

التمويل العقاري: هل يساهم في دوره بالتنمية الشاملة بالمملكة؟

فهد سليمان اليحياء
المدير الإقليمي لبنك الرياض في المنطقة الوسطى

ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية
(الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية)
خلال الفترة ١٦ - ١٨ جمادى الأولى ١٤٢٨هـ الموافق ٢ - ٤ يونيو ٢٠٠٧م
بمركز الملك فهد الثقافي بالرياض

المحتويات

- ١ - مقدمة عن نشأة التمويل العقاري
- ٢ - مشكلة الدراسة
- ٣ - أهداف الدراسة
- ٤ - منهجية الدراسة
- ٥ - الإجراءات والتنظيمات التي يحتاجها التمويل العقاري
 - أ) السوق الأولية
 - ب) السوق الثانوية
- ٦ - مخاطر التمويل
 - أ) مخاطر تقلب أسعار تكلفة التمويل
 - ب) مخاطر السيولة
 - ج) مخاطر الائتمان العقاري
- ٧ - سوق العقار في المملكة
 - أ) مدينة الرياض
 - ب) مكة والمدينة المنورة وجدة
 - ج) الخبر والدمام
- ٨ - النمو السكاني في المملكة
 - أ) ديناميكية السكان
 - ب) التغير الديموجرافي
 - ج) مستوى الدخل والأجور
- ٩ - الصعوبات التي تواجه التمويل العقاري
- ١٠ - الحلول وآليات التمويل
- ١١ - خاتمة

المقدمة:

هناك نوعان من التمويل العقاري طبقاً للغرض منه، وهما:

(١) لغرض تمويل شراء أو إنشاء مجمعات تجارية وسكنية يملكها مؤسسات أو شركات أو أفراد وتكون لغرض تجاري،

(٢) لتمويل شراء أو إنشاء وحدات سكنية شخصية. ومن المعروف إن تزايد الطلب على التمويل العقاري يعود إلى زيادة الطلب على العقار بشكل عام للأغراض التجارية والسكنية، وعادة ما تكون زيادة أعداد السكان وراء زيادة هذا الطلب.

وقد كانت بداية التمويل العقاري المنظم في أوروبا حيث تأسس أول قانون للبنوك العقارية في ألمانيا عام ١٩٠٠ وكانت هذه البنوك العقارية تملكها حكومات الأقاليم في ألمانيا ثم انتشرت في شمال أوروبا وأمريكا وكانت مملوكة من قبل الحكومات ومن ثم تحولت للقطاع الخاص، وقد تزامن مع هذا التحول تطور تمويل المصارف التجارية، وازدهرت عمليات التسديد (securitization)، وهي إعادة تمويل في السوق الثانوي.

أما وفي الدول النامية كان هناك جهود من الجهات الحكومية دعم للإسكان وكان نظام الإسكان هذا متأثر في سياسات الإسكان التي ازدهرت في الدول الاشتراكية حيث تأسست مشاريع الإسكان الجماعية وبنوك الإسكان كما هو في مصر والعراق والأردن وتونس. وفي المملكة العربية السعودية يتم دعم الإسكان بواسطة ثلاثة أدوات أساسية:

١. صندوق التنمية العقاري وبواسطته يتم تقديم القروض العقارية.
٢. وزارة الإسكان، مشاريع الإسكان العامة.
٣. مشاريع الإسكان التي تؤمنها بعض الجهات لموظفيها مثل إسكان بعض المدن الصناعية والطبية وإسكان بعض الشركات الكبرى لموظفيها مثل أرامكو وسابك.

لم تكن الظروف المحلية اقتصادياً وتشريعياً وتنظيمياً مناسبة لتطوير مشاركة القطاع الخاص في تمويل الإسكان، وحيث كانت قروض صندوق التنمية العقاري متدنية الفوائد وطويلة الأجل لا

يمكن أن يخوض فيها القطاع الخاص نوعاً من المنافسة، وإن كانت في الثمانينيات أسعار الفوائد المرتفعة تقف حاجزاً إمام ازدهار تمويل لمصارف، أما الآن فقد تغيرت الظروف. ومن الملاحظ أن هناك بعض العوامل المؤثرة في التمويل العقاري والتي تتميز فيها المساكن بالملكة العربية السعودية، ولعل أهمها (١) ارتفاع الكلفة الإجمالية للمسكن الواحد مقارنة بالنسب العالمية، (٢) كبر مساحة أرض المسكن.

المشكلة محل الدراسة:

يشهد سوق العقار طلب كبير ومتزايد لشراء أو إنشاء المباني والوحدات السكنية بسبب زيادة السكان كما ستظهره الإحصائيات اللاحقة، وهناك نسبة كبيرة من الراغبين بالشراء لا يتوفر لديهم القيمة الكاملة للشراء نقداً، وبالتالي الحاجة للتمويل.

حيث أنه في حالة رغبة الأفراد لشراء وحدات سكنية خاصة، فإن معظم هذه الشريحة هم من أصحاب الدخل المحدود بمصدر السداد من الراتب الذي يحصل عليه من دخلة الوظيفي، وهذا يحتاج للتمويل والذي سوف يستغرق وقت السداد فترة لا تقل بالمعدل عن ١٠ سنوات وجدير بالذكر أن من المحفزات لهذه الشريحة إن يكون الاجار الذي يدفعه الفرد لسكنه المستأجر قبل الشراء سوف يكون جزء من القسط الذي يدفعه جزء من أقساط التمويل في حالة الشراء لتمويل عقار.

وكذلك في حالة الرغبة لشراء أو إنشاء مجمع تجاري أو سكني فإن المستثمر قد يكون لديه جزء من قيمة التكلفة لشراء الأرض وإقامة المبنى أو أن حصوله على التمويل سوف يزيد إمكانية زيادة حجم العقار المراد شراءه أو إقامته وبالتالي فإن التمويل مطلوب في كلتا الحالتين

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق هدفين أساسيين هما:

١. التوصل إلى حجم التمويل العقاري المطلوب بالملكة العربية السعودية

٢. اقتراح صيغ وآليات للتمويل العقاري.

منهجية الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على تحليل البيانات ذات العلاقة بالدراسة والتي تم الحصول عليها من مصادرها الأصلية. وقد قام الباحث باستخلاص النتائج من هذه البيانات والتي تؤسس للنتائج والحلول المقترحة لصيغ التمويل العقاري وأدواته.

وتعرض هذه الورقة حجم الطلب على التمويل العقاري بالمملكة العربية السعودية وسوق العقار فيها ودور البنوك في التمويل العقاري وبيان المشاكل والتحديات التي تواجه هذا التمويل ومن ثم الخروج بحلول على شكل آليات للتمويل العقاري.

الإجراءات والتنظيمات التي يحتاجها التمويل العقاري:

السوق الأولي: عقود التمويل وتوثيقها وتسجيل الملكية العقارية، سجلات الائتمان، التأمين على المساكن والمقترضين ودعم ذوي الدخل المحدود والتخطيط الحضري، تكسب عقود التمويل العقاري أهميتها من كونها حقوق الممول ، وهي أساس علاقات السوق الثانوي ، فتسند الديون العقاري وكذلك إصدار سندات الرهن العقاري محكوم بطبيعة الالتزامات التي تنشأ عقود السوق الأولي ، فإذا كانت عقود السوق الأولي لا تتمتع بالمتانة الكافية فإن حركة منظومة التمويل العقاري ستضعف ، وقد تشهد اختناقات تعرقل تدفق الأموال، وتحول دون قدرة المواطنين على تملك المساكن .

يعد عقد الرهن الرسمي أساس ضمان عقود التمويل العقاري ، وعقد الرهن العقاري الرسمي عبارة عن تمكين الدائن من حق بيع الرهن للوفاء بالدين المسجل لدى الجهة الرسمية لتسجيل الرهون ، ويلجأ الدائن إلى بيع الرهن إذا تعثر المدين في السداد ، كما يعد عقد الرهن العقاري الأساس كضمان التمويل العقاري كعامل رئيسي ، بسبب أهمية الملكية العقارية ، وصعوبة الحصول على ضمانات أقوى في التمويل العقاري ، ويرتبط الرهن العقاري في البلدان التي تطبق الأنظمة الحديثة بعقد القرض التقليدي القائم على نظام الفائدة ، أما في المصرفية الإسلامية فيقترن عقد الرهن بعقد البيع بالتقسيط المجاز شرعا ، وعادة ما يرحب الجمهور في البلدان الإسلامية بالعقود المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خاصة في التمويل طويل الأجل ، وهو ما نجد الإقبال عليه في الدول الإسلامية التي يتم فيها التمويل العقاري عن طريق المصرفية الإسلامية ، حيث يعطي عقد الرهن أمانا جيدا

للمقرضين ، ويقد ضمانا قابلا للتداول من خلال آليات السوق الثانوي حيث تقتزن عمليات إعادة التمويل بسندات مالية مضمونة بالرهون التي يقدمها المقترضون في السوق الأولي.

السوق الثانوي: للرهن والتمويل العقاري: وهو إعادة تمويل التمويل العقاري، وهذا التمويل يتميز بالمدد الطويلة لتمويل المساكن، وما ينطوي على ذلك من مخاطر ذات خصائص متميزة مثل تقلب (أسعار تكلفة التمويل (الفوائد)) ومخاطر السيولة وقيود حدود كفاية رأس المال ومخاطر الائتمان العقاري.

مخاطر التمويل: تشمل مخاطر التمويل على:

(١) تقلب أسعار تكلفة التمويل

(٢) مخاطر السيولة

(٣) مخاطر الائتمان العقاري.

(١) مخاطر تقلب أسعار تكلفة التمويل:

تتعرض منظومة التمويل العقاري لمخاطر حركة أسعار الفائدة، حيث تتكون منظومة التمويل العقاري من سعين للفائدة:

١. سعر الفائدة المحدد في عقد السوق الأولي: والذي ينظم العلاقة بين البنك وبين المستهلك.
٢. سعر الفائدة المحدد في عقد البنك مع مصدر التمويل: سواء كان مودعا أو مستثمرا في سوق المال، فالسيولة التي تضخ إلى عقود التمويل العقاري يقابلها قيمة للأجل، ولا تختلف الحال في عقود التمويل المتوافقة مع الشريعة، فمصدر المال المستثمر ينشد الربح، لكن قيمة الأجل في العقود الإسلامية تحسب على أساس قيمة السلع مؤجلة ومعاذل تقويم الكلفة المالية للأجل هو أسعار الفائدة في التمويل العقاري بسبب الأجل الطويل لهذا النوع من التمويل، مما يؤدي إلى صعوبة تقدير اتجاهات حركة أسعار الفائدة ربوية كانت أم متوافقة مع الشريعة، وتنقسم عقود التمويل العقاري من حيث أسعار الفائدة إلى نوعين: (١) عقود بسعر ثابت للفائدة، يحدد فيها سعر الفائدة لكامل مدة العقد منذ توقيعه، و (٢) عقود بسعر متغير للفائدة، ويحدد فيها سعر الفائدة وفقا لمؤشرات محددة غالبا ما تكون أسعار الفائدة على سندات الخزينة أو أسعار الفائدة بين البنوك. وقد تمكنت البنوك

الإسلامية من تطوير أدوات مصرفية تقييم فيها كلفة الأجل _ أي سعر الفائدة المتوافقة مع الشريعة _ بأسعار ثابتة أو متغيرة، طبقاً لضوابط قررتها الهيئات الشرعية، وقد أوضحناها تفصيلاً في مشروع عقد التأجير النموذجي

تحقق فكرة الفائدة المتغيرة في جوهرها مبدأ نقل مخاطر الفائدة من السوق الأولى للتمويل الإسكاني إلى السوق الثانوي بحيث يجتمع المستهلك والمستثمر المالي في سفينة واحدة تجاه مخاطر أسعار الفائدة، فإن ارتفعت أسعار الفائدة في أسواق المال ارتفعت أسعار الفائدة التي يدفعها المستهلك مالك المسكن، وإذا انخفضت أسعار الفائدة في أسواق المال تبتعتها أسعار الفائدة التي يدفعها المستهلك، والميزة الجوهرية لعقود التمويل متغيرة الفائدة متمثلة في حماية المستهلك من دفع هامش فائدة مرتفع يحدد في عقد التمويل لحماية الممول في السوق الأولى من مخاطر الارتفاع المحتمل في أسعار الفائدة، وقد يفضل المستهلك تنظيم مدفوعاته بشكل مسبق فيتحمل هامش الفائدة الاحتياطي في مقابل انتظام مدفوعاته / ويتولى البنك أو الممول في السوق الأولى تثبيت كلفة الفائدة في مواجهة مصادر تمويله من خلال الارتباط بأسعار محددة للفائدة مقابل التمويل الممنوح، وقد يفضل البنك أو الممول في السوق الأولى - في حصة معينة من عقودهما - تحمل مخاطرة تحرك أسعار الفائدة مستفيداً من مزاياه، لكن سوق التمويل الأولى لا يستطيع تحمل مخاطر أسعار كافة عقود المبرمة في التمويل العقاري.

يحقق توطين تقنيات المصرفية الإسلامية في التحكم بمخاطر أسعار الفائدة ضمن منظومة التمويل العقاري هدفين أساسيين : أحدهما تلبية القاعدة الواسعة من الطلب على التمويل المتوافق مع الشريعة وستكون ميزة تنافسية للبنوك المحلية في مواجهة منتجات المؤسسات الأجنبية، والهدف الثاني توسع قاعدة الاستثمار في أدوات تداول الديون المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في السوق الثانوي باعتبار إن تمويل المساكن يعتمد نجاحه على مدى قدرته على النفاذ إلى أموال الادخار، وسيكون ميزة تنافسية تجذب المدخرات لمنظومة التمويل العقاري السعودي سواء كانت أموالاً محلية أو دولية لكونها تعتمد أدوات مالية آمنة طويلة الأجل وهي الأدوات إعادة تطوير عقود السوق الأولى بما يتناسب مع أدوات السوق الثانوي التي سيأتي تفصيلها.

تعتمد تقنيات التحكم في مخاطر أسعار الفائدة بنوعيتها المتوافقة مع الشريعة والتقليدي على الهندسة المالية حيث تنتقل مخاطر الفائدة بنوعيتها الثابت والمتغير إلى أسواق المال، ويتيح التشريع المرن للسوق الثانوي إمكانية تطوير المنتجات المصرفية والمالية لتلبية الطلب على العقود التمويل العقاري بأسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة.

إن تنظيم التحكم في مخاطر الفائدة بين المستهلك والمستثمر المالي لا تستلزم الانتقال مباشرة إلى المشتقات المالية ذات التنظيم المعقد، إذ يكفي تنظيم نقل الديون بين السوق الأولى والسوق الثانوي وهي وظيفة أساسية لحركة منظومة التمويل العقاري، وتبقى وظيفة أساسية لحركة منظومة التمويل العقاري، وتبقى وظيفة المتاجرة بمشتقات أوراق التمويل العقاري مرحلة متقدمة لا يتوقف عليها نجاح سوق التمويل العقاري في مراحل تأسيسه الأولى، ويمكن المقارنة بسوق الأسهم التي لم تتداول المشتقات رغم ضخامة عملياتها

(٢) مخاطر السيولة:

مخاطر السيولة في التمويل العقاري يقصد بها المخاطر التي تتعرض لها البنوك بسبب الفرق بين مدة أجال عقود التمويل العقاري، ومدة آجال ودائع البنوك، ذلك أن نجاح التمويل العقاري يعتمد على المدة الطويلة لفترة السداد التي قد تتراوح بين عشرين إلى ثلاثين سنة، ليتمكن المستهلك من سداد القيمة على أقساط تتناسب مع دخله الشهري، أما ودائع البنوك فهي قصيرة أو متوسطة الأجل، فإذا اعتمدت البنوك على ودائعها في تمويل عقودها الإسكانية طويلة الأجل تراجعت قدرتها على تأمين السيولة اللازمة لتغطية أوامر المودعين، والوفاء بمتطلبات السيولة، وكفاية رأس المال. وتضبط منظومات التمويل العقاري الحديثة مخاطر السيولة من خلال السوق الثانوي للرهن العقاري.

ويتطلب معالجة مخاطر السيولة تطوير عقود التمويل العقاري في المملكة لتمكين الممول من تحويل التدفقات المالية إلى طرف ثالث، وأن يبقى الضمان العقاري ضماناً لتلك التدفقات بغض النظر عن تحديد الجهة التي تملك التدفقات، وقد وضعنا هذه الأحكام في مشروع العقود النموذجية معززة بمستنداتها الفقهية، لتتوافق مع تنظيم السوق الثانوي الذي اقترحناه في الباب الثاني المخصص لهذا لسوق.

(٣) مخاطر الائتمان العقاري:

تتأثر الكفاءة الائتمانية في عقود التمويل العقاري بعاملين أساسيين : أحدهما نسبة التمويل إلى قيمة العقار، والثاني نسبة قسط السداد إلى إجمالي الدخل.

إذا اختلت النسبة بين التمويل وقيمة العقار تراجعت الكفاءة الائتمانية لعقد التمويل لأن قيمة العقار عند بيعه لسداد الثمن قد لا تغطي قيمة التمويل وكلفة الأجل، وتؤثر الدفعة التي يسلمها المستهلك عند شراء العقار في حرصه على الانتظام في سداد الإقساط، ولهذا ترتفع أهمية تنظيم المعدلات العقارية لنسبة التمويل إلى قيمة العقار للتحكم في مخاطر الائتمان الناتجة عن اختلال النسبة.

إما النسبة بين مبلغ القسط وإجمالي الدخل فتؤثر على قدرة المستهلك على الانتظام في السداد، وتنظم عقود التمويل العقاري أو تشريعاته أو إجراءاته النسبة بين دخل المستهلك وقيمة القسط، وترتبط هذه النسبة بتشريعات العمل التي تنظم مقدار ما يجوز للغرماء الحجز عليه من دخل الموظف سواء كان موظفاً عاماً أو في القطاع الخاص

سوق العقار على مستوى المملكة:

من المتوقع أن تبلغ الاستثمارات في بناء العقارات الجديدة في المملكة ٤٨٤ بليون ريال بحلول عام ٢٠١٠ (أنظر الجدول)، يذهب أغلبها إلى شريحة المباني السكنية تليها شريحة المباني المكتبية (التجارية) ثم مراكز التسوق التجارية لمعارض التجزئة. وقد ارتفعت أسعار العقار في المملكة على مدى الأعوام الأربعة الماضية لكن ليست بالمستوى الذي يحد من حماس شركات المقاولات ولا المستهلكين. ومن الصعوبة بمكان رصد حركة أسعار العقار في المملكة بسبب غياب سجلات الأسعار. وقد شهدت مناطق معينة مثل الرياض ومكة مستويات أعلى من الأسعار رغم تفاوتها بنسب ضخمة داخل المدن. وقد ارتفع سعر المنزل المتوسط الحجم في المملكة خلال الفترة ٢٠٠٢ - ٢٠٠٥ بمعدل ١٣,٧ بالمائة في العام بينما ارتفعت أسعار الأراضي التجارية والمباني التجارية المكتبية بواقع ١٦,٥ بالمائة على التوالي.

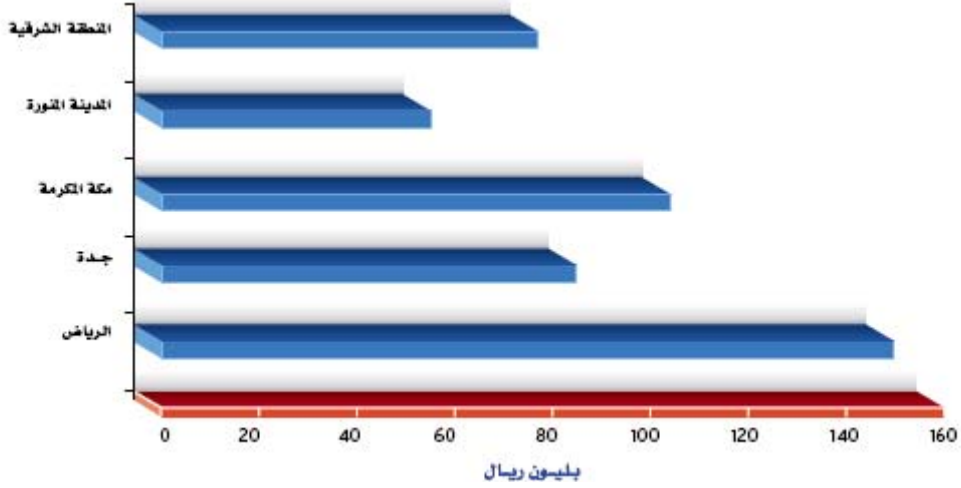
ونستعرض فيما يلي التطورات في مراكز التجمعات السكنية الرئيسية الثلاثة. وهناك تطورات قوية في أسواق العقار في مناطق أخرى خصوصاً المناطق الصناعية مثل مدينة الجبيل والمرحلة الثانية من

توسعة مدينة الجبيل ومدينة ينبع. وسوف تضيف مدينة الملك عبد الله الاقتصادية التي أعلن عن إنشائها مؤخراً في مدينة رابغ شمال جدة بتكلفة ١٠٠ بليون ريال زخماً قوياً إلى نشاط هذا القطاع^١.

مدينة الرياض:

الرياض مدينة مترامية الأطراف وكبيرة الحجم من حيث تعداد قاطنيها. ونقدر أن تبلغ الأموال المستثمرة في نشاط البناء والتشييد فيها حتى العام ٢٠١٠ حوالي ١٥٠ بليون ريال. وحسب دراسة أجرتها هيئة تطوير مدينة الرياض فقد بلغ تعداد السكان بالمدينة ٤,٢ مليون نسمة عام ٢٠٠٤. لكنها رغم ذلك لا تنمو بمعدلات كبيرة حيث ان معدل نمو السكان بها قد تراجع إلى ٤,٢ بالمائة بين عامي ١٩٩٦ - ٢٠٠٤ من مستوى ٨,١ بالمائة بين عامي ١٩٩٠ - ١٩٩٦. ونتيجة لتراجع مستويات الهجرة الداخلية ونمو المدينة نتوقع أن يبلغ تعداد سكان الرياض ٨ مليون نسمة عام ٢٠٢٣. ولا نرى في الأفق ما يشير على طفرة كبيرة في الطلب من شأنها أن تؤدي إلى شح في المعروض. وقد تنامي عدد الأسر في الرياض بمعدل ٤١ بالمائة بين عامي ١٩٨٧ - ١٩٩١ وبمعدل ٤١ بالمائة بين عامي ١٩٩١ - ١٩٩٧ بينما تنامي حجم المعروض من الوحدات السكنية الجديدة بمعدل ١٤ بالمائة و ٢٩ بالمائة على التوالي خلال الفترات المذكورة. لكن المعروض من الوحدات السكنية. ونقدر أن معدل إشغال المساكن في الرياض يبلغ ٩٢ بالمائة أما بالنسبة للمباني المكتبية التجارية فيبلغ ٩٤ بالمائة.

المباني التجارية	الأراضي	الوحدات السكنية	
11.8%	14.7%	9.1%	الرياض
10.5%	7.1%	7.7%	جدة
11.8%	13.9%	11.8%	مكة
10.5%	11.8%	9.1%	المدينة
9.1%	10.5%	9.1%	المنطقة الشرقية

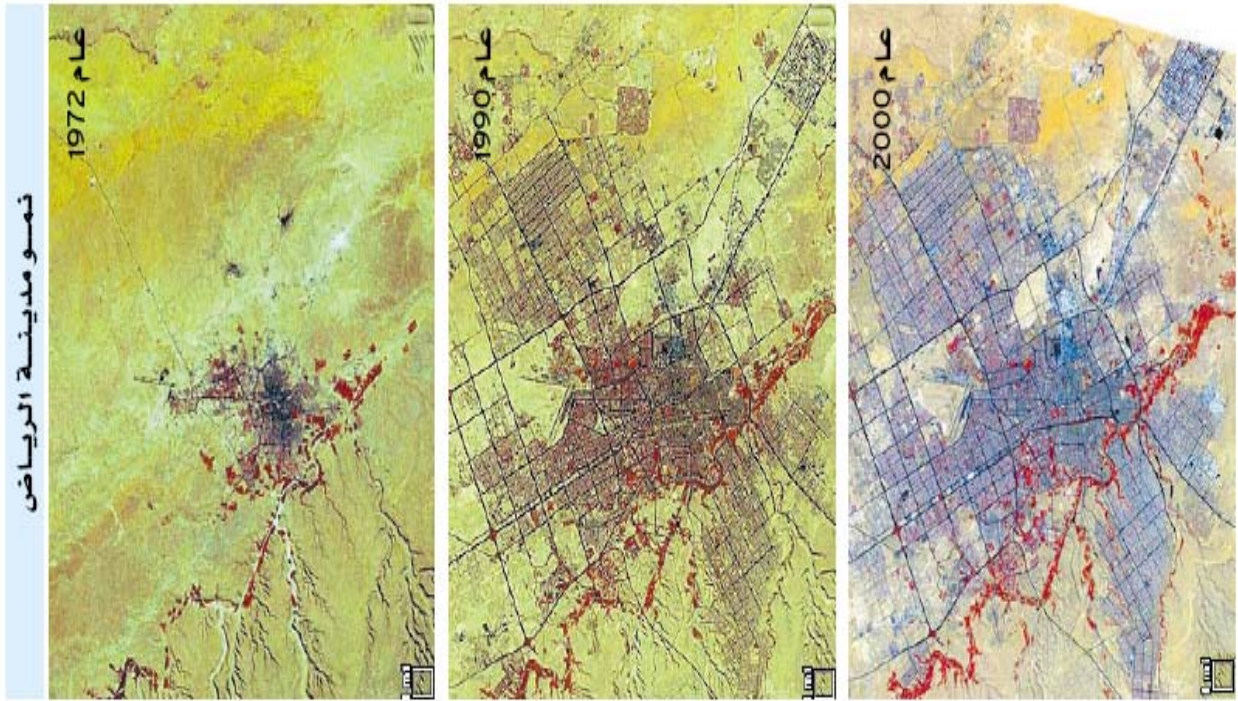


ونعتقد أن الآليات التالية هي التي تعمل على بحريك سوق العقار في الرياض:

- تواجه الرياض حالة من الشح في الوحدات السكنية لفئتي الدخل المحدود والمتوسط.
- هناك شح في الشقق السكنية ذات مستويات الإيجار المعتدلة في مناطق عديدة في الرياض.
- هناك شح في المساحات المكتبية ذات مستويات الإيجار المعتدلة في منطقة مركز المدينة.

وتشهد مناطق عديدة من المدينة (اتجاه مطار الملك خالد الدولي) ومنطقة شمال غرب الرياض (جوار حي السفارات) حالة طفرة في البناء حالياً. وتستقطب تلك المناطق فئة ذوي الدخل المرتفع الذين يفضلون المباني المصممة حسب رغبتهم. ولا تشهد منطقتي غرب وجنوب الرياض حالة طفرة مشابهة في البناء. ويتم حالياً تشييد مبانٍ مكتبية في مركز المدينة بجوار المراكز التجارية والمكتبية التقليدية في منطقة العليا وعلى جانبي طريق الملك فهد. وتشير توقعاتنا إلى نمو الناتج الإجمالي للقطاع الخاص بمعدل يفوق 5 بالمائة في العام خلال الأعوام الخمسة القادمة. وسوف يؤدي هذا النمو إلى رفع الطلب على المساحات المكتبية الفاخرة التي تعاني من شح المعروض منها حالياً. لكن من المتوقع نمو مركز المدينة التجاري مع اتساع حجم المدينة خصوصاً في منطقة شمال الرياض. ونتوقع أن تشهد تلك المناطق نمواً قوياً في المباني المكتبية بسبب ارتفاع الأسعار والازدحام في مناطق المباني المكتبية التقليدية في مركز المدينة ونتوقع بصورة عامة تزايد جاذبية مدينة الرياض لرجال الأعمال

ورؤوس الأموال خلال السنوات القليلة القادمة مما يدعم الطلب على المساكن والمساحات المكتبية داخل المدينة وحولها.^٢



مكة والمدينة:

سوف تتفوق الاستثمارات العقارية في مكة على جدة حيث يقدر لها أن تبلغ ١٠٤ بليون ريال حتى العام ٢٠١٠. وكان القطاع العقاري قد تلقى في السنوات الأخيرة دفعة قوية من المشاريع البنوية التي أطلقتها الحكومة والتي سهلت الوصول إلى مناطق معينة من المدينة ونتج عنها بالتالي زيادة وفرة الأراضي. وتتوقع المكاتب العقارية المحلية ارتفاعاً كبيراً في عدد الزائرين إلى المدينة في سياق تركيز الدولة على الترويج للسياحة الدينية. ومن الخصائص التي يتصف بها سوق العقار في مكة هو التوجه نحو الوحدات السكنية الفاخرة في مركز المدينة. وتشهد المدينة. وتشهد المدينة كذلك ارتفاعاً في تطوير العقار التجاري والسكني كليهما.

شجعت مشاريع البنية التحتية الحكومية في مكة شركات التطوير العقاري الخاصة على زيادة نشاطها في مركز المدينة. ويجري حالياً إعداد خطة لبناء أبراج سكنية في منطقة جبل عمر، وهي منطقة جبلية على مقربة من المسجد الكبير بتكلفة قدرها ١٢ بليون ريال. وقد شارف المركز التجاري والفندق من فئة خمسة نجوم والأبراج السكنية الأربعة التي تعرف بأبراج البلط والتي هي قيد الإنشاء حالياً بتكلفة تقدر بـ ٦ بليون ريال. وهناك مشروع أبراج المريديان الذي يتكون من ٢٢ طابقاً وهو أيضاً قيد الإنشاء حالياً بتكلفة ١ بليون ريال. وقد أجبرت أسعار الأراضي المرتفعة في هذه المنطقة أصحاب المحلات التجارية الصغيرة على العمل عند هوامش أرباح متناقصة أو الانتقال إلى مناطق أخرى. وشهدت المدينة المنورة أيضاً طفرة عقارية على مدى الأعوام القليلة الماضية رغم صغر حجمها من حيث إجمالي المبالغ المستثمرة مقارنة بمكة. ونقدر أن تبلغ إجمالي استثمارات التطوير العقاري في المدينة المنورة ٦٨ بليون ريال حتى العام ٢٠١٠. وتتركز مشاريع التطوير العقاري في المدينة في المنطقة الشرقية من المسجد النبوي الشريف وقد بمب المصادقة على حوالي ٥٠ مشروعاً تقدر بكلفتها بمبلغ ٢٥ بليون ريال من المتوقع انتهاء العمل فيها بحلول عام ٢٠١٥. ومن أهم تلك المشاريع مركز الحرم التجاري والسكني الذي تبلغ تكلفته ٢ بليون ريال ويضم ٩ أبراج متصلة ببعض ومركز تسويقي وموقف سيارات من خمسة طوابق. كما أجبرت مشاريع التطوير العقاري في مركز المدينة المنورة الكثير من منافذ التجزئة الصغيرة على النزوح لمناطق أخرى بسبب ارتفاع أسعار الإيجارات على مدى العامين المنصرمين.^٣

مدينة جدة:

تشهد مدينة جدة نمواً مرتفعاً ومن المتوقع استثمار ٨٥ بليون ريال في تشييد مبان عقارية جديدة فيها حتى العام ٢٠١٠. ولا توفر بيانات الإحصاء السكاني مؤشراً عن توقعات الطلب فيها بسبب دمجها مع بيانات مدينة مكة. وحسب تعداد عام ٢٠٠٤ فقد بلغ عدد سكان مدينة جدة ٥,٨ مليون نسمة مما يجعلها أكبر مركز تجمع سكاني في المملكة. ويتم حالياً تطوير عدد من الوحدات السكنية من فئة المنازل الفاخرة في الجزء الشمالي من المدينة. كما أن هناك مشاريع سكنية أكبر تنتشر في حدود المدينة الجنوبية وما وراءها. وتشهد منطقة الكورنيش تطوير عدد من الأبراج السكنية المرتفعة مع نمو في المباني المكتبية جوار مركز المدينة التجاري التقليدي. وعموماً فقد ساهم

التعديل في قانون مواصفات البناء في انتشار ظاهرة المباني المرتفعة في هذه المنطقة. وقد ساعد قرار بلدية المدينة بالسماح بتشييد مبانٍ من ثلاثة طوابق في الجزء الشرقي من المدينة في الإقبال على الوحدات السكنية الجديدة لذوي الدخل المحدود والمتوسط في تلك المنطقة. ويعتبر مشروع أبراج الحكومي خير مثال على ذلك والذي خصصت الدولة له مبلغ ٣٢٠ مليون ريال لمشاريع الإسكان لذوي الدخل المحدود. كما نتوقع سهولة الوصول إلى الجزء الشرقي من المدينة مع التوسع في بناء طرق إضافية ما سيعمل على زيادة الاهتمام بتلك المنطقة.

المنطقة الشرقية "الخبر والدمام":

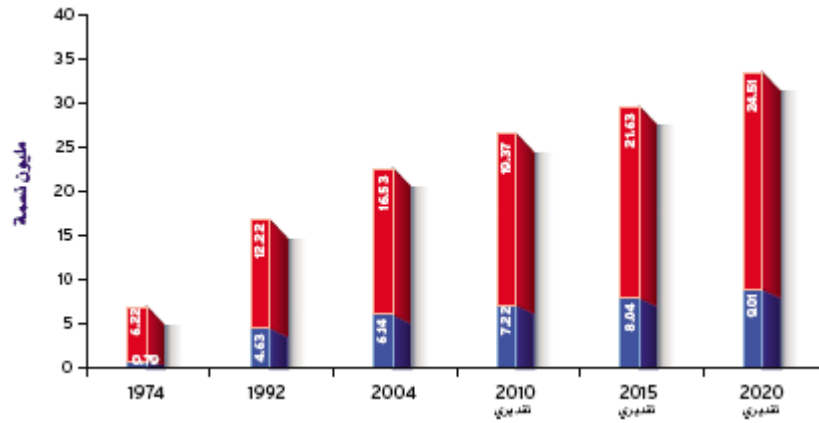
تشهد أجزاء مختلفة من المنطقة الشرقية طفرة كبيرة في مشاريع التطوير العقاري تقدر إجمالي تكلفتها بمبلغ ٧٧ بليون ريال حتى العام ٢٠١٠. وترتبط جاذبية المنطقة بأهميتها التجارية والصناعية إضافة إلى موقعها الساحلي. وتلعب أرامكو الدور المحوري كأكبر شركة صناعية في المنطقة. ومن شأن مشاريع التنمية الرأسمالية التي ستشهدتها المنطقة خلال الأعوام القادمة الانعكاس إيجاباً على سوق العقار. وتطمح المنطقة إلى اجتذاب ملاك العقار الخليجين إليها. وحسب بيانات عام ٢٠٠٤ التي أصدرتها وزارة الاقتصاد التخطيط فإن أعداد ملاك العقار الخليجين في السعودية يعتبر محدوداً لا يتعدى ٢٦٤٠ مواطن مقابل ٧٩٢٢ مواطن خليجي يمتلكون عقاراً في الإمارات ٧٣٤٦ مواطن خليجي يمتلكون عقاراً في البحرين (حوالي ٣٣ بالمائة سعوديين). ومن شأن فتح أبواب المنطقة الشرقية أمام الملاك لأجانب والخليجين أن يساهم بنسبة متواضعة في سوق عقار قوي أصلاً من المتوقع له الاستمرار على هذا المنوال لسنوات عديدة.

الطلب على التمويل العقاري وإحصائيات السكان في المملكة العربية السعودية:

ديناميكية السكان:

وفقاً لأرقام التعداد السكاني خلال السنوات الثلاثون الماضية فقد ارتفع عدد السكان في السعودية من ٧,٠١ مليون عام ١٩٧٤ إلى ١٤,٩٥ مليون عام ١٩٩٢م وإلى ٢٢,٦٧ مليون بحلول الربع الثالث من عام ٢٠٠٤م. أي أن عدد السكان في السعودية قد ارتفع بواقع ٥,٧ مليون بين عامي ١٩٩٢ و ٢٠٠٤ بمعدل سنوي قدره ٢,٤٥ بالمائة مشتملاً على الأجانب وبمعدل ٢,٤٩ بالمائة بالنسبة للسكان السعوديين فقط. ورغم أن ذلك النمو يأتي بأقل من المعدل المتداول على نطاق واسع بأن نسبة نمو

السكان في المملكة تفوق ٣ بالمائة إلا أنه لا يزال أعلى من متوسط معدل نمو السكان في العالم البالغ ١,٥ بالمائة خلال نفس الفترة. وقد ارتفعت أعداد المواطنين السعوديين كنسبة من إجمالي سكان المملكة من ٧٢,٦٣ بالمائة عام ١٩٩٢ إلى ٧٢,٩٠ بالمائة عام ٢٠٠٤. (أنظر الرسم البياني).^٦



ومن شأن التحورات في شريحة السكان غير السعوديين أن تؤثر في الطلب على العقار في السعودية. وقد ارتفع عدد السكان الأجانب في السعودية من ٤,٦٣ مليون عام ١٩٩٢ إلى ٦,١٤ مليون عام ٢٠٠٤ بلغت نسبة المذكور منهم ٦٩,٥ بالمائة. ونتوقع أن تظل نسبة السكان الأجانب عند نفس المستوى لفترة الخمس عشرة سنة القادمة. ومن شأن الدفع باتجاه سياسة السعودة الحد من ارتفاع نسبة السكان الأجانب لكن في نفس الوقت سيؤدي لانتعاش في نشاط القطاع الخاص غير النفطي إلى اجتذاب العمالة الأجنبية إلى البلاد (أنظر إلى الرسم البياني). لكن نتوقع ان يعمل هذين العاملين على تحييد أثر بعضهما بصورة عامة.^٧

نتوقع أن تبلغ قيمة عمليات بناء الوحدات العقارية الجديدة في المملكة حوالي ٤٨٤ بليون ريال بحلول عام ٢٠١٠. ومن أجل استيفاء الطلب على العقار حتى العام ٢٠٢٠ سيتم بناء حوالي ٢,٦٢ مليون وحدة سكنية جديدة عند معدل متوسط يبلغ ١٦٢,٧٥٠ وحدة سنوياً. وسوف تبلغ الاستثمارات في بناء المساكن الجديدة ١,٢٠ تريليون ريال بحلول عام ٢٠٢٠.

يتصف الطلب على العقار بالاستدامة لذا نتوقع لمجموعة العوامل الإيجابية الحالية أن تستمر مع احتمال طرح أدوات الرهن العقاري خلال الأعوام القليلة القادمة. وتحتل شريحة الوحدات السكنية مركز الثقل في نمو النشاط العقاري في السعودية.

- تشكل الوحدات السكنية ٧٥ بالمائة من إجمالي قيمة النشاط العقاري في المملكة.
- وستكون هناك حاجة لاستثمار ٧٥ بليون ريال سنوياً من أجل استيفاء الطلب السنوي على الوحدات السكنية حتى العام ٢٠٢٠^٩.

ووفقاً لبيانات وزارة الاقتصاد والتخطيط بلغ متوسط الراتب الشهري للعامل الأجنبي ٢,٣٥٤ ريال عام ٢٠٠٠ كما أن أغلب العمالة الأجنبية في البلاد تصنف على أنها من فئة الدخل المحدود. وأغلب أفراد تلك الفئة من الرجال الذين يتقاسمون الإقامة في مسكن واحد بسيط الحال. وتصنف نسبة محدودة من الأجانب ضمن شريحة الأفراد ذوي الدخل المرتفع الذين يفضلون الإقامة في المجمعات السكنية الفاخرة. لكن نقدر أن حوالي ٩ بالمائة من الأجانب في البلاد يقيمون في مساكن تلك المجمعات وتقيم نسبة كبيرة منهم في شقق سكنية. ولا نتوقع نمو الطلب على المجمعات السكنية الفاخرة بصورة كبيرة بينما سيستمر الطلب على الوحدات السكنية الصغيرة لإقامة العزاب عند مستواها الحالي^٩.

- السيولة العالية ودخل الفرد والاقتراض والتمويل منخفض التكلفة:

رغم أن توفر التمويل يعتبر عنق زجاجة تحد من نمو القطاع العقاري في السعودية لكنها ليست بحدة الأوضاع في أسواق الدول النامية الأخرى بسبب توفر بعض التمويل العقاري الحكومي إضافة إلى ارتفاع مستوى الثروة ومدا خيل الأفراد. ويمثل توفر التمويل منخفض التكلفة عاملاً إضافياً يساعد في حفز الطلب على العقار، فقد وفر صندوق التنمية العقاري الحكومي منذ تأسيسه عام ١٩٧٤ وحتى عام ٢٠٠٣ وفر ١٣٢,٢ بليون ريال من القروض الخالية من الفوائد لبناء أكثر من ٥٦٠,٠٠٠ وحدة سكنية في البلاد. لكن الطلب على قروض الصندوق العقاري حوالي ٨ بالمائة من إجمالي المساكن التي تم بنائها. ونقدر أن حوالي ٨٦ بالمائة من إجمالي المنازل المشتراة تم الدفع لها نقداً بينما تم تمويل الـ ٦ بالمائة المتبقية من البنوك وشركات التمويل. وقد تلقى صندوق التنمية العقاري

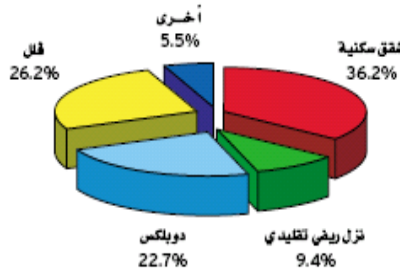
في أغسطس من عام ٢٠٠٥ تمويلاً إضافياً لدعم رأسماله بلغ ٩ بليون ريال من أجل التوسع في أنشطته التمويلية، لكن رغم ذلك ستظل مقدرة الصندوق على إيسئفاء الطلب المتنامي على التمويل محدودة.

يتم تمويل معظم الوحدات السكنية في المملكة من المدخرات الخاصة للمواطنين بصورة عامة، حيث لا توفر البيئة القانونية بعد حلولاً تتيح للبنوك. المقدرة على تقديم القروض باستخدام أسلوب الرهن العقاري. وهناك حالياً مقترحات للرهن العقاري التجاري قيد النظر من أجل إصلاح هذا القصور. وبدأنا نلحظ تأسيس شركات تمويل خاصة توفر القروض للراغبين في امتلاك الأراضي والمساكن. ورغم استقلالية هذه الشركات إلا أن الاتجاه الأرجح هو أن تتولى شركات التطوير العقاري دور الريادة بإنشاء مؤسسات تمويل موازية على نمط شركات تمويل شراء السيارات بالأقساط المرتبطة بوكالات ومعارض السيارات. مستوى الأجور في المملكة يسمح بالاقتراض برهن العقار ومن شأن النمو القوي في الناتج الإجمالي والتراجع في معدل نمو السكان أن يؤديا إلى زيادة مستوى دخل الفرد بأعلى من ١٥٠٠٠ دولار بحلول عام ٢٠١٠.

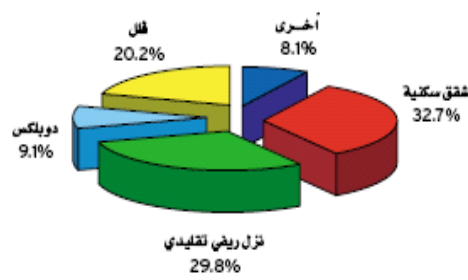
ومن المتوقع أنه في حالة صدور تشريعات جديدة للرهن العقاري فان ذلك سيوفر دفعة قوية إلى قطاع العقار. ومن شأن توفر التمويل الإقتراضي أن يطلق جماح الطلب الكامن على العقار السكني في المملكة. وكانت تكلفة التمويل في السعودية قد ظلت متدنية خلال الأعوام العديدة الماضية. ونجد أن أسعار الفائدة في السعودية قد ظلت متدنية خلال الأعوام العديدة الماضية. ونجد أن أسعار الفائدة في السعودية تقتضي أثر أسعار العائدة في الأسواق العالمية. وسوف يأتي وقت يؤدي فيه اعتماد أسلوب الرهن العقاري إلى الربط بين نشاط وأسعار العقار مع حركة أسعار الفائدة، عكس ما هو سائد حالياً. وسوف يؤثر طرح أدوات أدوات الرهن العقاري في سوق المساكن وفي الاقتصاد برمته. وكانت الدراسات قد أثبتت أن أسعار العقار في الدول التي تعتمد أسلوب الإقراض برهن العقار تميل إلى الاستقرار مع انخفاض الآثار السلبية لتذبذب أسعارها على الاقتصاد مقارنة بالدول التي لا تتجهج هذا الأسلوب.^{١٠}

يميل السعوديون في المناطق الحضرية والريفية إلى تفضيل أسلوب الفلل والمنازل من طابقين (دوبلكس) حوالي ٤٥ بالمائة من إجمالي الوحدات السكنية (أنظر الرسم البياني)، ويعزى ذلك بحجم الأسرة السعودية الكبير (حوالي ستة أفراد في المتوسط) وتوفر الأراضي ورأس المال ورخص العمالة في نشاط البناء والتشييد. ومن الممارسات الشائعة في المملكة انخراط ملاك المنازل الجدد في كافة مراحل بناء المنزل بدءاً من اختيار قطعة الأرض إلى بتصميم المنزل واختيار المقاول الذي سيتولى التنفيذ والمشاركة في التفاوض حول أسعار مواد البناء وإنهاءً بتحديد شكل الديكور الداخلي للمنزل. وتؤثر هذه الممارسة في آليات بناء المنازل السكنية من عدة نواحي بسبب كثرة عدد الوسطاء في كل مرحلة مما قد يتسبب في الحد من دخول شركات المقاولات الشاملة الكبيرة إلى هذا النشاط. وتحتكر شركات المقاولات متوسطة الحجم نشاط بناء المنازل السكنية خصوصاً فئة المنازل الفاخرة. ومن المتوقع ارتفاع الجودة النوعية في تشييد المساكن مع استقرار النضج في الأسواق فعلى سبيل المثال يبلغ متوسط عمر المنزل في السعودية حوالي ٣٠ عاماً للمنزل في ألمانيا. تكتسب الشقق السكنية شعبية قى المملكة تدريجياً. وحسب آخر البيانات المتوفرة تشكل الشقق ٣٢ بالمائة من حجم سوق المساكن بالمملكة. وعادة ما تختار الأسر الصغيرة والأجانب والسعوديون حديثو الزواج (بدون أطفال) هذا النوع من حجم سوق المساكن بالمملكة. لكن غالبية السعوديين والأجانب يلجئون لإيجار الشقق حيث أن امتلاك الشقق غير منتشر في السعودية. ومن المتوقع ارتفاع أفضلية الشقق خلال العقدين القادمين بسبب دخول أعداد من السعوديين الشباب إلى سوق العمل الذين قد تتدخل الاعتبارات المالية في اختيار نوع السكن الملائم لهم. ومن شأن تغيير عدد الطوابق المسموح ببنائها أن يقدم حافزاً لشركات التطوير العقاري لزيادة عدد المباني السكنية في الرياض وفي المنطقة الشرقية. وتشهد منطقة جدة حالياً ارتفاعاً كبيراً في عدد المباني متعددة الطوابق.^{١١}

نسبة إشغال المساكن 2020



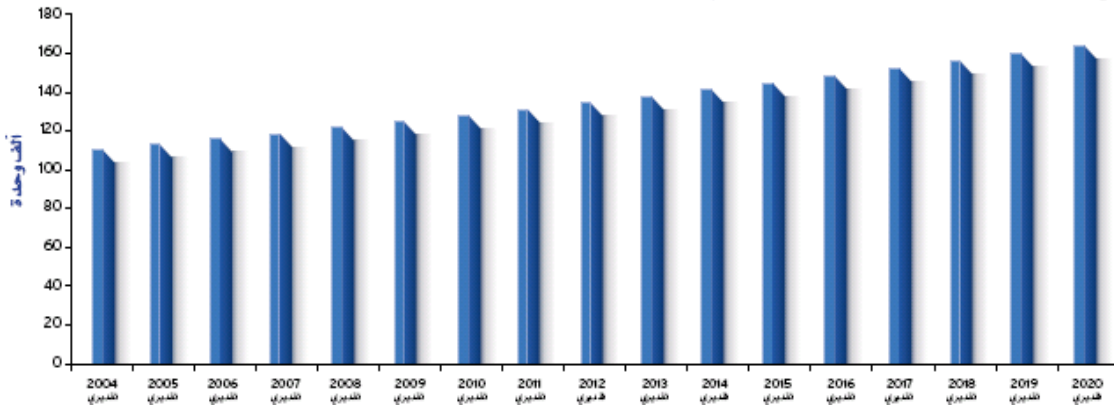
نسبة إشغال المساكن 2004



وفقاً لتعداد عام ٢٠٠٤ فقد تنامي معدل الإشغال السكني (نسبة الوحدات السكنية المشغولة) بنسبة ٣ بالمائة سنوياً بين عامي ١٩٩٢ - ٢٠٠٤، في الوقت الذي ارتفع معدل نمو السكان بواقع ٢,٤٥ بالمائة. وكان إجمالي عدد المساكن المشغولة قد بلغ ٢,٨٩ مليون وحدة عام ١٩٩٢ بينما بلغ ٣,٩٩ مليون وحدة عام ٢٠٠٤. وقد بلغ متوسط عدد الوحدات المشغولة خلال تلك الفترة ١٠٠,٠٠٠ وحدة كل عام. كما قد تراجع متوسط حجم الأسرة في المملكة على ٥,٦ فرد عام ٢٠٠٤ من معدل ٦ أفراد عام ١٩٩٢. ويعزى ذلك إلى تخلي الأسر السعودية عن أسلوب الأسرة الممتدة (حيث يعيش الزوجان والأبناء والأحفاد تحت سقف واحد). ونتوقع لهذا الاتجاه الاستمرار مع تواصل التفاعلات الاجتماعية كما نتوقع أن يتراجع معدل حجم الأسرة إلى ٥,١ فرد بحلول عام ٢٠٢٠.

هناك عوامل عديدة تؤثر في أسواق المسكن من ضمنها معدل نمو السكان وتكلفة رأس المال ومتوسط دخل الفرد وتكلفة غلاء المعيشة وتوفر أدوات التمويل السكني مثل الرهن العقاري ومعدلات الإشغال السكني والمعرض من الوحدات السكنية. وحسب تقديرنا فقد بلغ رصيد الوحدات السكنية الإجمالي في المملكة ٤,٣٩ مليون وحدة عام ٢٠٠٤. وتتراوح نسبة الوحدات السكنية الشاغرة في حدود ١٠ بالمائة من إجمالي رصيد المساكن في المملكة. وبشمل النسبة أعلاه تلك الوحدات التي ظلت شاغرة لأسباب عديدة من ضمنها تغيير مكان السكن. ومن المتوقع أن يرتفع إجمالي رصيد الوحدات السكنية في البلاد إلى

٧,٠١ مليون حتى عام ٢٠٢٠. وسوف يتم بناء ٢,٦٢ مليون وحدة سكنية جديدة خلال تلك الفترة بمعدل ١٦٣,٧٥٠ وحدة في العام (انظر الرسم البياني).



ونقدر أن الاستثمار المطلوب لتشييد ٢,٦٢ مليون ريال بالأسعار الجارية لاستيفاء الطلب حتى العام ٢٠٢٠. ومن شأن تكلفة وأنواع مواد البناء المستخدمة وكذلك أساليب البناء أن تؤثر في مبلغ الاستثمار النهائي المطلوب. والتي لم يتم تضمينها في النموذج الخاص بنا. وبناء على عدد الوحدات السكنية الإجمالي من المتوقع أنه ستكون هناك حاجة لاستثمار مبلغ ٧٥ بليون ريال سنوياً لبناء ١٦٣,٧٥٠ وحدة سكنية في العام.

وستوفر أدوات الرهن العقاري للسعوديين المقدرة على شراء الفلل الأرضية ومن طابقين (دوبلكس) والابتعاد تدريجياً عن الميل لإيجار الشقق (خصوصاً بين الشباب) والمنازل التقليدية خصوصاً في المناطق الريفية (انظر الجدول). ومن شأن أدوات الرهن العقاري أن تعمل على تغيير تركيبة سوق الإيجار حيث أن الكثير من حديثي الزواج الذين عادة ما يلجئون للإيجار نتيجة مقدرتهم المالية المحدودة سوف يجدون أن توسعهم اقتناء منزل أو شقة. كذلك من شأن اعتماد أدوات الرهن العقاري أن يوفر المقدرة لسوق العقار السعودي على الاستفادة من المزايا التي تتصف بها الأسواق التي تحركها أدوات الرهن العقاري مثل ارتفاع أسعار العقار.^{١٢}

الصعوبات التي تواجه التمويل العقاري:

في ظل وجود هذا الحجم من الطلب على التمويل العقاري من قبل الراغبين في شراء العقار، والذين يحتاجون للتمويل العقاري بتمويل إسلامي، وتوفير السيولة في السوق والرغبة لدى مصادر التمويل في تقديم هذا التمويل مع أقل درجة مخاطرة والحاجة لتوفير بيئة قانونية لذلك. بالإضافة إلى أن النسبة الكبيرة من الطلب على التمويل هي من أصحاب الدخل المحدودة، وبالتالي فإن الطلب سوف يكون على العقار (الوحدات العقارية) ذات تكلفة منخفضة، وهي كالعادة تكون من الشقق السكنية، فأنة لا يزال هناك صعوبة في إمكانية شراء الشقق لعدم إمكانية فرز هذه الشقق بمستندات ملكية (صكوك) منفصلة ليتمكن نقل ملكيتها وبالتالي رهنها مقابل التمويل.

الحلول المقترحة:

لقد شهد التمويل بصفة عامة في السنوات الأخيرة إيجاد وتوفير منتجات تمويل بطريقة إسلامية، وذلك بجهود من قبل الجهات الشرعية (جزاها الله خيرا) التي استطاعت مساعدة مصادر التمويل في توفير منتجات شرعية إسلامية، وذلك بعد إجراء العديد من الدراسات وبالتالي توفير منتجات التمويل للأفراد وكذلك تخفيض تكلفة التمويل.

لذا نرى أن وضع التمويل العقاري الحالي يتطلب إيجاد منتجات مالية للتمويل العقاري متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتخدم هذا الحجم الكبير من الطلب على التمويل العقاري، وبإيجاد هذه المنتجات المالية يمكن تحقيق هذا الهدف كأحد الأهداف الإستراتيجية في القطاع المالي السعودي والذي يمكن أن تقود السوق الثانوي للتمويل العقاري، ويتحقق بذلك تطوير أدوات إعادة التمويل العقاري، حيث يتزامن هذا مع التطورات السريعة في قطاع السندات المالية الإسلامية التي تطرحها الأسواق المالية الإسلامية والإقليمية.

ويمكن توفير هذه المنتجات من خلال:

- ١ - المؤسسات المصرفية التجارية القائمة، وهي تعتبر القناة الأولى في الربط بين توفير هذا التمويل بالتجزئة لراغبي التمويل ويمكن توسيع مشاركة هذه المصارف للتمويل لتوفير البيئة القانونية اللازمة.

- ٢ - تأسيس شركات تمويل مخصصة بشكل أساسي للتمويل العقاري، وقدت شهدت بعض الدول أمثلة لذلك حينما كانت تعيش حجم طلب عالي ومثال ذلك ما يسمى (building society's) في أواخر السبعينات في بريطانيا.
- ثانيا: تسهيل عملية رهن الوحدات الصغيرة (الشقق) وذلك من خلال تسهيل فرزها بصكوك ملكية مستقلة ليتمكن رهنها والاعتماد عليها كضمان من قبل مقدمي التمويل.
- ثالثا: وضع نظام والترخيص لمؤسسات وشركات لتقييم العقار بمعايير ذات مهنية واحترافية عالية تحفظ حقوق كافة الأطراف.

المراجع:

جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربية السعودية

- 1 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ١١
- 2 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ١١ - ١٢
- 3 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ١٤
- 4 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ١٣
- 5 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ١٤
- 6 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ٤
- 7 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ٦
- 8 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ١
- 9 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ٦
- 10 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ٦ - ٧
- 11 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ٧ - ٨
- 12 جون اسفكياناكيس ، سامبا (الموقع الالكتروني)، القطاع العقاري في المملكة العربي السعودية ص ٨ - ٩