

اعتبارات تمويل العقارات في المملكة العربية السعودية (الجزء الأول)

سلمان أكبر 07 مارس 2024م 

الاتجاهات الناشئة في قطاع العقارات بالمملكة العربية السعودية

في الآونة الأخيرة، شهدت المملكة نشاطًا غير مسبوق في جميع القطاعات العقارية. تماشيًا مع رؤية 2030، فإن المبادرات الحكومية من خلال وزارة الإسكان، وجوانب تمكين التمويل العقاري واللوائح المتعلقة بالملكية، والتركيز على الاستدامة، والترفيه، والسياحة، والمساحات التجارية، كان لها تأثير كبير. وفقًا لدراسة أجرتها Mordor Intelligence مؤخرًا، من المتوقع أن ينمو حجم سوق العقارات من 64.43 مليار دولار في عام 2023 إلى 94.19 مليار دولار بحلول عام 2028، بمعدل نمو سنوي مركب (CAGR) يبلغ 7.89% خلال فترة التوقع.

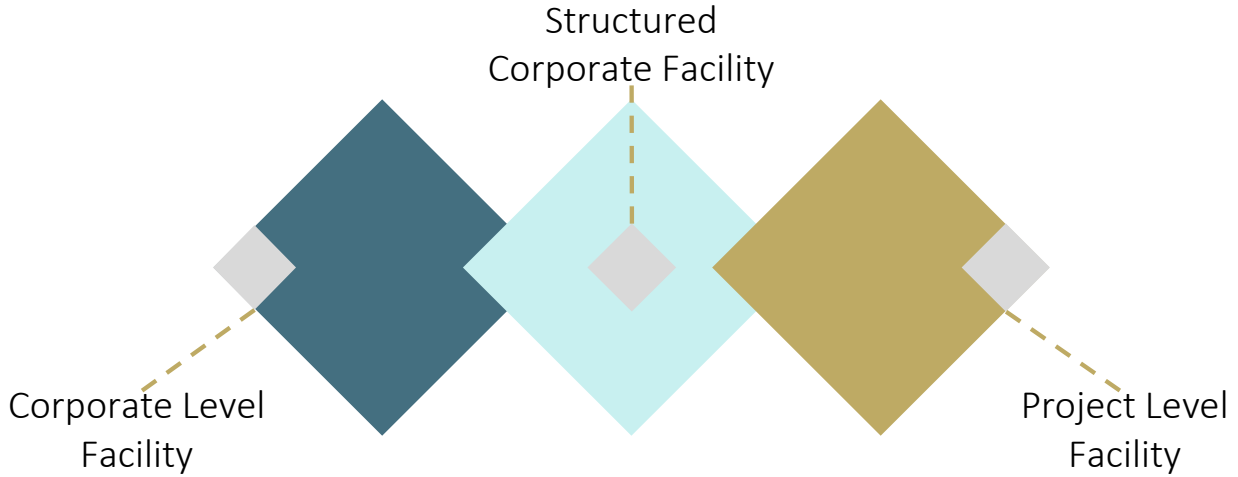
وقد أدى هذا النمو الهائل في أنشطة العقارات والبناء إلى زيادة الطلب على عمليات التمويل القائمة على الديون والتي يظل المصدر الرئيسي لها هو سوق البنوك المحلية. تمثل البنوك غالبية نشاط الإقراض في سوق القروض العقارية، فوفقًا لتقديرات البنك المركزي السعودي (SAMBA) الأخيرة، شكّل إقراض البنوك في عام 2022 حوالي 96.3% من إجمالي القروض العقارية القائمة، بينما كانت النسبة المتبقية البالغة 3.7% من قبل شركات التمويل. هناك سبل تمويل إضافية أخرى ضمن مجالات أسواق رأس المال المحلية مثل الصكوك. ومع ذلك، فإن سوق الصناديق العقارية الخاصة (المستثمرين من المؤسسات والأفراد ذوي الثروات العالية والشركات العائلية) وصناديق الاستثمار العقاري المدرجة في البورصة (REITS) كبير ومتنامي أيضًا.

يتم التركيز في هذا المقال على الجوانب الخاصة بتمويل العقارات واعتبارات هيكل الدين في سوق البنوك المحلية.

اعتبارات التمويل

غالبًا ما تمثل مشاريع التطوير العقاري استثمارات كبيرة ذات مخاطر وتعقيدات كاملة. ولضمان استمراريتها والتخفيف من التحديات المرتبطة بها، يجب معالجة العديد من اعتبارات التمويل الرئيسية. تعتمد اعتبارات التمويل والهيكل إلى حد كبير على نوع التمويل. نعرض أدناه جانبين مهمين يستخدمان على نطاق واسع في سوق البنوك المحلية إلى جانب التركيز على الهيكل المختلط الذي يمثل مزيجًا من الاثنين معًا.

مشاريع التطوير العقاري غالبًا ما تمثل استثمارات كبيرة تتضمن مخاطر وتعقيدات جوهرية. لضمان جدوى هذه المشاريع والحد من التحديات المرتبطة بها، يجب معالجة العديد من الاعتبارات الرئيسية المتعلقة بالتمويل.



بغرض الإيجاز، قمنا بتقسيم هذا المقال إلى جزئين. ففي الجزء الأول نقوم بمناقشة جانبين مهمين وهما السمات البارزة والفروق الدقيقة على مستوى الشركة والتسهيلات المؤسسية المنظمة. أما المقال القادم، والذي سيتم نشره لاحقاً، فسيركز على نمط تمويل المشاريع العقارية.

■ على مستوى الشركة وهيكله التمويلي

عادة، يمكن للمطورين جمع التمويل على مستوى شركاتهم مستنديين على ميزانيتهم العمومية، وكفاءة العمليات والتشغيل، واستراتيجية الشركة طويلة المدى. هذا النمط من الاقتراض مناسب للمطورين الذين يتأرجحون بين التوسع ومسار النمو العالي عبر مدى حياة شركتهم. خلال هذه المرحلة، يكون لديهم تاريخ ناجح في التنفيذ ومشاريع مجدية اقتصاديًا في متناول اليد والتي من المتوقع أن تحقق عوائد استثمارية (غالبًا ما يتم قياسها من خلال معدل العائد الداخلي للمشروع (IRR)) والذي يفوق بشكل جيد معدل العائد المحدد للشركة. يعتبر المعدل هذا عادةً تقييماً لتكلفة رأس المال والذي يدمج رأس المال والدين وفقاً للمخاطر ذات الصلة بهما.

“
يعتمد التقييم الائتماني على الائتمان الإجمالي للشركة، على الرغم من أن المعلومات المتعلقة بالمشروع مهمة أيضاً من وجهة نظر هيكلية.”

يعتمد التقييم الائتماني على الائتمان الإجمالي للشركة، على الرغم من أن المعلومات المتعلقة بالمشروع مهمة أيضاً من وجهة نظر هيكلية، ولكن على عكس تمويل المشروع الذي يتطلب عادةً إنشاء شركة مشروع منفصلة ذات تركيز فردي محدد للمشروع، يمكن للتمويل على مستوى الشركة أن يوفر مرونة في الغرض العام للشركة وتطبيقها (أي خط تسهيلات القروض المتوسطة إلى الطويلة الأجل، وتمويل الخزينة). تحسباً للمشاريع المستقبلية التي قد لا تتوفر تفاصيل دقيقة عنها عند إبرام صفقة التمويل.

الغرض من المنشأة مهم للممولين حيث يفضلون رؤية ومتابعة مسار أموالهم، والتي تهدف إلى تمويل تطوير مشروع معين ببنية جدولية محكمة يتم تحديدها غالباً وضبطها (أي، الدفع المباشر لملك الأراضي أو المقاولين لاقتناء الأراضي والبناء). يتم تشكيل مدة التمويل طويل الأجل وطريقة السداد وفقاً لخصائص وتدفق النقد وقدرة الدين للمشروع. لذلك، على الرغم من أنه يعتبر دين على مستوى الشركة، يفترض الممولون تحمل درجة من المخاطر اعتماداً على هيكله السداد وارتباطها بتدفقات النقد المعتمدة على المشروع. ولذلك، فمن الشائع بالنسبة لهم أن

يبحثوا عن ضمانات محددة للمشروع، و ضمانات إضافية، و تعهدات بالمدفوعات و تعهدات الديون للتخفيف من مخاطر الائتمان وإعادة التمويل.

هذا النوع من قروض الشركات عندما يتم ربطه وتنظيمه حول المشروع يكتسب بعض ميزات تمويل المشروع، ولكن من حيث الناحية القانونية يظل ضمن نطاق تمويل الشركات. بالنسبة لهذا النوع، يقوم الممولين بإجراء تحليل ائتماني أكثر تعمقاً على مستوى الشركة، ولكن في الوقت نفسه يقدمون حلول هيكلية في المنشأة للتقليل من المخاطر الهيكلية الخاصة بهم.

لقد قمنا بتفصيل اعتبارات التمويل أدناه وفقاً لهيكل التمويل وتقييم ائتمان الشركات:

■ هيكل التمويل

فيما يلي بعض اعتبارات الهيكل الأساسية من وجهة نظر المقرضين:

الأهلية القانونية للمقترض

هنا يتم التأكد بأن المدين أو المقترض لديه الأهلية القانونية للدخول في اتفاقيات التمويل. تلزم اتفاقيات التمويل المقترضين قانوناً بالوفاء بشروط التمويل المتفق عليها إلى جانب أي التزامات أخرى فيما يتعلق بالضمانات أو الضمانات المؤسسية أو الشخصية التي يتم إعدادها كجزء من مستند ضمان مستقل أو متكامل.

قابلية تنفيذ وثائق التمويل والضمان

يعد رأي القانون بشأن قابلية التنفيذ واختيار معين للولاية القضائية لتسوية المنازعات من الاعتبارات المهمة أيضاً. عادةً ما تخضع اتفاقيات التمويل والضمان لنوع المعاملة التي تتم مناقشتها لقوانين المملكة العربية السعودية. ومع ذلك، إذا كان التمويل المتوقع واسع النطاق، ومعمداً على الدولار الأمريكي، ويشارك فيه بنوك إقليمية ودولية، فقد يكون القانون الإنجليزي هو الخيار المفضل للمسائل القضائية.

الاكتمال الائتماني

يعتبر الاكتمال الائتماني شرطاً مسبقاً مهماً للتمويل. تمثل العقارات عنصراً رئيسياً في حزمة الضمان للتمويل العقاري وتتطلب الاكتمال الائتماني من حيث سندات الملكية الإلكترونية والتسجيل الرسمي (على سبيل المثال، بوابة وزارة العدل). عادةً ما يطلب المقرضون أماناً إضافياً بما في ذلك الإيجار وتخصيص التدفق النقدي من الممتلكات الحالية للشركة وأشكال أخرى من الدعم في شكل ضمانات شخصية و ضمانات مؤسسية.

هيكل السحب والسداد

عادةً ما يكون السحب من التمويل العقاري مشروطاً حسب النفقات النقدية للتمويل الفعلي للمشروع. عادةً ما تكون هناك بنود تحكم سحب التمويل لضمان مسار عادل وسليم للأموال المقترضة حسب المراحل المختلفة من المشروع. وبالتالي فإن السداد يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالتدفقات النقدية المتعلقة بالمشروع، ومع ذلك، على عكس التمويل على مستوى المشروع، يتمتع المقرضون باللجوء الكامل إلى المجموعة الأوسع من التدفقات النقدية للشركات في الظروف الصعبة. لذلك، تم تحديد فترة السماح الرئيسية وملف السداد (على سبيل المثال، البالون (balloon) أو التقسيط المتساوي، وما إلى ذلك) لتعكس اقتصاديات المشروع.

التعهدات المالية

بالإضافة إلى الضمانات وتدابير الأمان، يفرض المقرضون شروطاً مالية صارمة للتخفيف من المخاطر المرتبطة بتمويل مشاريع العقارات. تهدف هذه الشروط إلى تنظيم السلامة المالية للمشروع طوال دورته وضمن خدمة الديون في الوقت المناسب. الشروط المالية الشائعة على مستوى الشركة تشمل الرافعة المالية القصوى (maximum leverage) (نسبة الدين إلى حقوق الملكية (D/E)، صافي القيمة الملموسة، ونسبة تغطية خدمة الدين (DSCR).

ويمكن استكمالها بتعهدات تركز على المشروع ذاته مثل الحد الأقصى لنسبة القرض إلى التكلفة أو نسبة الدين إلى حقوق الملكية وغيرها من التفاصيل المحددة للمشروع. يعد الامتثال لهذه التعهدات جزءاً لا يتجزأ من الحفاظ على ثقة المقرض وضمن استمرار التزام البنك بالمشروع.

■ مخاطر ائتمان الشركات

فيما يلي بعض الاعتبارات الائتمانية الرئيسية للشركات من وجهة نظر المقرضين:

جودة التقارير المالية

يعد هذا مطلباً قانونياً ويظل محور التركيز الأساسي لمقدمي الائتمان من حيث تقييم الواقع المالي لأداء الشركة خلال الفترة المشمولة بالتقرير. كما تعد استقلالية المدققين وسمعتهم في السوق إلى جانب الامتثال للمعايير المحاسبية المحلية والعالمية من العوامل الحاسمة في هذا التقييم.

ملف المساهمين والهيكل القانوني

يعد الملف والهيكل القانوني للمساهمين أمراً بالغ الأهمية للممولين والتي تساعد في صياغة ملف المخاطر وتحمله. ومن المهم تحديد الجهة التي يتعامل معها الممولين على وجه التحديد باعتباره الطرف الائتماني النظير، وذلك لتحديد نوع الدعم الضمني أو الصريح الذي يتمتع به هذا الطرف من حيث هيكل الملكية ودعم الملاك. هل الملكية متجذرة في الاستثمار العائلي أو الاستثمار في الشركات الخاصة والمؤسساتية أو الحكومية أو في ملكية الشركات المشتركة؟ هل الهيكل القانوني هو شركة قابضة أم شركة تشغيلية؟ هل هي شركة مساهمة أم شركة ذات مسؤولية محدودة؟ هل هي مملوكة ملكية خاصة أم شركة مدرجة؟ هذه بعض الاعتبارات الرئيسية التي لها تأثير على نتائج مناقشة التمويل على مستوى الشركات.

قوة المؤسسة

إحدى النقاط ذات الصلة بملف المساهمين والهيكل القانوني هي القدرة على البقاء في السوق كنتيجة طبيعية لسمعة الملكية. فمن منظور تطوير العقارات أو البنية التحتية، من المهم تقييم ملف الملاك والشركاء وسمعتهم في السوق من حيث الاستدامة، وجودة الأصول العقارية. إن إشراك القطاع العام بأي شكل من الأشكال عادة ما يدعم ويرفع من قوة الشركة. وبالمثل، فإن المساهمة الخاصة القوية للمجموعات العائلية المعروفة والمهيمنة تعمل على تحسين النظرة الاستراتيجية للشركة من حيث الاستدامة الصحية.

الجودة الإدارية والمخاطر وحوكمة الشركات

في قطاع العقارات، يمكن قياس جودة الإدارة بسهولة من خلال تقييم التنفيذ الناجح وتسليم المشاريع المعلنة في

الوقت المناسب. تتصدر هذه المشاريع عناوين الأخبار ويتم بيع بعض المشاريع على الخارطة، فهي مرئية من حيث خلق السمعة ومساحة العلامة التجارية للشركة. غالبًا ما يتم بناء قصة النجاح التي يبحث عنها سوق البنوك على مدار سنوات عديدة من خلال إدارة ذات خبرة ولها تاريخ قوي في جميع مجالات العمليات، وتنفيذ مشاريع كبيرة وطويلة الأجل ومعقدة. تعد المخاطر السليمة وممارسات حوكمة الشركات القوية من الاعتبارات ذات الصلة بالائتمان عبر نطاق تمويل الشركات بأكملها. وبطبيعة الحال فإن استقلالية مجلس الإدارة عبر الدور الإشرافي ومراقبة القيود المالية وإدارة المخاطر تقلل من مخاطر فشل الشركات.

المقياس والحجم

إن حجم الشركة من حيث حجم إيراداتها الإجمالي وقدرتها الأساسية على توليد الدخل التشغيلي المستدام أمر بالغ الأهمية في تقييم الائتمان. العديد من البنوك المحلية لديها فريق تغطية مقسم حسب حجم الشركة من حيث قاعدة إيراداتها. تعمل الشركات الكبرى على تموضع مشاريعها بالأراضي الرئيسية، والمواقع الفريدة، وتسخير أفضل القوى العاملة والمقاولين، والتي يمكن أن تميزها عن منافسيها الأصغر حجمًا. كما تميل الشركات الكبيرة العامة أو الخاصة أو شبه الحكومية إلى الوصول بشكل أكبر إلى أسواق رأس المال والبنوك المحلية والإقليمية والدولية.

التموضع الاستراتيجي في السوق والتنوع

لا يمكن الاستهانة بأهمية التموضع الاستراتيجي في السوق والتنوع بالنسبة للشركات العقارية من وجهة نظر ائتمانية. التموضع الاستراتيجي يحمي أو يقلل من مخاطر تقلبات الدورة الاقتصادية، ويوفر ميزة تنافسية ورؤية واضحة وتقلل من الاعتماد على مورد معين، أو مزود خاص لمواد البناء والقوى العاملة.

يمكن أن يكون التنوع عبر:

أ) الأسواق الجغرافية الرئيسية (المحلية - المدن/المقاطعات والإقليمية والدولية)، ب) القطاعات (التجزئة، التجارية، المكتبية، الضيافة، الرعاية الصحية، الخدمات اللوجستية والتخزين وما إلى ذلك)، ج) أنواع العقارات (الأبراج والفيلات ومراكز التسوق والمجمعات وما إلى ذلك)، د) شرائح العملاء (الطبقة الراقية والميزانية المتوسطة/المنخفضة وما إلى ذلك). يساعد التنوع في الحفاظ على الاستقرار التشغيلي والربحي على الرغم من تقلبات السوق الخاصة بالقطاع وتحديات الصناعة.

المقاييس المالية والائتمانية الرئيسية

في جميع الظروف، يأخذ الممولين تقييم الائتمان بحذافيره على محمل الجد، ولكل بنك معيار المخاطر الخاص به والعدسة التي من خلالها يرى ويقيم. يعتمد تقييم الجدارة الائتمانية للشركة على عوامل مثل الربحية وكفاءة التشغيل والرافعة المالية (leverage) والقدرة على التكيف المالي (financial adaptability). تعد القدرة على تحقيق الربح علامة مهمة لأنها تعكس التدفق النقدي المستدام لخدمة الدين والحفاظ على تغطية كافية للديون. وغالبًا ما يتم قياس الأخير من حيث نسبة تغطية خدمة الديون (DSCR). عادةً ما يرغب الدائنون في رؤية تاريخ مستدام للربحية (ثلاث سنوات أو أكثر) أو مبررات منطقية للانحرافات السلبية عنها.

للمزيد من المعلومات، يُرجى التواصل مع السيد/ سلمان أكبر، مدير استشارات الديون والتمويل الإسلامي في شركة إحاطة المالية، عبر البريد الإلكتروني: Salman.akbar@ehata.com.sa، كما يمكنكم زيارة المقال على موقعنا بالنقر [هنا](#).

نبذة عن شركة إحاطة المالية

إحاطة هي شركة متخصصة في إدارة مخاطر السوق، ومرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم 17183-20). نحن ممارسون مستقلون يتمتعون بخبرة تغطي أسعار الفائدة والعملات الأجنبية والسلع والمشتقات المالية وخدمات الدين والترتيب المتعلق به. نحن نستفيد من قدراتنا الفنية ومعرفتنا بالسوق لضمان حصول عملائنا على امتياز المشورة والرضا الذي يأتي معها.

إخلاء المسؤولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم 17183-20). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبنى أفينيو، الطابق الخامس ص.ب. 241106، الرياض 11322. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يُعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تُقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادراً على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركاتنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الموظفين أو الوكلاء التابعين لشركتنا المسؤولية عن الخسائر المباشرة أو غير المباشرة، بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.