

جامعة ميدأوشن
كلية الإدارة
قسم / تخصص: ماجستير إدارة الأعمال

عنوان البحث

أثر معايير ESG والكفاءة الطاقية على قيمة وعوائد المحافظ العقارية في السعودية

The Impact of ESG Standards and Energy Efficiency on the Value and Returns of Real Estate Portfolios in Saudi Arabia

إعداد الطالب: عبدالله هشام بيت المال

الرقم الأكاديمي: 261002243

إشراف: د.

العام الدراسي:

2026

فهرس المحتويات

3	مقدمة
4	مشكلة الدراسة
5	أهمية الدراسة
6	أهداف الدراسة
7	تساؤلات الدراسة
8	فروض الدراسة
9	الدراسات السابقة
10	الفجوة البحثية
11	المنطلقات النظرية للدراسة
12	المنهجية وطرق البحث
13	مجتمع وعينة الدراسة
14	أداة الدراسة
15	أساليب التحليل الإحصائي
16	خامساً: حدود الدراسة
17	المراجع

مقدمة

يشكل القطاع العقاري أحد المداخل الرئيسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛ فهو يرتبط بتكوين المدن، وتحسين جودة الحياة، وتوفير الوظائف، وتحريك الاستثمارات طويلة الأجل. ومع تسارع مشاريع التطوير العقاري في المملكة العربية السعودية، لم يعد تقييم الأصول العقارية يعتمد على عناصر تقليدية فقط كالموقع والمساحة والتكلفة، بل أصبح يتأثر كذلك بكفاءة استخدام الطاقة، ووضوح الحوكمة، وقدرة المشروع على توليد أثر بيئي واجتماعي إيجابي.

تزايد حضور معايير البيئة والمجتمع والحوكمة ESG في قرارات المستثمرين ومديري المحافظ خلال السنوات الأخيرة، لأن هذه المعايير تقدم مؤشرات تساعد على قراءة المخاطر غير المالية التي قد تنعكس لاحقاً على الإشغال، والتكاليف التشغيلية، والقيمة السوقية، واستقرار العائد. ومن هذا المنطلق، يصبح إدماج الاستدامة في التطوير والإدارة العقارية مسألة مالية وإدارية في الوقت نفسه، وليس مجرد توجه بيئي مستقل عن الأداء الاقتصادي.

على المستوى المحلي، تتقاطع الدراسة مع توجهات رؤية المملكة 2030 في رفع جودة الحياة، وتحسين كفاءة الإنفاق، وتعزيز الاستدامة، ورفع جاذبية الاستثمار. كما أن نمو المحافظ العقارية العامة والخاصة يجعل الحاجة أكثر وضوحاً إلى أدوات تساعد على قياس أثر الاستدامة والكفاءة الطاقية والحوكمة في قرارات إدارة الأصول والتقييم والاستثمار.

وبناء على ذلك، يركز هذا العرض المبدئي على دراسة أثر معايير ESG والكفاءة الطاقية على قيمة وعوائد المحافظ العقارية في السعودية، مع إبراز دور الحوكمة العقارية في تحسين جودة القرارات، وخفض الهدر، ودعم كفاءة إدارة الممتلكات العامة والخاصة.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في أن جزءاً من ممارسات التقييم والاستثمار وإدارة المحافظ العقارية ما زال يميل إلى الاعتماد على المؤشرات المالية المباشرة، مثل الدخل التشغيلي ونسب الإشغال والتكلفة الرأسمالية، بينما لا يتم دمج مؤشرات الاستدامة والحوكمة والكفاءة الطاقية بدرجة كافية في عملية اتخاذ القرار. وقد يؤدي هذا القصور إلى تقدير غير مكتمل للقيمة والمخاطر، خصوصاً في الأصول التي ترتفع فيها تكاليف الطاقة أو تتراجع فيها جودة البيانات والإفصاح.

كما تظهر المشكلة بصورة أوضح في إدارة الممتلكات العامة؛ إذ إن ضعف حصر الأصول، أو محدودية مؤشرات الأداء، أو غياب الشفافية في إدارة العقود والصيانة قد يرفع تكلفة التشغيل ويقلل كفاءة الإنفاق الحكومي العقاري. لذلك توجد حاجة إلى بحث يربط بين الاستدامة والحوكمة من جهة، والعائد والقيمة من جهة أخرى، ضمن بيئة تطبيقية سعودية.

وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس الآتي:

إلى أي مدى تؤثر معايير ESG والكفاءة الطاقية في القيمة السوقية والعائد المالي للمحافظ العقارية السعودية، وكيف تسهم الحوكمة العقارية في رفع كفاءة إدارة الأصول والإنفاق العقاري؟

وتتبع هذه المشكلة من فجوة بين الواقع الحالي، الذي يركز في كثير من الأحيان على مؤشرات مالية وتشغيلية منفصلة، والمأمول، الذي يتطلب نموذجاً أكثر تكاملاً يربط المؤشرات المالية بالمؤشرات البيئية والاجتماعية والحوكومية.

أهمية الدراسة

أولاً: الأهمية العلمية

- تقدم الدراسة إضافة معرفية في مجال الإدارة العقارية المستدامة من خلال الربط بين ESG والكفاءة الطاقية والقيمة السوقية والعائد المالي.
- تعالج فجوة في الأدبيات العربية والسعودية حول قياس الأثر المالي للاستدامة العقارية على مستوى المحافظ لا على مستوى المبنى فقط.
- تساهم في بناء إطار نظري يجمع بين منظور أصحاب المصلحة، والحوكمة، وكفاءة السوق، والموارد والقدرات.
- توضح كيف يمكن النظر إلى الاستدامة بوصفها عاملاً مؤثراً في المخاطر والعوائد وليس مجرد التزام تنظيمي أو اجتماعي.

ثانياً: الأهمية التطبيقية

- تساعد المطورين ومديري الأصول على إدخال مؤشرات ESG وكفاءة الطاقة ضمن قرارات التطوير والتشغيل.
- توفر تصوراً أولياً للمستثمرين حول علاقة الاستدامة بتكاليف التشغيل، وجاذبية الأصل، واستقرار التدفقات النقدية.
- تدعم الجهات الحكومية في تطوير مؤشرات تساهم في تحسين إدارة الممتلكات العامة وترشيد الإنفاق العقاري.
- تقدم أساساً يمكن الاستفادة منه في بناء أدوات قياس للمحافظ العقارية المستدامة في المملكة العربية السعودية.

أهداف الدراسة

الهدف العام

تحليل أثر معايير ESG والكفاءة الطاقية على قيمة وعوائد المحافظ العقارية في السعودية، مع توضيح دور الحوكمة العقارية في تحسين إدارة الأصول وكفاءة الإنفاق العقاري.

الأهداف الخاصة

1. تحديد مستوى تبني معايير ESG في إدارة المحافظ العقارية السعودية.
2. قياس العلاقة بين كفاءة الطاقة في العقارات والعائد المالي المتوقع أو المحقق.
3. توضيح أثر مبادئ الاستدامة في التطوير العقاري على القيمة السوقية للأصول.
4. تحليل دور الحوكمة العقارية في تحسين إدارة الممتلكات العامة والخاصة.
5. اختبار أثر ESG والكفاءة الطاقية على خفض المخاطر التشغيلية والاستثمارية.
6. اقتراح إطار تطبيقي يساعد على دمج مؤشرات الاستدامة والحوكمة في إدارة المحافظ العقارية.

تساؤلات الدراسة

1. ما مستوى تطبيق معايير ESG في المحافظ العقارية السعودية؟
2. ما طبيعة العلاقة بين الكفاءة الطاقية للعقارات والعائد المالي للمستثمرين؟
3. كيف تؤثر ممارسات الاستدامة في مشاريع التطوير العقاري على القيمة السوقية؟
4. ما دور حوكمة إدارة الممتلكات العامة في تحسين كفاءة الإنفاق الحكومي العقاري؟
5. إلى أي مدى يرتبط الالتزام بمعايير ESG بخفض المخاطر التشغيلية والاستثمارية؟
6. ما الملامح الرئيسية لإطار مقترح لتطبيق معايير ESG في إدارة المحافظ العقارية السعودية؟

تغطي هذه التساؤلات جوانب البحث الأساسية؛ فهي تبدأ بقياس مستوى التطبيق، ثم تنتقل إلى تحليل الأثر المالي، وتنتهي ببناء تصور تطبيقي يمكن أن يخدم الممارسين وصناع القرار.

فروض الدراسة

بما أن الدراسة تتضمن جانباً كمياً لاختبار العلاقة بين المتغيرات، فإن الفروض المقترحة تصاغ على النحو الآتي:

- الفرضية الرئيسية H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعايير ESG في القيمة السوقية والعائد المالي للمحافظ العقارية السعودية.
- H1a: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للبعد البيئي في القيمة السوقية للأصول العقارية.
- H1b: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الكفاءة الطاقية والعائد المالي للمستثمرين.
- H1c: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للحوكمة العقارية في كفاءة إدارة المحافظ وخفض المخاطر التشغيلية.
- H1d: تسهم حوكمة الممتلكات العامة في تحسين كفاءة الإنفاق الحكومي العقاري.
- H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعايير ESG أو الكفاءة الطاقية في القيمة السوقية أو العائد المالي للمحافظ العقارية السعودية.

الفرضية	المتغير المستقل	المتغير التابع	الاختبار المقترح
انحدار متعدد	القيمة السوقية والعائد المالي	معايير ESG	H1
انحدار بسيط أو متعدد	القيمة السوقية	البعد البيئي وكفاءة الطاقة	H1a
ارتباط بيرسون وانحدار	العائد المالي	الكفاءة الطاقية	H1b
انحدار متعدد	كفاءة إدارة المحافظ وخفض المخاطر	الحوكمة العقارية	H1c
ارتباط وانحدار	كفاءة الإنفاق الحكومي العقاري	حوكمة الممتلكات العامة	H1d

الدراسات السابقة

تم تناول الدراسات السابقة وفق ترتيب موضوعي ينسجم مع متغيرات الدراسة، حيث يبدأ العرض بالدراسات التي ربطت الاستدامة بالقيمة، ثم الدراسات التي تناولت كفاءة الطاقة والعائد، ثم الأدبيات المهنية المرتبطة بمعايير ESG وحوكمة المحافظ العقارية. ويركز هذا العرض على تحليل العلاقة بين الدراسات وليس مجرد وصفها.

Eichholtz, Kok, and Quigley (2010)

حللت الدراسة أثر المباني الخضراء على الأداء المالي للعقارات المكتبية، وخلصت إلى أن الأصول الحاصلة على شهادات خضراء يمكن أن تحقق مزايا إيجابية وقيمة. وتدعم هذه النتيجة فكرة أن الاستدامة قد تتحول إلى قيمة مالية قابلة للقياس.

Fuerst and McAllister (2011)

ناقشت الدراسة أثر الشهادات البيئية على قيم وإيجارات العقارات التجارية باستخدام نماذج كمية، وأظهرت أن الأثر المالي للاستدامة قد يختلف بحسب خصائص السوق ونوع الأصل، وهو ما يفيد البحث الحالي في عدم افتراض أثر موحد على جميع المحافظ.

Chegut, Eichholtz, and Kok (2014)

ركزت الدراسة على جانب العرض والطلب في المباني الخضراء، وبيّنت أن قبول السوق للأصول المستدامة قد ينعكس على القيمة. وتتصل هذه النتيجة بمتغير القيمة السوقية في الدراسة الحالية.

Kahn and Kok (2014)

تناولت الدراسة رسملة علامات كفاءة الطاقة في سوق الإسكان، وأشارت إلى أن معلومات الطاقة عندما تكون واضحة للمشتري يمكن أن تنعكس في الأسعار، مما يدعم أهمية الإفصاح والشفافية.

Leskinen, Vimpari, and Junnala (2020)

قدمت مراجعة منهجية لتأثير شهادات المباني الخضراء في التدفقات النقدية والقيمة، وبيّنت أن الأثر المالي يظهر غالباً من خلال الإيجارات والإشغال والتكاليف والمخاطر.

GRESB (2025)

يعرض إطاراً معيارياً لتقييم الاستدامة في الأصول والمحافظ العقارية، ويعد مرجعاً مهنيّاً مهماً لبناء مؤشرات الاستبانة المرتبطة بالإدارة والأداء والتطوير.

ومن خلال المقارنة بين هذه الدراسات يتضح أن النتائج تميل إلى تأكيد وجود علاقة بين الاستدامة وبعض مؤشرات الأداء المالي، إلا أن قوة العلاقة تختلف تبعاً للسوق، ونوع العقار، ومدى توافر البيانات، ونضج الإفصاح، ودرجة وعي المستثمرين. كما أن أغلب الدراسات ركزت على أسواق غربية أو على مبان منفردة، بينما تحتاج البيئة السعودية إلى دراسات ميدانية على مستوى المحافظ العقارية.

الفجوة البحثية

تحدد الفجوة البحثية في أن الأدبيات السابقة قدمت أدلة مهمة حول أثر المباني الخضراء وكفاءة الطاقة، لكنها لم تعالج بصورة كافية العلاقة المتكاملة بين ESG والكفاءة الطاقية والحوكمة العقارية والقيمة والعائد في سياق المحافظ العقارية السعودية.

- قلة الدراسات التطبيقية التي تجمع بين ESG والكفاءة الطاقية والقيمة السوقية والعائد المالي في السوق السعودي.
- تركيز كثير من الأدبيات على الأسواق المتقدمة، مما يحد من إمكانية نقل نتائجها مباشرة إلى البيئة التنظيمية والاستثمارية في المملكة.

- ضعف تناول حوكمة إدارة الممتلكات العامة بوصفها عاملاً مؤثراً في كفاءة الإنفاق العقاري.
- الحاجة إلى أداة قياس ميدانية تجمع آراء المطورين ومديري الأصول والمستثمرين والمقيمين ومسؤولي الممتلكات العامة.
- ندرة النماذج التطبيقية التي تدمج المؤشرات المالية مع المؤشرات البيئية والاجتماعية والحوكمة عند تقييم المحافظ العقارية.

وتتميز الدراسة الحالية بأنها تنظر إلى الاستدامة باعتبارها مدخلاً إدارياً ومالياً متكاملًا، وتربطها بالحوكمة والعائد وكفاءة الإنفاق ضمن قطاع عقاري سعودي يشهد تحولاً واسعاً في حجم المشاريع وطبيعة الاستثمار.

المنطلقات النظرية للدراسة

تستند الدراسة إلى مجموعة من المنطلقات النظرية التي تفسر العلاقة بين الاستدامة العقارية والأداء المالي والإداري:

النظرية	كيفية توظيفها في الدراسة
تفسر اهتمام المستثمرين والمستأجرين والجهات التنظيمية والمجتمع بالأثر البيئي والاجتماعي للمشروعات العقارية.	نظرية أصحاب المصلحة
توضح أهمية الشفافية والمساءلة وإدارة المخاطر وجودة البيانات في رفع كفاءة إدارة الأصول.	نظرية الحوكمة
تفترض أن المعلومات المتعلقة بكفاءة الطاقة والاستدامة قد تنعكس في الأسعار عندما تكون متاحة وموثوقة.	نظرية كفاءة السوق
تفسر كيف يمكن لقدرات مثل إدارة الطاقة والصيانة الوقائية والتحول الرقمي أن تصبح ميزة تنافسية للمحفظة العقارية.	نظرية الموارد والقدرات
توضح أثر التشريعات والضغوط التنظيمية والمعايير المهنية في تشجيع الشركات على تبني ESG.	النظرية المؤسسية

وتساعد هذه النظريات في تفسير أن القيمة العقارية لا تتحدد فقط بالأصل المادي، بل تتأثر كذلك بجودة الإدارة، ومستوى الإفصاح، وكفاءة التشغيل، وقدرة المؤسسة على الاستجابة لتوقعات أصحاب المصلحة.

المنهجية وطرق البحث

تنتمي الدراسة إلى البحوث الوصفية التفسيرية ذات الطابع التطبيقي؛ لأنها لا تكتفي بوصف مستوى تطبيق ESG، بل تسعى أيضاً إلى تفسير أثره على القيمة والعائد. وسيتم استخدام المنهج المختلط بما يجمع بين المقابلات النوعية والاستبانة الكمية.

نوع البحث والمنهج:

- نوع البحث: وصفي وتفسيري وتطبيقي.
- المنهج: مختلط يجمع بين التحليل النوعي والتحليل الكمي.
- المرحلة النوعية: مقابلات شبه منظمة مع خبراء في التطوير العقاري، التقييم، إدارة المحافظ، الاستدامة، وإدارة الممتلكات العامة.
- المرحلة الكمية: استبانة موجهة إلى عينة من المتخصصين لاختبار العلاقة بين المتغيرات.
- مصادر البيانات الثانوية: الدراسات المحكمة، تقارير الاستدامة، أدلة ESG، تقارير القطاع العقاري، ومعايير كفاءة الطاقة.

خطوات التنفيذ:

1. جمع وتحليل الأدبيات المرتبطة بالاستدامة العقارية و ESG والكفاءة الطاقية.
2. تحديد المتغيرات وبناء النموذج المفاهيمي للدراسة.
3. إعداد أداة الدراسة وتحكيمها من قبل مختصين.
4. إجراء مقابلات نوعية مع خبراء وممارسين.
5. توزيع الاستبانة وجمع البيانات الكمية.
6. تحليل البيانات واختبار الفروض إحصائياً.
7. تفسير النتائج وصياغة التوصيات والإطار المقترح.

مجتمع وعينة الدراسة

ينكون مجتمع الدراسة من العاملين والمتخصصين في قطاع التطوير والاستثمار وإدارة المحافظ العقارية في المملكة العربية السعودية، ويشمل ذلك شركات التطوير، صناديق الاستثمار العقاري، شركات إدارة الممتلكات والمرافق، المقيمين العقاريين، المستثمرين، والجهات ذات العلاقة بإدارة الممتلكات العامة.

الوصف	العنصر
المجال البشري	مديرو الأصول والتطوير والاستدامة والمرافق، المقيمون العقاريون، المستثمرون، ومسؤولو إدارة الممتلكات العامة.
العينة الكمية	من 150 إلى 250 مشاركاً من المتخصصين في القطاع العقاري.
العينة النوعية	من 8 إلى 12 مقابلة مع خبراء وممارسين.
طريقة الاختيار	عينة قصدية/طبقية لضمان تمثيل فئات القطاع الرئيسية.
المجال المكاني	الرياض، جدة، الدمام/الخبر، مع إمكانية التوسع عند توفر البيانات.

أداة الدراسة

ستعتمد الدراسة على الاستبانة والمقابلة شبه المنظمة. وسيتم بناء الأدوات بعد مراجعة الأدبيات ومؤشرات ESG والكفاءة الطاقية والحوكمة العقارية، ثم عرضهما على محكمين للتأكد من الصدق الظاهري وملاءمة المحاور.

الأداة	المكونات	الغرض
قياس اتجاهات أفراد العينة واختبار العلاقات بين المتغيرات.	بيانات ديموغرافية ومهنية، ثم فقرات وفق مقياس ليكرت الخماسي لقياس ESG والكفاءة الطاقية والحوكمة والقيمة والعائد والمخاطر.	الاستبانة
تفسير النتائج الكمية وفهم المعوقات العملية.	10 إلى 12 سؤالاً حول واقع التطبيق، العوائق، أثر الطاقة، وحوكمة الممتلكات العامة.	المقابلة شبه المنظمة
التأكد من صلاحية الأداة قبل التطبيق.	صدق المحكمين، دراسة استطلاعية، معامل كرونباخ ألفا.	اختبارات الصدق والثبات

وسيتم استخدام مقياس ليكرت الخماسي في فقرات الاستبانة، بحيث تدرج الإجابات من لا أوافق بشدة إلى أوافق بشدة، بما يسمح بقياس الاتجاهات وتحليلها إحصائياً.

أساليب التحليل الإحصائي

سيتم تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS أو برنامج إحصائي مماثل، مع إمكانية استخدام نمذجة المعادلات الهيكلية PLS-SEM إذا توافرت عينة كافية وكان النموذج مناسباً لذلك. وتشمل الأساليب المقترحة ما يأتي:

- الإحصاء الوصفي لعرض التكرارات والنسب والمتوسطات والانحرافات المعيارية.
- معامل كرونباخ ألفا لاختبار ثبات محاور الاستبانة.
- معامل ارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات.
- تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر ESG والكفاءة الطاقية على القيمة والعائد.
- اختبار T-Test أو ANOVA عند الحاجة للمقارنة بين فئات العينة.
- تحليل محتوى المقابلات لاستخراج الموضوعات المتكررة والتفسيرات العملية.

وتتيح هذه الأساليب اختبار الفروض وربط النتائج الكمية بالتفسيرات النوعية، بما يدعم بناء توصيات قابلة للتطبيق في إدارة المحافظ العقارية.

خامساً: حدود الدراسة

نوع الحدود	الوصف
تقتصر على أثر ESG والكفاءة الطاقية والحوكمة العقارية في القيمة السوقية والعائد المالي للمحافظ العقارية.	الحدود الموضوعية
المتخصصون في التطوير العقاري وإدارة الأصول والاستثمار والتقييم وإدارة الممتلكات العامة.	المجال البشري
المملكة العربية السعودية، مع التركيز على الرياض وجدة والدمام/الخبر.	المجال المكاني
جمع البيانات المقترح خلال عام 2026، مع مراجعة دراسات وتقارير حديثة خلال آخر خمس إلى عشر سنوات قدر الإمكان.	المجال الزمني
تعتمد النتائج على آراء المتخصصين والبيانات المتاحة، وقد تتأثر بدرجة الإفصاح عن مؤشرات ESG في السوق العقاري.	الحدود المنهجية

المراجع

- Brounen, D., & Kok, N. (2011). On the economics of energy labels in the housing market. *Journal of Environmental Economics and Management*, 62(2), 166-179.
- Chegut, A., Eichholtz, P., & Kok, N. (2014). Supply, demand and the value of green buildings. *Urban Studies*, 51(1), 22-43.
- Devine, A., Kok, N., & Wang, C. (2023). Sustainability disclosure and financial performance: The case of private and public real estate. *Journal of Portfolio Management*.
- Eichholtz, P., Kok, N., & Quigley, J. M. (2010). Doing well by doing good? Green office buildings. *American Economic Review*, 100(5), 2492-2509.
- Fuerst, F., & McAllister, P. (2011). Green noise or green value? Measuring the effects of environmental certification on office values. *Real Estate Economics*, 39(1), 45-69.
- GRESB. (2025). Real Estate Assessment methodology and reporting framework. GRESB.
- Holtermans, R., & Kok, N. (2019). On the value of environmental certification in the commercial real estate market. *Real Estate Economics*, 47(3), 685-722.
- International Energy Agency. (2024). Buildings: Tracking clean energy progress. IEA.
- Kahn, M. E., & Kok, N. (2014). The capitalization of green labels in the California housing market. *Regional Science and Urban Economics*, 47, 25-34.
- Kok, N., Miller, N., & Morris, P. (2012). The economics of green retrofits. *Journal of Sustainable Real Estate*, 4(1), 4-22.
- Leskinen, N., Vimpari, J., & Junnila, S. (2020). A review of the impact of green building certification on the cash flows and values of commercial properties. *Sustainability*, 12(7), 2729.
- Pivo, G., & Fisher, J. D. (2010). Income, value, and returns in socially responsible office properties. *Journal of Real Estate Research*, 32(3), 243-270.
- Royal Institution of Chartered Surveyors. (2021). Sustainability and ESG in commercial property valuation and strategic advice. RICS.
- Saudi Building Code National Committee. (2021). Saudi Energy Conservation Code SBC 602.
- Saudi Exchange. (2021). ESG Disclosure Guidelines.
- Saudi Green Initiative. (2024). Saudi Green Initiative targets and progress.
- Saudi Vision 2030. (2024). Vision 2030 Annual Report.
- United Nations Environment Programme & Global Alliance for Buildings and Construction. (2024). Global Status Report for Buildings and Construction. UNEP.
- World Green Building Council. (2021). Beyond the business case: Why you cannot afford not to invest in a sustainable built environment.