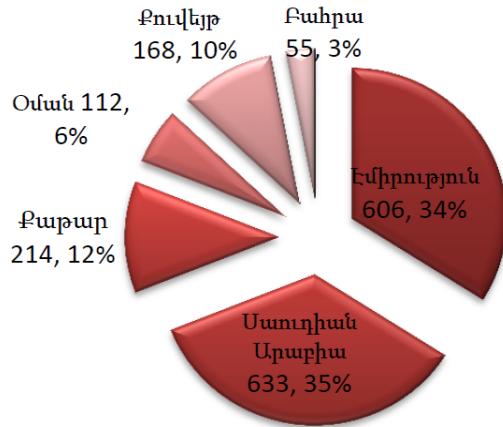
**Գծապատկեր 3. Արաբական ծոցի երկրներում իրականացված և սլանավորված նախագծերի ընդհանուր արժեքը**

Արաբական ծոցի համագործակցության խորհրդի անդամ երկրներում ան-շարժ գույքի շուկայի զարգացման միտումների հետազոտությունը ընդգրկել է, նաև, Արաբական ծոցի երկրներում անշարժ գույքի և շինարարական նախագծերի ծավալների վերաբերյալ վերլուծությունը: Այն ցույց է տալիս, որ պետական կառավարման մարմինների, Արաբական ծոցի երկրների կառավարությունների հիմնական գործառույթունները ծառայել են անշարժ գույքի հատվածի զարգացման և խթանման գործին՝ այդ նպատակով տրամադրելով ֆինանսական աջակցություն և ավելացնելով ենթակառուցվածքային նախագծերի զարգացման վրա կատարվող պետական ծախսերը: Գծապատկեր 3-ում ներկայացվում է Արաբական ծոցի երկրներում իրականացված շինարարական նախագծերի և դեռ իրականացման ընթացքում գտնվող նախագծերի ընդհանուր արժեքը 2008թ.-ից (միլիարդ ԱՄՆ դոլար):

Արաբական ծոցի երկրներում անշարժ գույքի շուկայի ներկա իրավիճակի ուսումնասիրությունը վկայում է, որ 2008թ.-ի ֆինանսական ճգնաժամից հետո, այդ երկրներում անշարժ գույքի շուկան սեփականության և անշարժ գույքի գործարքներով զբաղվող ընկերությունների աճող պարտքերի, վարկավորման սահմանափակումների և

<sup>20</sup> Ahmed bin Mohammed bin Youssef Al-Youssef  
[http://www.aleqt.com/2011/04/30/article\\_532825.html](http://www.aleqt.com/2011/04/30/article_532825.html)

պարտքերի հետաձգման պատճառով զգալի վնասներ կրեցին: Այդպիսի իրավիճակի պատճառներից մեկն այն էր, որ կառուցապատմանը և շինարարությանը հասկացված կառավարության գումարները պահանջվածից պակաս էին: Կայուն գների և անշարժ գույքի շուկայի պահանջարկի խրախուսման համար պահանջվում էին ավելի մեծ գումարներ: Արաբական ծոցի առանձին երկրներում կառավարության ծրագրերով նախատեսվում էր բարելավել անշարժ գույքի շուկան և վերականգնել տնտեսությունը, քանի որ ապագան խոստումնալից էր, տնտեսական աճը նպաստող էր, իսկ գների մակարդակն էլ ընդունելի: Ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ 2011թ. հոկտեմբերի վերջին Մատուհիան Արաբիայում իրականացվող նախագծերի արժեքը հասել էր մոտ 633 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի, գրավելով առաջին հորիզոնականը, կամ կազմել էր Արաբական ծոցի խորհրդի անդամ երկրների ընդհանուր նախագծերի արժեքի 35 տոկոսը: Էմիրությունը երկրորդ հորիզոնականում էր 34 տոկոսով, որը կազմում էր մոտ 606 միլիարդ ԱՄՆ դոլար: Երրորդ հորիզոնականում էր Քաթարը՝ 12 տոկոսով (214 միլիարդ ԱՄՆ դոլար) և վերջապես Քուվեյթը՝ 10 տոկոս (168 միլիարդ դոլար): Գծապատկեր 4-ում ներկայացվում է Արաբական ծոցի երկրներում իրականացված և իրականացվող նախագծերի բաշխվածությունը 2011թ.-ի հոկտեմբերի դրությամբ (միլիարդ ԱՄՆ դոլար):



**Գծապատկեր 4. Արաբական ծոցի երկրներում իրականացված և իրականացվող շինարարական նախագծերի բաշխվածությունը 2011թ.-ի հոկտեմբերի դրությամբ (միլիարդ ԱՄՆ դոլար)**

Անշարժ գույքի հիմնադրամները անշարժ գույքի շուկայի զարգացման հիմնական շարժիչն են: Անշարժ գույքի ներդրումային հիմնադրամ առաջին անգամ ստեղծվել է ԱՄՆ-ում 1960-ականներին<sup>21</sup>: Ներկայումս, անշարժ գույքի ներդրումային հիմնադրամները գործում են աշխարհի ավելի քան 20 երկրներում: Անշարժ գույքի համաշխարհային շուկայի կապիտալը գնահատվում է մոտ 570 միլիարդ ԱՄՆ դոլար (համաձայն «Էռնստ & Յանգ»-ի գնահատումների)<sup>22</sup>:

Դուբայի անշարժ գույքի օրենքը: Դուբայը ընդունել է բազմաթիվ օրենքներ և կանոնակարգեր, որոնք պաշտպանում են ներդրողների և անշարժ գույքի շուկան զարգացնող և դրան մասնակից բոլոր խմբերի իրավունքները: Դուբայի Էմիրությունում ընդունվել են և գործում են ավելի քան 12 իրավական ակտեր, որոնց միջոցով կարգավորվում են նման նախագծերը զարգացնողների, ներդրողների, օգտագործողների և ֆինանսավորողների միջև հարաբերությունները<sup>23</sup>:

**Հետազոտության հիմնական եզրակացությունները**

Ատենախոսության եզրակացությունները ամփոփվել են հիմնվելով հետազոտության առարկայի առանձնահատուկ բնույթի և իրավիճակի փոփոխականության

<sup>21</sup> - Ernst & Young

<sup>22</sup> - Ernst & Young

<sup>23</sup>- Judge Abdulkader Mobi – president of Real Estate Court in Dubai on October 17, 2010

վրա, այդ իսկ պատճառով հեղինակն ընդգծում է, որ յուրաքանչյուր եզրահանգում բխում է տվյալ ժամանակահատվածում և վայրում ձևավորված և լուծման կարիք ունեցող հիմնախնդիրներից: Հետագոտության կատարման արդյունքում հեղինակը հանգել է հետևյալ եզրակացություններին.

Անշարժ գույքի շուկայի անկումը սկսվեց Դուբայում և տարածվեց Էմիրություններ, ինչն ակնթարթային էր և չնախատեսված: Ըստ որում ճշգրիտ ցուցանիշների և տվյալների շտեմարանի ու զարգացած ենթակառուցվածքների բացակայությունը նպաստեց խառնաշփոթի խորացմանը, հանգեցրեց տնտեսական հակաճգնաժամային քաղաքականության մշակման ու որոշումների կայացման դժվարությունների, որի պայմաններում ներդրողները որոշումները կայացրեցին խառնաշփոթի մեջ, ավելացան սպեկուլյատիվ ներդրումները, որոնք չստեղծեցին ավելացված արժեք, այլ ընդհակառակը խորացրեցին վնասները:

Արաբական Միացյալ Էմիրությունների դրամական (կանխիկ) քաղաքականությունը կարևոր դեր կատարեց անշարժ գույքի անկումը հաղթահարելու գործում: Վարկավորման քաղաքականության, բանկային ռիսկի մենեջմենթի և, հատկապես, Իսլամական բանկային համակարգի կողմից կիրառվող ազգային ֆինանսական ընկերությունների թույլ վերահսկողությունը, օգնեց ներդրողներին ձեռք բերել էժան ֆինանսական միջոցներ:

Խոշոր ընկերությունները և ներդրողները մեկը մյուսի հետևից սկսեցին վաճառել, իրենց անավարտ շինությունները՝ արժեքի 5-10 տոկոս սկզբնական կանխավճարով: Ի հավելումն դրա, ԱՄԷ-ի մշտական ռեզիդենտների և օտարերկրյա ներդրողների սեփականության ձեռք բերման իրավունքները նույնանման չէին, և ինչն էլ լարվածության նոր պիք առաջացրեց, երբ ԱՄԷ-ի կառավարման մարմինները հրաժարվեցին օտարերկրացիներին մշտական բնակության իրավունք տալ:

Սկսեցին տեղի ունենալ սպեկուլյատիվ գործարքներ՝ մուղարաբա (արաբական ֆինանսավորում, երբ մեկ անհատը մյուսին տրամադրում է սկզբնական կապիտալ գործունեությունը ծավալելու և առավելագույն շահույթներ ստանալու համար): Այս իրավիճակը ավելի սրեց ճգնաժամային երևույթները: Գների խիստ անկումը հանգեցրեց անշարժ գույքի ընկերությունների, տեղական բանկերի և անհատների մեծ կորուստների: Կառավարության քաղաքականությունն, իր հերթին, նպաստեց սպեկուլյացիաների աճին, որը նախկինում կայուն և ապահով հանգստի գոտի էր ֆինանսական խնայողությունների համար: Ընդհանուր քաղաքականությունը, և, մասնավորապես, տնտեսական քաղաքականությունը հարակից կերպով աջակցեցին անշարժ գույքի ընկերությունների արագ և հզոր աճին առանց բավարար չափով հաշվի առնելու սոցիալական, պաշտպանվածության, քաղաքական, տնտեսական սկզբունքները: Նրանք ընդունեցին որոշումներ, որոնցով վերացրեցին ռեզիդենտների ու նաև ոչ-ռեզիդենտ օտարերկրացիների սահմանափակումները, սպառողների բանակ ստեղծելու համար, և ամբողջությամբ պետական սեփականություն հանդիսացող կամ 40-70 տոկոս պետական սեփականությամբ ընկերությունները նրանց ներկայացրեցին բազմաթիվ և տնտեսապես չհիմնավորված առաջարկներ:

Անշարժ գույքի շուկայի անկումը հաղթարելու միջոցառումները սկսվեցին Դուբայում՝ առանց հաշվի առնելու կայուն զարգացման առավել կարևոր գործոնները, որոնցից հիմնականներն էին.

- Գործողությունները պետք է լինեն շարունակական: Կայուն զարգացման գործողությունների շարունակականությունը պետք է սերմանվեր ի սկզբանե: Օրինակ, առևտրային նախագիծը, որտեղ կապիտալ է ներդրվել, նախագծի ավարտից հետո պետք է շարունակվի առանց նոր ներդրումների ներգրավման անհրաժեշտության՝ դրա ինքնաֆինանսավորմամբ: Շինարարության զարգացումը կարևոր գործոն է տնտեսության ամբողջական զարգացման համար, երբ այն զարգանում է մյուս՝ արտադրական, ծառայությունների և այլ ոլորտների զարգացմանը զուգահեռ: Այսինքն, շինարարության զարգացումը առանձին բավարար գործոն չի կարող լինել տնտեսության շարունակական զարգացման համար: Չի կարելի կենտրոնանալ միայն անշարժ գույքի շուկայի վրա առանց այն տնտեսության մյուս հատվածների հետ կապակցելու (արդյունաբերության, գյուղատնտեսության, ծառայությունների, տուրիզմի և այլն):

-Տնտեսության և քաղաքային տնտեսությունների զարգացման կանոններին համապատասխան արտադրության և մյուս ծառայությունների հատվածների զարգացումը հանգեցնում է անշարժ գույքի հատվածի զարգացման, և ոչ թե հակառակը: Այլ կերպ ասած, բնակչության բնական աճը հանգեցնում է ապրանքների և ծառայությունների ընդլայնման՝ աճող պահանջարկը բավարարելու նպատակով, որն էլ հանգեցնում է շահույթների, զբաղվածության և աշխատավարձերի բարձրացման: Վերջինս դրական է ազդում պահանջարկի ձևավորման վրա և ընդլայնում է այն, ձևավորվում է տնտեսության տրամաբանական շրջապտույտ: Այս շրջապտույտը ազդում է անշարժ գույքի շուկայի վրա բարձրացնելով պահանջարկը (քաղաքացիական, առևտրային, արտադրական), և ներգրավում է բազմաթիվ ներդրողների աճող պահանջարկը բավարարելու համար: Սա անշարժ գույքի հատվածի զարգացման հիմնական պատճառն է, քաղաքների կենտրոնական գործնական տարածաշրջաններում ուղղահայաց զարգացում, իսկ արվարձաններում տեղի է ունենում հորիզոնական զարգացում: Նման մոտեցումը անշարժ գույքի հատվածը դարձնում է տնտեսության հիմնական հատվածներին աջակցող, այլ ոչ թե առաջնորդող, որը պետք է զարգացնի մյուս ոլորտները, անգամ եթե դրանք գուրազեղ զարգացման մեջ են անշարժ գույքի հատվածի հետ:

-Անշարժ գույքի հատվածի զարգացման շուրջ ներդրողների կենտրոնացումը առանց մյուս հատվածների զարգացման բացասական ազդեցություն է ունենում այդ հատվածների զարգացման վրա, իսկ անշարժ գույքի հատվածի զարգացումն երկարատև չի լինում: Երկարաժամկետ հատվածում այն մոնաշտրիացնում է ֆինանսական և մարդկային ռեսուրսները միայն այս ոլորտում: Մյուս կողմից, այն հանգեցնում է անշարժ գույքի շուկայի արագ զարգացման, որը կախվածության մեջ է ընկնում հիմնականում արտաքին վարկավորման աղբյուրներից, միջազգային ֆինանսական կառույցներից, ինչպես ԱՄԷ-ի դեպքում է: Տուժվում են արտադրական հատվածները, սահմանափակվում են արտադրությունները, նվազում է մրցունակությունը, հատկապես տուժվում են համաշխարհային շուկայում սպառվող մրցակցային արտադրատեսակների արտադրությունները:

Անշարժ գույքի հատվածի բարենպաստ պայմանները Ծոցի առանձին երկրներում հանգեցրին անշարժ գույքի գների բարձրացման, որը խոշոր ներդրողներին (պետական և մասնավոր) խրախուսեց ներդրումներ կատարել: Դրանից հետո, այս ոլորտում ձևավորվեց սպեկուլյատիվ շուկա, որի ճզգրտումները հանգեցրին գների իջեցմանը և արդյունքում անշարժ գույքի զարգացման ընկերությունները, նրանց առնչվող ընկերությունները, ֆինանսական կառույցները, բանկերը հսկայական կորուստներ կրեցին:

Տնտեսական ենթակառուցների պակասը և կապիտալի շուկայի թերզարգացվածությունը ներդրումների մեծ մասը ուղղորդեցին անշարժ գույքի և շինարարության ոլորտ, տնտեսության մյուս հատվածները (արդյունաբերություն և ծառայություններ) զարգացնելու փոխարեն, որոնք ունեն ավելացված արժեքի ավելի բարձր նորմա: Սրանով է պայմանավորված այս ոլորտի աճի բարձր տեմպերը (Արաբական ծոցի երկրների տնտեսությունների բարձր տեմպերով աճը) մյուս ոլորտների արտադրությունների և ծառայությունների համեմատությամբ: Սրանով է բացատրվում նաև այն հանգամանքը, որ անշարժ գույքի հատվածին նպաստող արտադրությունները և ծառայությունները նույնպես աճի ավելի բարձր տեմպեր են ունեցել քան տնտեսության մյուս (արդյունաբերություն, գյուղատնտեսություն) հատվածները:

Իրավիճակը ավելի բարդեցրեց անշարժ գույքի շուկայի բումի հետ կապված նոր յուրահատկությունը՝ անշարժ գույքի խոշոր նախագծերում աշխատելու համար երկիրներին օտարերկրյա աշխատուժի աճը ստեղծեց կեղծ, իրականությանը չհամապատասխանող անշարժ գույքի պահանջարկ: Սա ազդեց շուկայում առաջարկի վրա, և պահանջվեց ժամանակ այս աճող պահանջարկը բավարարելու համար, հետևաբար բարձրացան բնակավիճակների (վարձակալվող, սեփականատիրությամբ տրվող) գները, որը նույնպես ներդրողների որոշումների վրա էական ազդեցություն ունեցավ (հատկապես ճզգրիտ տվյալների և ցուցանիշների բացակայության պայմաններում), և ներդրողները որոշեցին, որ շուկան կվերադառնա իր նախկին հավասարակշիռ վիճակին, և անշարժ գույքի հատվածը դեռևս զգալի ներդրումների կարիք ունի: Սակայն ներդրումները շարունակեցին աճել, մինչդեռ առաջարկը՝ ոչ այդ համամասնություններով:



Նման լարվածության պայմաններում կառավարությունը մեղմացրեց օտարերկրյա սեփականատերերի կողմից սեփականություն ձեռք բերելու, այդ թվում բնակարաններ գնելու որոշ սահմանափակումները (5 տոկոս կանխավճար, իսկ մնացածը՝ ամսական վճարումներով), պահանջարկ ստեղծելու մտադրությամբ: Սեփականության և անշարժ գույքի խոշոր պետական և մասնավոր ընկերությունները ստեղծեցին նաև դուստր ընկերություններ, որոնք իրավունք ստացան ֆինանսավորել իրենց միավորների գնումը պարզ պայմաններով և ցածր տոկոսադրույքներով: Սա խրախուսեց անհատներին և կառույցներին պարտքի օգնությամբ բնակարաններ գնել, որն էլ խրախուսեց անշարժ գույքի և սեփականության ձեռք բերման վարկեր ձեռք բերել և խթանեց տեղական առևտրային բանկերին (ավանդական և իսլամական) մտնել անշարժ գույքի շուկա ցածր տոկոսադրույքով զանգվածային վարկերի տրամադրման միջոցով, քանի որ դրանք ցածր ռիսկայնությամբ վարկեր էին և նման չէին բարձր տոկոսադրույքով անհատական և առևտրային վարկերին: Այս միջոցառումը կատարվեց առանց տարբերություն դնելու վարկառուների նպատակների միջև (բնակարաններ, ներդրումներ, առաջին կացարան, վարձակալություն կամ վերավաճառք): Մինչդեռ բնակվելու նպատակով բնակարաններ, առաջին կացարաններ գնողները անշարժ գույքի վարկառուներ էին ցածր ռիսկայնությամբ, իսկ ներդրումային նպատակով գնորդները՝ բարձր ռիսկայնությամբ ներդրումային վարկառուներ:

Արաբական ծոցի երկրներում (հատկապես ԱՄԷ-ում և Քաթարում) տեղի ունեցած անշարժ գույքի ճգնաժամը նման է ԱՄՆ անշարժ գույքի հիպոթեքային ճգնաժամին: Ընդ որում, անշարժ գույքի «արաբական» ճգնաժամը տարածվեց նաև մյուս հարակից հատվածների, բանկերի և արժեթղթերի շուկայի վրա: Իրադարձությունների զարգացումը տեղի ունեցավ մեծ արագությամբ: ԱՄԷ-ում այն ավելի ուժեղ արտահայտվեց, որովհետև անշարժ գույքի պահանջարկը ձևավորվել էր հիմնականում օտարերկրյա սպառողների և միջնորդների կողմից: Սրանք սխալ հաշվարկված պահանջարկի կամ գների մակարդակի նշաններ էին, որոնք բացահայտվեցին շուկայից շինարարական ընկերությունների հետաքննման հետո: Այս ոլորտի օտարերկրյա ընկերությունների աշխատողները պարտադրված էին հեռանալ, իսկ Արաբական ծոցի երկրները նրանց փոխարինեցին տեղական աշխատուժով (համաձայն ընդունված նոր քաղաքականության): Միգրացիոն շարժերը իրենց հերթին առաջացրեցին անշարժ գույքի պահանջարկի փոփոխություն: Պահանջարկի այս բնականոն անկումը իրարանցում առաջացրեց միջնորդների շրջանում, և, ի վերջո, հանգեցրեց շուկաների դեմպինգի, որը նվազագույն կորուստներով իրավիճակից դուրս գալու փորձ էր, որը սովորաբար տեղի է ունենում արժեթղթերի շուկաներում: Բիսարկե, սա հասցրեց գների ճեղքվածքի, ֆինանսական պարտավորվածությունների չկատարման, այսինքն բանկերում և անշարժ գույք ֆինանսավորող ընկերություններում առաջացավ ճգնաժամ:

Ապագայում վերը նշվածներից խուսափելու համար պետք է կիրարկվեն հետևյալ **առաջարկությունները**.

• **Առաջարկի աճը դադարեցնել և թույլ տալ շուկային աստիճանաբար կլանել առկա առաջարկը:** Դուբայի անշարժ գույքի շուկան աստիճանաբար վերականգնվում է, և այլևս չի հայտնվի այն իրավիճակում, որում էր համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ծագման պահին: Սակայն նոր առաջարկի մեծ ծավալի պատճառով ոլորտը դեռևս մնալու է ֆինանսական ճնշման տակ:

• **Կրճատել անշարժ գույքի շուկաներում չօգտագործվող հողակտորների և բնակմիավորների սպեկուլյացիայի ծավալները:** Սա կարող է կարգավորվել օրենքով, որով կառավարվում են անմշակ հողակտորների նախագծերի, կառուցապատման ներդրումների առաջին փուլի, և ներդրման համար արդեն պատրաստ միավորների վաճառքները: Պետք է ընդունվի կանոնակարգ, որով պետք է հաշվարկվի անշարժ գույքի գների աճը, ինչպես օրինակ՝ սահմանվեն վճարներ անմշակ հողակտորների համար, սահմանափակվեն խոշոր շահույթներ ստանալու նպատակով անշարժ գույքի միավորների գնում-վերավաճառքը, որը խախտում է անշարժ գույքի շուկայի հավասարակշռությունը և կայունությունը Արաբական ծոցի երկրներում:

• **Վերանայել և պարտադրել ֆինանսավորման պայմանները և ավելացնել պահանջվող երաշխիքները:** Սա կարող է իրականացվել ֆինանսավորման մարմին-

ներին ներկայացվող նախագծերը առավել մանրագնին տեխնիկատնտեսական ուսումնասիրության ենթարկելով, և այս ուսումնասիրությունները պատրաստող և աուդիտի որակյալ ու վստահելի ընկերություններ ընտրելով:

• **Ստեղծել ամբողջական, թափանցիկ տվյալների շտեմարան, որի ճշգրիտ, բավարար և մանրամասն տվյալները ներդրողներին կօգնեն ճիշտ որոշումներ կայացնել անշարժ գույքի շուկայում:**

• **Ուշադրությունը կենտրոնացնել շրջակա միջավայրի և էկո-շինությունների վրա, որոնք խոշոր ֆինանսավորում կարող են ներգրավել վերականգնող և այլընտրանքային քարտերի օգտագործման միջոցով:** Եթե էկոլոգիապես մաքուր շինության սկզբնական արժեքը բարձր է, ապա նրա ֆինանսական օգուտներն ավելին են:

• **Բարելավել, կատարելագործել, թարմացնել և գործարկել այն համակարգերը և օրենսդրությունը, որով կառավարվում են Դուբայի և ԱՄԷ-ների անշարժ գույքի շուկայի կանոնավոր փոխանցումները, և դրանք միասնականացնել, ունիֆիկացնել ԱՄԷ բոլոր էմիրություններում, դարձնելով ֆեդերալ:** Հատկապես պետք է կատարելագործել և թարմացնել այն համակարգերը և օրենքները, որոնք առնչվում են ներդրողների շահերի պաշտպանությանը, հասնելու կողմերի միջև փոխադարձ վստահության, շահերի հաշվառմամբ և հիմնավորված հաշվարկներով, ինչը վերջին ժամանակահատվածում ենթարկվել էր կողմնակի ազդեցությունների: Անշարժ գույքի շուկայի ներդրողների պաշտպանության օրենքից բացի պետք է գործեն անշարժ գույքի շուկայի զարգացմանը վերաբերող մյուս օրենքները: Նոր օրենքները պետք է կիրարկվեն շուկայում ապահովելու համար ավելացված արժեքի ստեղծումը: Ցանկացած օրենք պետք է վերաբերի միաժամանակ անշարժ գույքի գործարքի երկու կողմերին հավասարապես, և երբեք չպետք է մեկ կողմին առաջնություն տրվի: Գործարքի երկու կողմերն են ներդրողը և անշարժ գույքի գործակալը: Անշարժ գույքի մասնակիցների միջև ծագող խնդիրները պետք է քննարկվեն, և լուծումները գտնելիս հաշվի առնեն երկու կողմերի իրավունքներն ու պարտականությունները: Անշարժ գույքի շուկայի զարգացման աշխատանքը չպետք է անտեսվի, քանի որ այն կարող է մեծ ազդեցություն ունենալ մյուս գործոնների վրա: Օրինակ, շինարարական նյութերի գների բարձրացումը կամ այլ խնդիրներ, որոնք կարող են խոչընդոտել շինարարական նախագծի ավարտին, ամենևին էլ կառուցապատողի թերացումները չեն: Անշարժ գույքի աշխատանքները տրամաբանական, կանոնակարգված ու փոխկապված են, և անշարժ գույքի շուկայի մասնակիցներից, և ոչ մեկի իրավունքները չպետք է անտեսվեն և շրջանցվեն անշարժ գույքի հետ կապված իրավական ակտերում: Անշարժ գույքին առնչվող օրենքները այն հիմնական տարրերն են, որոնք գրավում և խթանում են ներդրումները, նրանք նաև իրենց դերակատարումն ունեն անշարժ գույքի շուկայի ակտիվացման գործում:

• **Անշարժ գույքում կատարվող ներդրումներից անհրաժեշտ է ստանալ բավարար հասույթ, պահպանելով անշարժ գույքի պահանջարկը:** Ներկայումս անշարժ գույքի հատվածի վերականգնումը հիմնված է այդ շուկայի հավասարակշռության հաստատման վրա, ինչը ենթադրում է անշարժ գույքում կատարված ներդրումներից ստանալ համապատասխան հասույթ (այդ թվում նաև շահույթ) և դրանով իսկ ստեղծել անշարժ գույքի շարունակական պահանջարկ: Այս երկուսի միջև հավասարակշռվածությունը պահպանելու դեպքում անշարժ գույքի շուկան կվերականգնվի: Հետևաբար խնդիրը միայն իրացվելիության ապահովումը չէ, այլ պետք է նաև դրական կամք դրսևորել, նվիրվել անշարժ գույքի շուկայի վերականգնման աշխատանքին ու նպատակին, ապահովելով համապատասխան եկամուտների ստացումը: Սա ժամանակակից շուկայի պահանջն է, որն իր հերթին կօգնի արագ հաղթահարել և վերականգնել անշարժ գույքի շուկայի ճգնաժամը և նրա հետևանքները:

• **Դուբայում և մյուս Էմիրություններում ենթակառուցվածքային ներդրումները մեծ դեր են կատարում անշարժ գույքի շուկայի վերականգնման գործում:** Ներդրումները տրանսպորտի ոլորտում, ինչպիսիք են Դուբայի մետրոն կամ Դուբայի միջազգային օդանավակայանի ընդլայնումը, Դուբայը կղարձնի առավել գրավիչ, հետևաբար կնպաստի անշարժ գույքի հատվածի վերականգնմանը: Պետք է ավարտին հասցնել մշակված ենթակառուցվածքային նախագծերը և խթանել Դուբայում բիզնես միջավայրը:

Այս վերջին երկուսը կարևորագույն գործոններ են, որոնք ավելացնում են Էմիրությունում անշարժ գույքի պահանջարկը:

• **Կանոնակարգել և նպաստել անշարժ գույքի ֆինանսավորման մեխանիզմների զարգացմանը՝ հատկապես բնակչինարարության նախագծերի և անշարժ գույքի փաթեթներին պետական և մասնակի-պետական բաժնեմասերի մասնակցության միջոցով:** Մա կարող է իրականացվել արժեթղթերի երկրորդային շուկայի կանոնակարգման և ներդրումային միջավայրի բարելավման միջոցով, որը կլիթանի անշարժ գույքի ներդրումները և կստեղծվեն անշարժ գույքի իրացվելի փաթեթներ, որոնք էլ կհանգեցնեն տնտեսական և սոցիալական դրական արդյունքների: Ճգնաժամային փուլից հետո ներդրված տնտեսական ջանքերը նկատելիորեն ակտիվացրել են անշարժ գույքի շուկան, և անշարժ գույքի շուկայի վրա դրականորեն ազդող հարակից մյուս ոլորտների գործունեությունը: Մա կարող է բավարար և հիմնական գործոն լինել ողջ ազգային տնտեսությունն աստիճանաբար վերականգնելու և զարգացնելու համար:

• **Նախագծել անշարժ գույքի բորսայական համակարգ կապիտալի շուկայի նմանակով:** Ցուցակել և գնահատել անշարժ գույքի միավորները, առաջարկելով ներդրումային տարբերակներ, հնարավորություններ (կապիտալի շուկայի օրինակով) անշարժ գույքի ներդրումները կանոնակարգելու նպատակով, համապատասխան իրավասու մարմինների ծածկագրման և կառավարման միջոցով մուտքագրել ու գրանցել անշարժ գույքի նախագծերը մեկ շուկայում, պահպանելով կանոնակարգման բարձր ստանդարտներ:

Մրան կարելի է հասնել անշարժ գույքի շուկայի մասնագիտացման աստիճանը բարձրացնելու միջոցով, անշարժ գույքի ներդրումային միջավայրը համապատասխանեցնելով ժամանակակից պահանջներին, ապահովելով և կիրառելով արդիական տեխնոլոգիաներ, ստեղծելով Էմիրության անշարժ գույքի չեզոք շուկա պետության վերահսկողության ներքո:

Անշարժ գույքի զարգացումները կախված են վաճառքի, գնումների և մարքեթինգի ավանդական մեթոդներից: Այդ մեթոդներն իրագործողներն են անշարժ գույքի ավանդական գրասենյակները, անշարժ գույքի ընկերությունները կամ կորպորացիաները, զանգվածային լրատվության միջոցները: Անշարժ գույքի ներկա իրավիճակը հանգեցրել է բացասական հետևանքների և խնդիրների, որոնք ազդում են անշարժ գույքի հատվածի զարգացման վրա և որոնց վերացումն ու վերականգնումը պահանջում է այդ շուկայի մասնակիցների ջանքերի համատեղում և արդյունավետ միջոցառումների ծրագրի մշակում և իրականացում:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլված են հեղինակի հետևյալ հրապարակումներում.

1. Բաշար Մահդ. Տախիր Մամհա. “The main characteristics of real estate market”, Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանի տեղեկագիր, N 1, 2012թ., էջ 121-125:

2. Բաշար Մահդ. Տախիր Մամհա. “Definitions of crisis and the nature of recent financial crisis”, Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանի տեղեկագիր, N 6, 2012թ., էջ 71-76:

3. Բաշար Մահդ. Տախիր Մամհա. “Impact of financial crisis on the world financial markets (with special focus on arab world)”, Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանի տեղեկագիր, N 1, 2013թ., էջ 142-148:

**Башар Мохд. Таисир Самха**  
**Проблемы рынка недвижимости в ОАЭ**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности  
08.00.02 – “Экономика, управление хозяйством и его отраслями”.

Защита диссертации состоится 6 декабря 2013г. в 15<sup>00</sup> часов, на заседании  
Специализированного совета по экономике 015 ВАК Республики Армения, действующего в  
Ереванском государственном университете, по адресу: 0009, г. Ереван, ул. Х.Абовяна 52.

**РЕЗЮМЕ**

Несмотря на разность мышления, никто во всем мире, даже принимая во внимание собственные экономические интересы, не может отрицать аргументированные доводы о взаимовлиянии каждого компонента экономической среды. Любое экономическое (в том числе и происходящее на рынке недвижимости), политическое и социальное событие, или даже географическое расположение, имеет свое влияние на мировые процессы - с точки зрения экономических (включая операции с недвижимостью), политических, социальных изменений. Таким изменениям подвергаются все участники (стороны) международных отношений.

Финансовые, экономические и политические отношения, при отсутствии многополярности в мире, стали более консолидированными и вся мировая экономика, как на финансовом, товарном рынках, так и области управления недвижимостью, сконцентрировалась в совокупности финансовых обязательств. Таким образом, достигнутые в одной области результаты и последствия так или иначе будут влиять на все взаимоотношения и отражать их таким образом, которое требует объединения усилий и установления ограничений с целью выхода мировой экономики из нестабильной ситуации.

Основной целью исследования является выявление экономических причин кризиса на рынке недвижимости Дубая и его последствий, а также предложение основных путей выхода из кризисной ситуации. Для достижения указанной цели в диссертационной работе поставлены и решены следующие задачи:

- исследовать практику предоставления необоснованных кредитов на рынке недвижимости и явления, приведшие к трудностям по погашению долгов по кредитам, а также проблеме отсрочек платежей;
- проанализировать возможности экономики ОАЭ для борьбы с кризисом недвижимости в Дубае;
- выявить наличие приемлемых условий и мер для краткосрочного кредитования, а также осуществления долгосрочных инвестиционных проектов;
- проанализировать влияние кризиса на финансовые и экономические рынки, а также на финансовые институты и финансовые рынки в Арабском мире;
- разработать последовательные шаги по устранению влияния и минимизации последствий финансового кризиса на экономику ОАЭ, по реорганизации экономики и ее цивилизованному развитию, а также предложить меры, принятие которых позволит устранить причины финансового кризиса на рынке недвижимости в Дубае;
- предложить незамедлительные мероприятия для выхода из финансового и экономического кризиса, а также по преодолению его последствий в Дубае.

Основные научные результаты исследования имеют теоретическое и практическое значение, научная новизна которых заключается в следующем:

- выявлена “брешь” на рынке недвижимого имущества, которая образовалась спонтанно в Дубае и перекинулась в другие города ОАЭ,
- представлены недостатки монетарной политики, проводимой в ОАЭ, которая сыграла важную роль в усилении провала на рынке недвижимого имущества (низкие ставки процента при курсе обмена доллара Эмиратов на доллар США, слабость и недостаток контроля за кредитной политикой, рисковость банковского управления и других финансовых организаций способствовали предоставлению дешевых финансовых ресурсов предпринимателям, проектировщикам, инвесторам, а также спекулянтам на рынке недвижимости);
- выявлен комплекс факторов, создавших завершенную цепную спекулятивную среду для стремящихся быстро разбогатеть;
- выявлены недостатки информационной базы в которую включены индексы, обеспечивающие для инвесторов точную, достаточно обоснованную информацию о состоянии рынка и о будущих ожиданиях;
- приведены причины развала рынка недвижимого имущества в Дубае, которые, в частности, не учитывали следующие важные факторы устойчивого развития:
  - мероприятия для обеспечения устойчивого развития должны быть непрерывными;
  - инвесторы должны быть сосредоточены на развитии сектора недвижимого имущества, не уделяя внимания сопутствующим секторам, которые цепной реакцией влияют на экономическую деятельность в других отраслях (в частности, это привело к зависимости рынка недвижимости от аутсорсинга кредитных фондов, международных финансовых средств);

- условия, создавшиеся в секторе недвижимости в некоторых странах Персидского залива привели к увеличению цен на недвижимое имущество и притоку крупных инвестиций, вследствие чего в данном секторе создан спекулятивный рынок, требующий регулирования;
- дефицит инфраструктуры и незрелость рынков капитала направили наибольшую часть этих инвестиции в недвижимое имущество и в строительство, вместо того чтобы направить инвестиции в другие секторы промышленности и услуг, обеспечивающие высокую добавленную стоимость;
- представлены рекомендации, которые позволят в будущем избежать негативные последствия экономических кризисов, в частности:
  - остановить рост предложения и дать рынку возможность постепенно реализовать предложенный объем;
  - сократить уровень спекуляции на рынках свободных участков земли и жилищного строительства;
  - пересмотреть и обязать определенные условия финансирования и усилить требуемые гарантии;
  - создать всеобъемлющую и прозрачную базу данных с точными и достаточно обоснованными данными, которые позволят инвесторам принять надлежащие решения;
  - сосредоточить внимание к проблемам окружающей среды и строительства “зеленых” сооружений, зданий;
  - совершенствовать, развивать, модернизировать и активизировать системы и законодательства, по которым регулируются сделки на рынке недвижимости в Дубае и унифицировать их для ОАЭ;
  - достичь получения достаточной прибыли (выручки) от инвестиций в недвижимое имущество в соответствии с непрерывно продолжающимся ростом спроса на недвижимое имущество;
  - увеличить инвестиции в инфраструктуры Дубая и других городов Эмиратов, так как они играют важную роль в восстановлении рынка недвижимого имущества;
  - поддерживать и регулировать финансирование недвижимого имущества;
  - наладить аналогичную рынку капитала систему биржевых торгов недвижимого имущества.

**BASHAR MOHD. TAISEER SAMHA**  
**Problems of Real Estate Market in the UAE**

The dissertation is submitted for the pursuing of scientific degree of Ph.D  
in Economics in the field "Economics, Management of Economy and its Sectors" 08.00.02

The defense of the dissertation will take place at 15<sup>00</sup>, on December 6<sup>th</sup>, 2013, at the meeting of the  
Specialized Council 015 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of  
Armenia acting at the Yerevan State University.  
Address: 52, Abovyan str., Yerevan, 0009, Armenia

**S U M M A R Y**

Despite of different attitudes of thinking, no one in this wide world along with its mutual economic interests may deny the argumentative affects for each of its components. Any economic, real estate, political, social event, or even geological location has effect on the world in terms of the economic, political, social, and also real estate affairs. These affects must reach the other parties in the international system.

The financial, economic, and political world, in light of the absence of dual polarization, became more consolidated as the whole economy of the world melt down in one pot of financial obligations in the financial and economics market and even in the real estate management sphere. Therefore, the results and consequences which reach one area in somehow will affect all the relationships and reflect the same which requires the unification of efforts and frames to protect the fragile security situation of the world economy.

The main goal of research is to shed light on the extent of the impact caused by the Dubai's real estate crises, discover it's economic causes and effects and underline the main immediate measures taken to get out from it. Coming up from the main goal selected for the research the following subgoals and issues were put into consideration and solved:

- to study the existence of extravagance in dealing with lending and this exaggeration led to a situation of deficit in payment and led to request for a delay;
- to analyze the weak capacity of the Emirate of Dubai in dealing with crises of this kind;
- to create an conditions for short-term lending for long-term investment projects;
- to analyze an impact of the crisis on financial and economic markets, also on financial institutions and financial markets in the Arab world;
- to create a gradual steps towards solving of financial crisis impact on the economy of UAE; minimizing the effects of crises on the economy of UAE, on economic modernity and civilized development of Dubai, propose measures taken to override the reasons for financial and property crisis in Dubai;
- to suggest immediate measures taken to get out from Dubai's financial and economic crisis.

The research done in this dissertation has scientific novelty and results and recommendations of the research were summarized in the dissertation as follows:

- The accurate follow up in the research and multifactor analyses showed the breakthrough in real estate which had been spontaneously started in Dubai and then moved to the other Emirates, and was not included in development plans and concepts of Dubai and UAE.

- UAE cash policy has played important role in increasing the impetus of the breakthrough in real estate. The low interest rates where the exchange rate of AED is related to the USD, the weakness of control over lending policies, risk management of the banks and national financing companies specially those which practice the Islamic Banking has helped in providing cheap financing sources for developers and investors and regrettably the speculators in real estate sector.

- The lack of a complete data base includes the indices which provide the required, accurate and sufficient information about the market situation and future expectations in order to secure taking the proper procedures and resolutions by the investors in order to achieve the best investment to them. Immediate measures were proposed in order to achieve the best decisions for their profitable and guaranted investments.

- The breakthrough in real estate which was launched from Dubai didn't consider the most important factors of sustainable development. Sustainable development operation shall be continual from the momentum of the operation itself. The deficit in the economic structure and immaturity of capital markets has directed most of these investments to the real estate and construction instead of other sectors (industry and services) of high added value to the national economy.

Also as the result of the research the following recommendations were brought out and should be applied:

- Stopping the increase of the supply and allowing the market to get absorb the capacity of the offered gradually.
- Shrinkage of Speculation Stratum in Real Estate Markets for Empty Plots and Residential Units.
- Reviewing and enforcing the financing conditions and increasing the required guaranties.
- Making comprehensive and transparent data base contains accurate and sufficient details enable the investors from taking the proper resolutions.
- Concentration on environmental and green buildings.
- Improving, developing, upgrading and activating the systems and legislations which govern the regular transactions of real estate market in Dubai and UAE and to unify them in all UAE emirates to become federal.
- Achieving the proper revenues to the real estate investment with the continuation of demand on real estates
- Investment of the infrastructure in Dubai and other Emirates plays important role in the recovery of the real estate market.
- Instigating and regulating the real estate financing.
- Drawing real estate exchange System as the case in capital market.

