



توفر صناديق الاستثمار العقارية التي تم طرحها مؤخراً في سوق الأسهم السعودي للمستثمر متجنب المخاطرة "المتحفظ" استثماراً مدراً للدخل بشكل مستقر، في اقتصاد يواجه تحديات متعددة منذ عام 2017. وبالرغم من أن معظم صناديق الريت كان أداؤها ضعيفاً منذ نشأتها، إلا أن التوقعات المستقبلية للقطاع إيجابية، حيث من المتوقع أن يستعيد الاقتصاد زخمه على المدى الطويل.

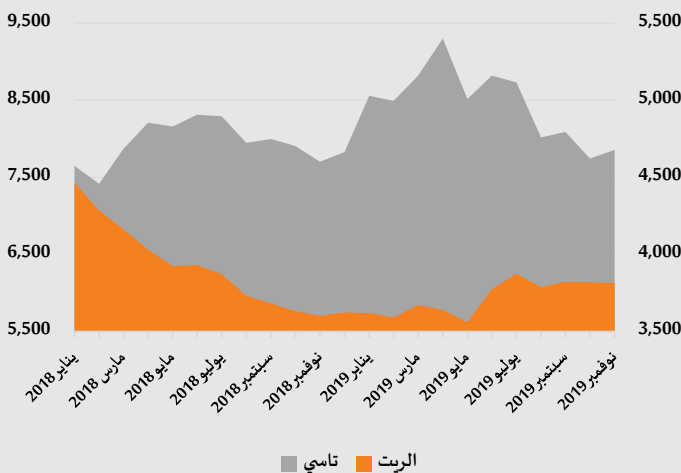
النقاط الرئيسية

قطاع صناديق الريت السعودي	17 صندوق مدرج
اجمالي صافي الربح	522 مليون ريال سعودي
اجمالي النقد المتدفق من العمليات التشغيلية	910
اجمالي التوزيعات	852
رأس المال السوقى (18/12/2019)	14,843
اجمالي القيمة الدفترية للعقارات الاستثمارية	17,617
معدل عائد التوزيعات النصف سنوي	5.7%
اجمالي الديون	5,005

• اعتباراً من نوفمبر 2019، بلغ اجمالي عدد صناديق الريت المدرجة 17 صندوقاً، وكان متوقعاً عندما تم طرح صناديق الريت لأول مرة بالمملكة عام 2016 ان يجذب هذا النوع من الاستثمار المستثمرين الباحثين عن فرص استثمارية خلال فترة الركود الاقتصادي، ومع ذلك فإن أداء رأس المال السوقى لصناديق الريت لم يكن مشجعاً منذ نشأته، حيث يتم تداول جميع صناديق الريت بأقل من سعر الإدراج.

• لا يمكننا تجاهل علاقة الارتباط بين أداء السوق العقاري وسوق صناديق الريت، حيث أن الأداء الضعيف للسوق العقاري خلال عام 2019 أدى الى الضغط على أسعار الإيجارات، مما أثر في نهاية المطاف على قطاع صناديق الريت، وعلاوة على ذلك فإن النقص الواضح في السيولة بالسوق المالي متزامناً مع طرح الاكتتاب العام لشركة أرامكو كان له تأثيراً سلبياً على صناديق الريت من الناحية الفنية.

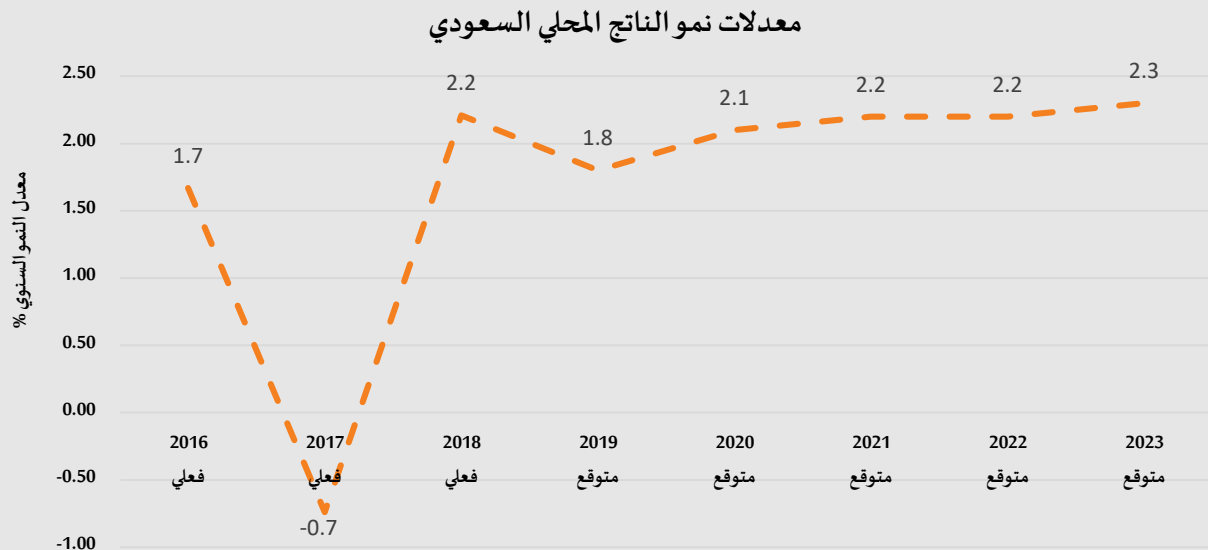
مؤشر الريت مقابل مؤشر تاسي



• ونظراً للتحويلات التي يمر بها الاقتصاد السعودي حالياً، فننتوقع ان يستمر الأداء الضعيف لسوق صناديق الريت على المدى القصير وال المدى المتوسط، ولكن مع تنفيذ الإصلاحات الحكومية وبرنامج التحول الوطني الاقتصادي ورؤية 2030، هو ما جعل التوقعات الخاصة بقطاع صناديق الريت واعدة، علماً بأنه تم إدراج كل من الرياض ريت وسدكو كابيتال ريت و الراجحي ريت و جدوى ريت بمؤشر فوتسي EPRA Nareit للأسواق الناشئة ومخطط لإضافة صندوق الأهلي ريت وصندوق مشاركة ريت كما تم بالإعلان عنه بتاريخ 18 ديسمبر.

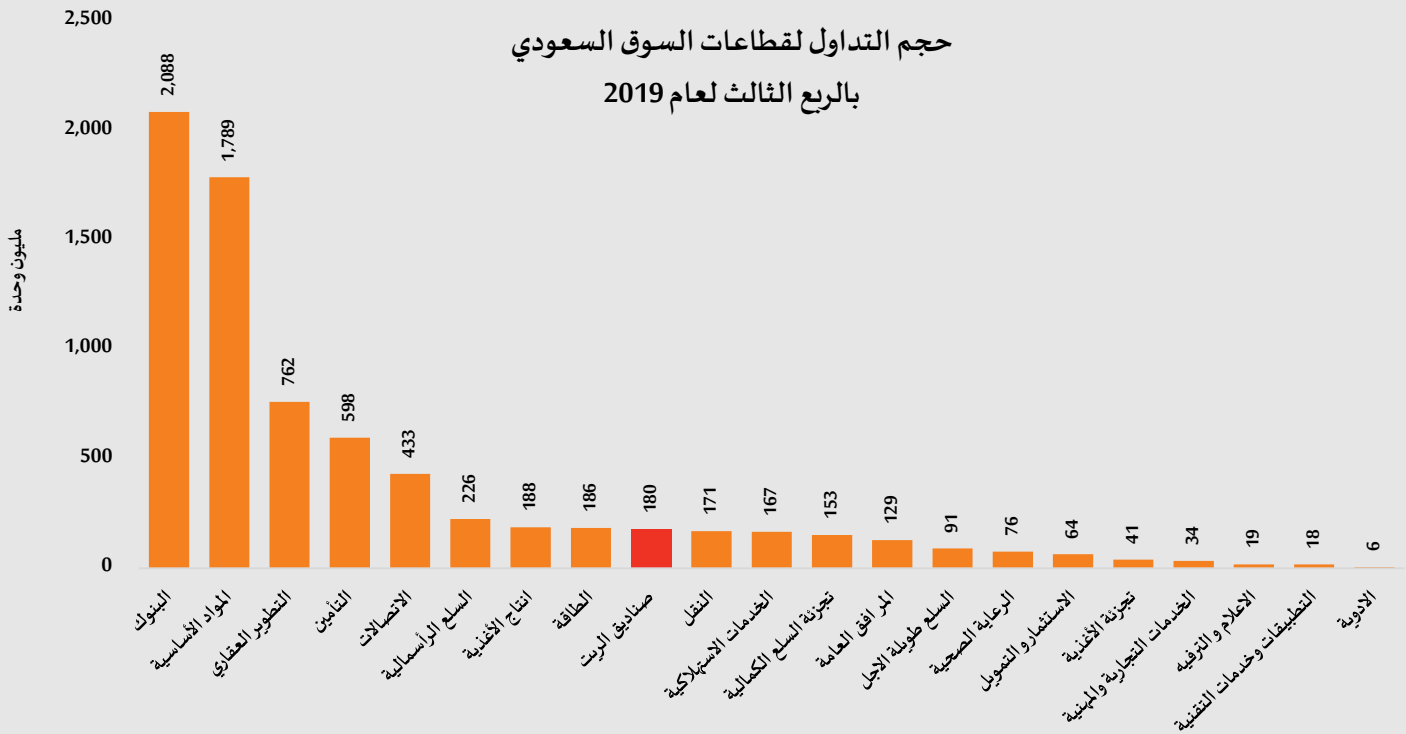
1 نظرة عامة على الاقتصاد

- ان أداء صناديق الريت يتأثر بالعديد من العوامل، والتي يمكن حصرها بسهولة في أنها سوق ناشئة جديدة الى حد ما بالنسبة للمستثمر السعودي، هذا بالإضافة الى ان جميع الصناديق مازلت في مرحلة النمو، الا ان الأداء الضعيف للسوق العقاري خلال هذا العام كان له اثر سلبي على أداء صناديق الريت.
- وقد أثر التباطؤ العام في الاقتصاد سلبا على سوق العقارات خلال عام 2019، و على الرغم من التحسن في معظم القطاعات بالملكة، فقد ظل القطاع العقاري يعاني من الركود في السنوات القليلة الماضية، ولا يظهر في الأفق القريب الكثير من علامات الانتعاش بحلول نهاية عام 2019، وخلال العام تم وضع مشاريع البنية التحتية العملاقة معلقة قيد الانتظار في محاولة لتطبيق تدابير تصحيحه لإنعاش الاقتصاد على المدى الطويل، وهو ما اثر على سوق العقارات مما أدى إلى الضغط على أسعار بيع العقارات وأسعار الإيجارات ومعدلات الاشغال خلال العام.
- وعلاوة على ذلك، عدم نضوج سوق صناديق الريت في السعودية، والذي كان واضحا في النمط الشرائي للعقارات الاستثمارية المنفذ من قبل شركات صناديق الريت المدرجة، وهو ما سلط الضوء على عدم وجود استراتيجية محددة لصناديق الريت المتنوعة الاستثمارات بشكل كبير، وبنهاية النصف الأول لعام 2019 بلغ اجمالي العقارات 138 عقار مختلف الدرجات ومتنوع بجميع قطاعات السوق السعودي.
- لقد أثبت الاطار التنظيمي القوي والمتطور أنه مساهم في جعل الأسواق أكثر نضجا، لذلك نتوقع ان يظل هذا هو الهدف الرئيسي لتطوير سوق صناديق الريت في المملكة العربية السعودية، ولقد وافقت هيئة السوق المالية العربية السعودية مؤخرا على عدد من التعديلات للوائح الأولية المنظمة لعمل صناديق الريت، متضمنة زيادة الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال لصناديق الريت الجديدة من 100 مليون ريال سعودي الى 500 مليون ريال سعودي.
- إضافة لذلك، أن المضي قدما في تنفيذ برنامج التحول الوطني ورؤية 2030، من المتوقع أن يؤدي إلى التقليل من اعتماد المملكة على قطاع الهيدروكربونات وتعطي دعم اكبر للنمو في القطاع الغير نفطي، وكونها عنصرا مركزيا للسياسة الاقتصادية خلال السنوات المقبلة، فمن المحتمل ان تنفذ بشكل تدريجي والذي سيتطلب بعض الوقت لإظهار أثرها.



2 نظرة عامة على السوق المالي لصناديق الريت

- في حين ان وجود صناديق الريت متوقعا له ان يمهّد الطريق لإضفاء الطابع المؤسسي على السوق العقاري ويوفر نوع مستقر الى حد ما من الاستثمار بالمملكة لتلبية احتياجات المستثمر متجنب المخاطر، فإن أداء صناديق الريت في السوق المالي منذ 2018 لم يكن مشجع.
- حقق السوق المالي السعودي مستويات إيجابية في 2019 مستفيدا من سياسة الإنفاق التوسعية الحكومية الجديدة، ومع ذلك فقد اثر الأداء البطيء للقطاع العقاري سلبا على أداء السوق المالي لصناديق الريت.
- يعد نقص السيولة بالسوق السعودي عاملا إضافيا مؤثرا على أداء السوق المالي لصناديق الريت، ففي نوفمبر 2019 كان حجم التداول بقطاع صناديق الريت يمثل 2.5% فقط من إجمالي حجم التداول بالسوق السعودي، ويمكن ان يرجع ذلك الى ان قطاع صناديق الريت يعد قطاعا جديدا الى حد ما بالنسبة للمستثمر السعودي بالتزامن مع عدم رغبة المستثمر في الاستثمار في أسواق المال نظرا للظروف الاقتصادية المتعثرة.
- وهناك ملاحظة إيجابية، حيث انه في 20 يونيو 2018 أعلنت مؤسسة MSCI عن اعادة تصنيف مؤشر MSCI السعودي من سوق محدود الى سوق ناشئ وذلك تقديرا لجهود المملكة لتحديث وتطوير سوق المال السعودي، وعلاوة على ذلك فخلال سبتمبر عام 2019 تم الإعلان عن ادراج صندوقي الراجحي ريت و جدوى ريت بمؤشر فوتسي EPRA Nareit للأسواق الناشئة، وعلاوة على ذلك فقد تم ادراج صندوق الرياض وصندوق سدكو كابيتال ريت أيضا خلال عام 2019، وبالإضافة الى اعلان فوتسي الأخير عن ادراج كل من صندوق الأهلي ريت وصندوق مشاركة ريت في المؤشر، ومن المؤكد ان عمليات الادراج هذه في مؤشر فوتسي EPRA Nareit للأسواق الناشئة ان تعزز النشاط وتحفز الاستثمارات الأجنبية، وهو الامر الذي سينعكس في النهاية على سيولة قطاع صناديق الريت العقارية، حيث ان هذا الادراج يزيد من الثقة بصناديق الريت السعودي.



نظرة عامة على سوق العقارات بالمملكة

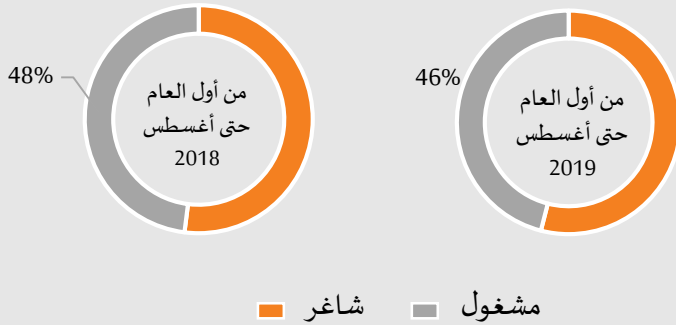
لقد مهد وجود صناديق الريت الطريق لإضفاء الطابع المؤسسي على السوق العقاري، حيث كان سوق العقارات وصناديق الريت تاريخياً مرتبطان في السوق العالمية، وبما أن سوق صناديق الريت هو سوق جديد إلى حد ما بالمملكة، وبالتالي من أجل زيادة استيعاب وتقدير مستقبل صناديق الريت بالمملكة فإنه من المهم استكشاف المحركات الرئيسية للسوق العقاري ومدى تأثيرهم على أداء سوق صناديق الريت.

• القطاع التجاري :

كان أداء الأصول في القطاع التجاري متبايناً خلال عام 2019، فعلى الرغم من تأخر العمل بالمشاريع التجارية قيد الانشاء في المملكة، فإنه من المتوقع أن يكون هناك امداد قوي بسبب الإنتهاء من بعض المشاريع التجارية في غضون الـ 12 شهراً القادمين، والذي متوقعاً له أن يفرض ضغوطاً وإنخفاض في أسعار إيجارات المراكز التجارية.

التوقعات : تظل مستويات العقارات الشاغرة تحت الضغط بسبب توقف المشاريع الجديدة، حيث أن التركيز الآن على تجديد المراكز التجارية الأقل جودة لتناسب وجود دور السينما والعروض الترفيهية، وعلى المدى الطويل فالتوقعات إيجابية لأن طرح دور السينما في المراكز التجارية سيؤدي إلى تعزيز الإقبال والحفاظ على أداء جيد.

اشغال الفنادق بالرياض

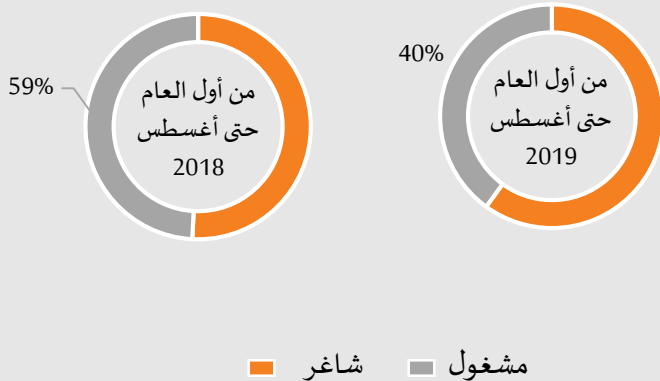


• قطاع الضيافة:

أعلنت الهيئة السعودية للسياحة والتراث الوطني عن إطلاق تأشيرات سياحية للزائرين من خارج المملكة، مما سيعزز أداء قطاع الضيافة، ومن المتوقع أن يؤدي الافتتاح الرسمي الأخير لمطار الملك عبد العزيز الدولي إلى تحفيز النمو برحلات طيران الأعمال والذي سينعكس بشكل إيجابي على قطاع الضيافة.

التوقعات : من المتوقع أن ينتعش قطاع الضيافة على المدى القصير وال المدى المتوسط، مدعوماً بجهود التنويع التي تبذلها الحكومة عن طريق المبادرات السياحية ومشاريع البنية التحتية الكبرى والمشتتة على الكثير من وسائل الترفيه، أن محاولات الحكومة لإنشاء وجهات سياحية ترفيهية من خلال المشاريع الضخمة، والتي منها مشروعات البحر الأحمر وأمالا والقدية بجانب إطلاق العمل بتأشيرة شارك السياحية التي ستعمل على تعزيز السياحة بشكل كبير وبالتالي سوق قطاع الضيافة بالمملكة.

اشغال الفنادق بجدة



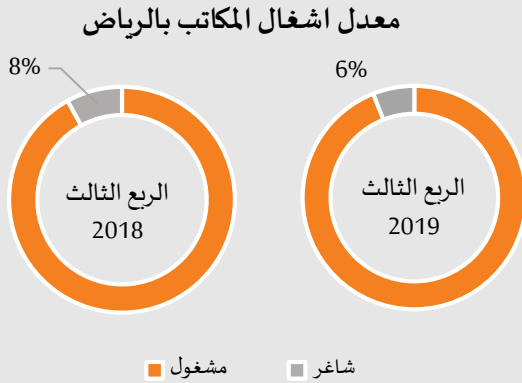
3 تابع - نظرة عامة على سوق العقارات بالمملكة

• قطاع العقارات السكني:

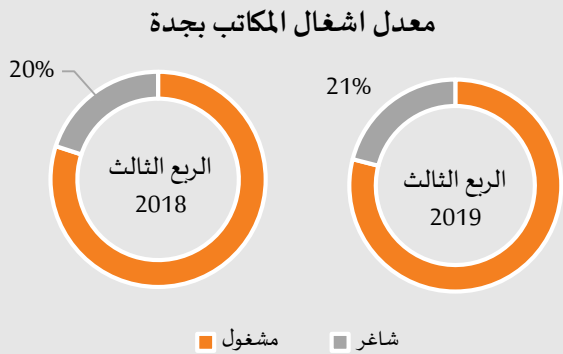
لقد شهد عام 2019 تباطؤاً في عدد العقارات المنتهي إنشائها بالإضافة الى انخفاض في أسعار البيع والإيجارات في القطاع السكني بحلول الربع الثالث لعام 2019، ولا يتوافق زيادة العرض بالسوق العقاري السكني مع ضعف الطلب على الوحدات السكنية بالمملكة، نتيجة للضغوط الواقعة على دخل السكان بالمملكة بسبب الإصلاحات الحكومية الأخيرة، فقد تحول الطلب نحو الوحدات الأصغر في مساحتها والمتميزة بأسعارها المعقولة.

التوقعات : على المدى المتوسط، فإن المزيد من الضغوط ستكون واقعة على أسعار البيع والإيجار كنتيجة لارتفاع المعروض، ومع ذلك فإنه نظراً لتحول العرض الى الوحدات متوسطة الحجم بأسعارها المقبولة فإن سوق العقارات السكني سيستعيد زخمه مرة أخرى، ومازلنا ايجابيين في نظرتنا للقطاع على المدى الطويل، حيث من المتوقع ان يستفيد السوق من مبادرات الحكومة بقطاع الإسكان والتي تعالج مشكلة نقص القدرة على تحمل التكاليف وزيادة معدلات ملكية المنازل بما يتماشى مع رؤية 2030.

• قطاع المكاتب العقارية:



خلال عام 2019 أظهرت المكاتب ذات الدرجة الاولى قدراً أكبر من المرونة مقارنة بالدرجات الأقل، وقد ارتفع العرض بشكل طفيف خلال الربع الثالث لعام 2019، وعلاوة على ذلك فمن المتوقع حدوث ارتفاع كبير في المعروض من المساحات المكتبية خلال الربع الأخير من عام 2019، ويعود نمو الطلب حالياً الى ارتفاع الطلب الحكومي لا سيما من المؤسسات المرتبطة بتنفيذ رؤية 2030، ومع ذلك فإن الطلب غير مقتصر على الحكومة فقط، فقد حفزت الإصلاحات الحكومية اجتماعياً واقتصادياً ظهور عدد كبير من رواد الأعمال والشركات الصغيرة و المتوسطة، وبناء عليه فإننا نتوقع ان يكون الطلب على المكاتب سيكون متوجهاً أكثر نحو المساحات الصغيرة ذات الدرجة الأولى وبأسعار تنافسية.



التوقعات : من المرجح ان يستفيد المستأجرون من انخفاض في اسعار الإيجارات بسبب زيادة العرض والضعف النسبي في الطلب، ونتوقع ان يستعيد سوق المكاتب العقاري وخاصة المساحات المكتبية عالية الجودة من الفئة الأولى بعض الزخم (المتمتعة بوسائل اتصال ورفاهية افضل)، وعلاوة على ذلك فمن المتوقع ان يستجيب مالكي العقارات للمناخ الاقتصادي الحالي أكثر من ذي قبل وذلك من خلال تحويل بعض من أجزاء عقاراتهم الى مكاتب حديثة (ذكية بوسائل الاتصال المتقدمة) والتي تستهدف رواد الأعمال الشباب.

تحليل قطاع صناديق الريت السعودي

بالنظر الى ان معظم صناديق الريت العقارية قد أدرجت حديثا، فقد اعتبر أنه من غير المنصف ان نبني تصنيف صناديق الريت على التقييم للوضع الحالي فقط، لذلك استخدمنا معايير للتصنيف تعتمد على مؤشرات أداء للنمو والمخاطر المستقبلية، ومع ذلك لا يزال تقييمنا قائمة على أسس مالية محضه.

لقد قمنا بمراجعة النسب التالية لـ 17 من صناديق الريت من اجل تصنيفها على أساس تقييمها المالي وإمكانات نموها وعرضتها للمخاطر.

من أجل المقارنة العادلة تم استبعاد 4 صناديق وهم الخير وبنيان وميفيك وسويكوب حيث تم إدراج هذه الصناديق مؤخرًا على مدار الاثني عشر شهرًا الماضية، وأن النسب يتم احتسابها على أساس اثني عشر شهرًا متتاليًا لجميع صناديق الاستثمار العقاري،



التقييم المالي



النمو



المخاطر

1

صافي الأرباح التشغيلية

$$\text{صافي الأرباح التشغيلية} = \frac{\text{صافي الأرباح التشغيلية}}{\text{قيمة العقار السوقية}} \times \text{معدل الرسملة}$$

معدل الرسملة (معدل الحد الأقصى)، هو مقياس للتقييم العقاري يستخدم لمقارنة الاستثمارات العقارية المختلفة، والتي تبين معدل العائد المحقق من العقارات الاستثمارية بصناديق الريت، وذلك لتقدير عائد المستثمر على الاستثمارات العقارية.

2

سعر السهم السوقى

$$\text{سعر السهم الى الأرباح التشغيلية للسهم} = \frac{\text{سعر السهم الى الأرباح التشغيلية للسهم}}{\text{الأرباح التشغيلية للسهم}}$$

سعر السهم الى الأرباح التشغيلية للسهم وهو مضاعف يظهر سعر السهم السوقى مقارنة بالأرباح التشغيلية للصندوق المولدة للمستثمرين، ويوضح هذا المضاعف المنخفض نسبيا ان سعر السوق للصندوق منخفض مقارنة بالأرباح المتولدة من العمليات، وبالتالي يشير الى ان الشركة قد تكون مقومة باقل من قيمتها الحقيقية حاليا، وكلما كان المضاعف منخفض كلما كان افضل للمستثمر.

3

التوزيعات لكل سهم

$$\text{التوزيعات لكل سهم} = \frac{\text{عائد توزيعات أرباح الأسهم}}{\text{سعر السهم السوقى}}$$

ان عائد توزيعات أرباح الأسهم يمثل العائد الرئيسى للمستثمر من استثماره بصناديق الريت والذي يقدم في شكل أرباح نقدية موزعة، وعلى عكس الاسهم يشترط قانون صناديق الريت توزيع 90% على الأقل من صافي الربح كتوزيعات نقدية، ويمثل عائد التوزيعات كمعدل عائد للمستثمر على حصته بالصندوق.

4

القيمة الدفترية المتوقعة

$$\text{القيمة الدفترية المتوقعة} = \frac{\text{القيمة الدفترية الحالية}}{\text{نسبة نمو الموجودات}}$$

نسبة نمو الموجودات تعتبر هذه النسبة كمؤشر مهم على نمو المحتمل في موجودات الصندوق بناء على إعلانات الصناديق عن عمليات الاستحواذ المستقبلية.

5

اجمالي الدين

$$\text{اجمالي الدين} = \frac{\text{اجمالي الدين الى الموجودات}}{\text{نسبة الدين الى الموجودات}}$$

نسبة الدين الى الموجودات تعتبر هذه النسبة مؤشرا ودليل على نمو صناديق الريت بالنظر الى ان صناديق الريت ملزمة بموجب القانون بالحفاظ على نسبة الدين الى الموجودات بحد أقصى 50%. فاذا وصلت النسبة الى الحد الأقصى فإنه دليل وجود فرصة ضئيلة للنمو بصندوق الريت خاصة وانها مطلوبة بتوزيع ما لا يقل عن 90% من صافي الربح.

6

توزيعات السهم المعلنة

$$\text{توزيعات السهم المعلنة} = \frac{\text{نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية}}{\text{نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية}}$$

نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية هو مقياس اخر للنمو الطويل الاجل لصندوق الريت، وكلما انخفضت نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية كلما زادت إمكانات النمو لدى الشركة، وتشير النسبة المنخفضة الى ارتفاع الأرباح المحتجزة سنويا، والتي يمكن استخدامها اذا تراكمت على مدار السنين لتمويل فرص النمو المستقبلية.

7

صافي الأرباح التشغيلية

$$\text{صافي الأرباح التشغيلية} = \frac{\text{صافي الأرباح التشغيلية}}{\text{صافي الربح التشغيلي الى الفوائد}}$$

صافي الربح التشغيلي الى الفوائد هو مقياس لقدرة تغطية ديون الشركة، والذي يوضح عدد المرات التي تستطيع فيها صافي الأرباح التشغيلية المتولدة في تغطية مصاريف الفوائد المدفوعة على الدين.

8

مخاطر الدخل

مخاطر الدخل يتم تقييمها استنادا الى فترة العقد مع المستأجرين لكل عقار من عقارات صندوق الريت، مع الأخذ في الاعتبار وزن كل عقار في محفظة الصندوق، وكلما طالت مدة العقد المبرمة مع المستأجر كان دخل صندوق الريت مضمون بشكل كبير وأمن أكثر للدخل.

9

مصاريف انخفاض القيمة

$$\text{مصاريف انخفاض القيمة} = \frac{\text{انخفاض القيمة الدفترية}}{\text{قيمة العقارات الاستثمارية}}$$

حساب انخفاض القيمة يبحث في مقدار انخفاض القيمة الذي تم تسجيله للعقارات الاستثمارية للشركة منذ انشائها، حيث يشير الى الانخفاض المتوقع في التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة من العقار الاستثماري

10

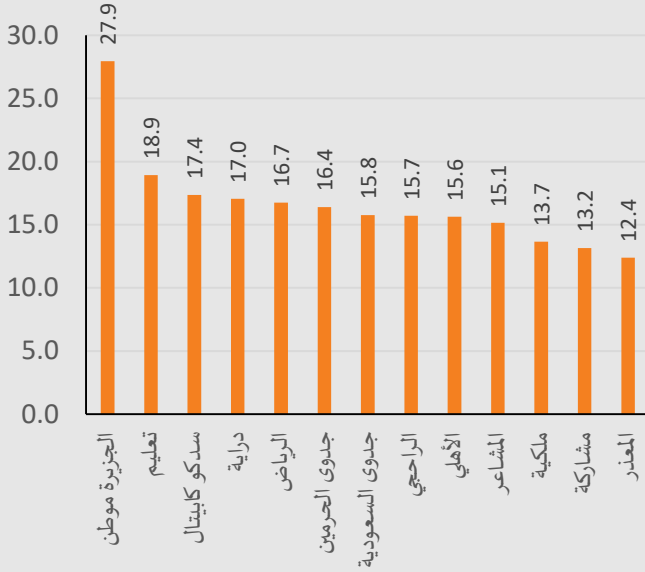
التنوع

التنوع يقوم على تقييم تركيز محفظة صندوق الريت من حيث تركزه بالقطاع.



التقييم المالي

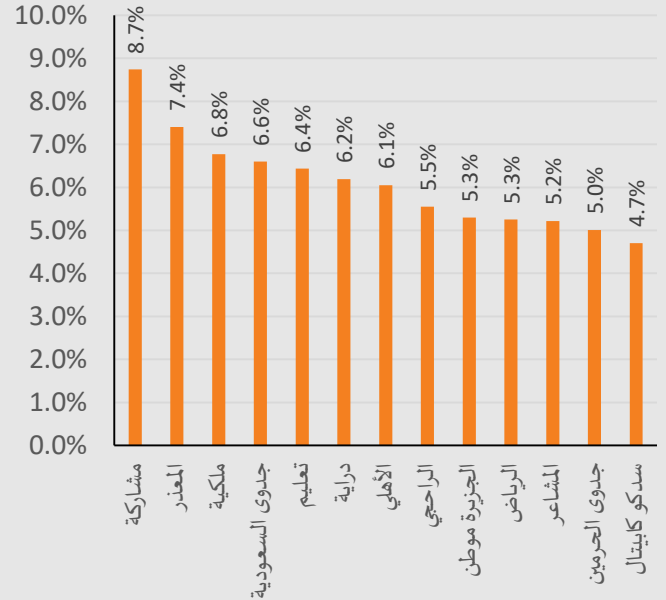
سعر الوحدة الى الأرباح التشغيلية للسهم



يعد صندوق المعذر ريت و صندوق مشاركة ريت الأكثر انخفاضاً في قيمتهما بناءً على مقارنة النقد المتولد من العمليات التشغيلية للائتي عشر شهراً المتتالية وسعر الوحدة السوقية، حيث يتراوح المعدل بين 12.4 مرة و 13.2 مرة مقارنة بمتوسط القطاع والذي بلغ 16.6 مرة (باستثناء الجزيرة)، ومن جهة أخرى فإن صندوق الجزيرة موطن ريت في الوقت الحالي مبالغ في قيمته بالنظر إلى انخفاض النقد المتولد من العمليات التشغيلية للائتي عشر شهراً المتتالية مقارنة بسعر الوحدة السوقية (حيث سجل المعدل 27.9 مرة) كنتيجة لانخفاض النقد المتولد من العمليات التشغيلية بشكل حاد.

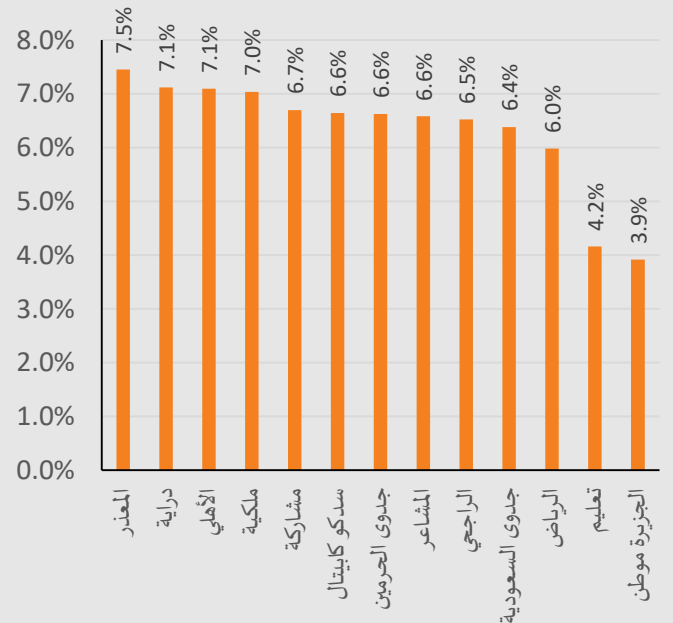
صندوق المعذر ريت قد دفع أعلى عائد للتوزيعات بنسبة 7.5% من سعر الوحدة السوقية (لفترة الـ 12 شهراً المتتالية الماضية)، يليه عن قرب صندوق دراية ريت والأهلي ريت بنسبة 7.1%، ومن جهة أخرى فقد سجل صندوق الجزيرة موطن ريت أقل عائد للتوزيعات كنتيجة لكونه دفع 5.9 مليون ريال سعودي فقط كتوزيعات للائتي عشر شهراً المتتالية السابقة.

معدل الرسملة %



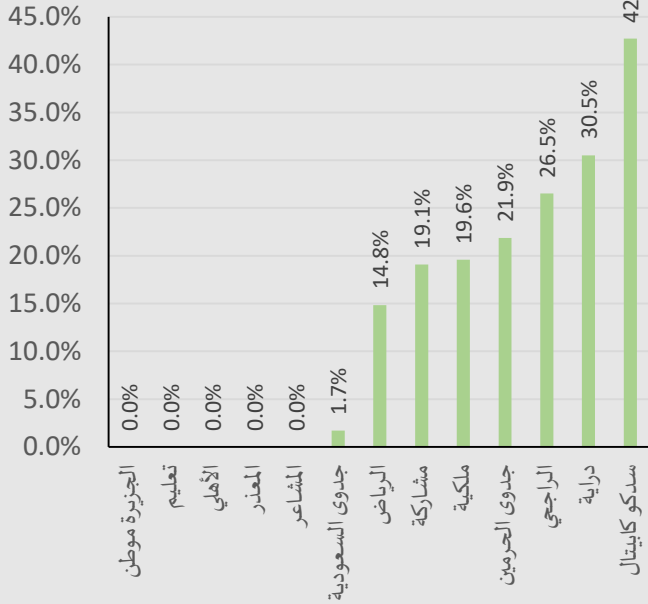
مشاركة ريت قد أظهر أعلى عائد للائتي عشر شهراً المتتالية بفارق 1.3% مقابل ثاني أعلى عائد أظهره صندوق المعذر ريت، تضم محفظة "مشاركة ريت" 9 مباني تتنوع بين قطاعات الضيافة والصناعة والقطاعات التجارية والسكنية، ومن جهة أخرى فقد أبلغ صندوق سدكو ريت عن معدل رسملة منخفض للغاية كنتيجة لانخفاض صافي الأرباح التشغيلية والذي كان بسبب انخفاض صافي الأرباح التشغيلية في النصف الثاني من عام 2018.

عائد التوزيعات



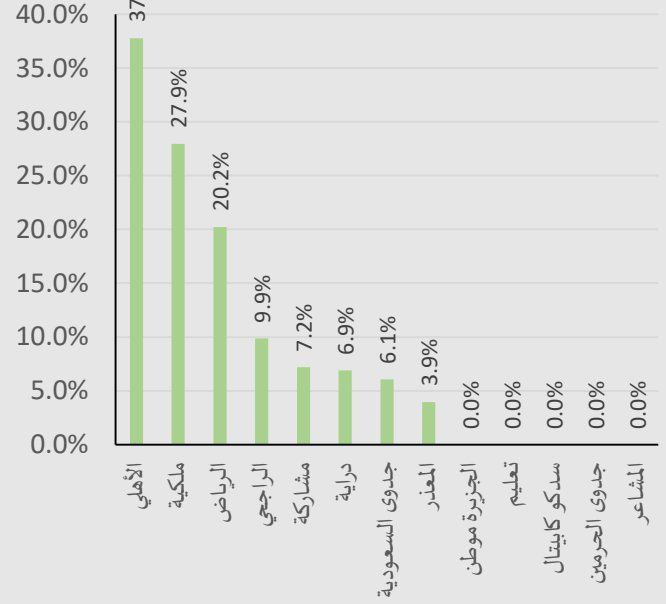
النمو

نسبة الدين الى الموجودات



حيث 5 من أصل 13 صندوق الـريت العقارية لم تحصل على ديون منذ انشائها، مما يفسح مجالا أكبر للنمو مستقبلا، وتجدر الإشارة الى انه وفقا لسياسة هيئة السوق المالية، فإن الحد الأقصى لنسبة الدين لصناديق الـريت العقارية هي 50% من اجمالي موجودات الصندوق، وقد سجل صندوق سدكو كابيتال أعلى نسبة ديون والتي بلغت 42.7%.

نسبة نمو الموجودات



صندوق الأهلي ريت قد حقق أعلى مستوى بعد الإعلان عن إضافة عقارين مكتبيين جديدين الى محفظته بقيمة 505 مليون ريال سعودي، ويتم التمويل من خلال تسهيلات بنكية، وكان هذا متوقعا الى حد ما نظرا الى لان صندوق الأهلي لديه عقارين فقط في محفظته الحالية، ومع ذلك فقد أعلن صندوق الرياض ريت مؤخرا عن شراء 3 عقارات من الفئة الأولى في الولايات المتحدة، وهي اول شركة سعودية تستثمر في الولايات المتحدة.

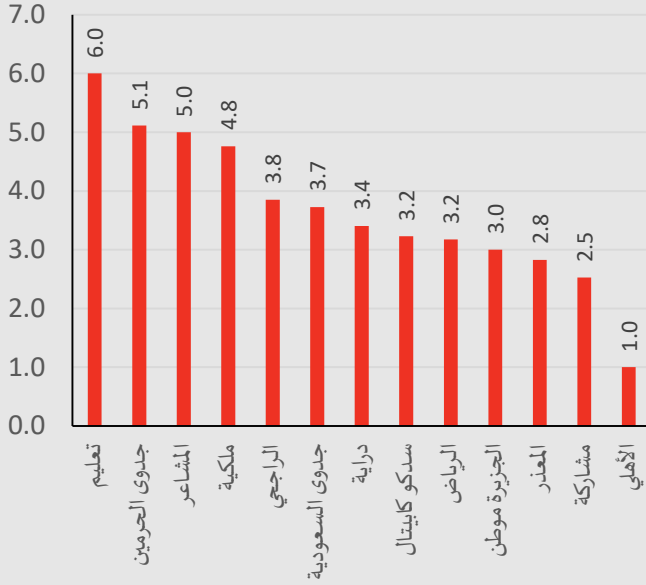
نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية



قام كل من صندوق تعليم ريت و صندوق مشاركة ريت بدفع اقل توزيعات أرباح مقارنة بالنقد المتولد من العمليات (مما أتاح لهما فرصة أكبر للنمو على المدى الطويل) وذلك في حالة استمرارية نسب الأرباح المنخفضة نسبيا على المدى الطويل، وكان متوسط نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية لـ 13 صندوق ريت عقاري هو 101.3%، وقد سجل صندوق دراية ريت أعلى نسبة للعائد المدفوع على النقد المتولد من العمليات التشغيلية 121% للاثني عشر شهرا المتتالية السابقة، وهو ما يتيح لها ادنى فرصة للنمو المستقبلي.

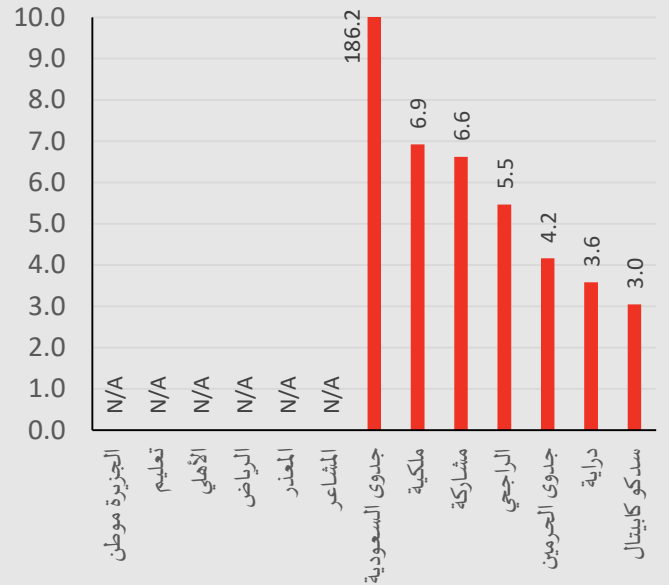
المخاطر

مخاطر الدخل



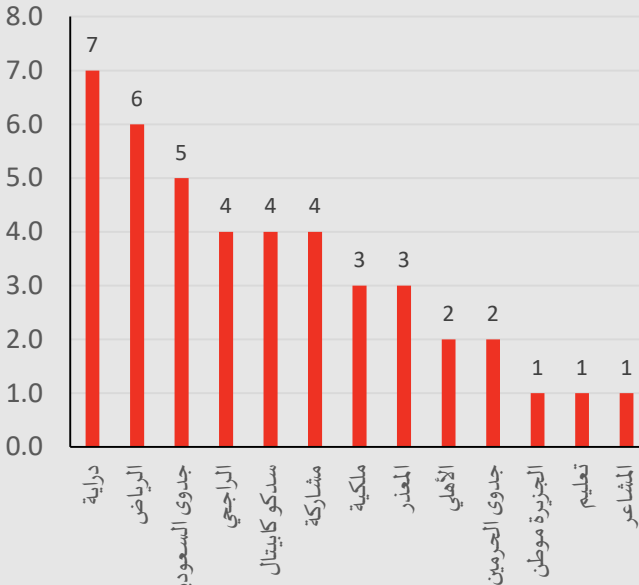
تتحقق مخاطر الدخل من مدة عقد صناديق الريت العقارية، وكلما طالت مدة العقود مع المستأجرين كلما زاد استقرار الإيرادات لصناديق الريت العقارية، وجاء صندوق تعليم ريت في المرتبة الأولى نتيجة للعقد طويلة الاجل مع المستأجرين (30 عاما)، وفي الوقت نفسه جاء صندوق الأهلي ريت في المرتبة الأخيرة لان عقود الايجارات لم تتجاوز سنة واحدة.

صافي الربح التشغيلي الى الفوائد



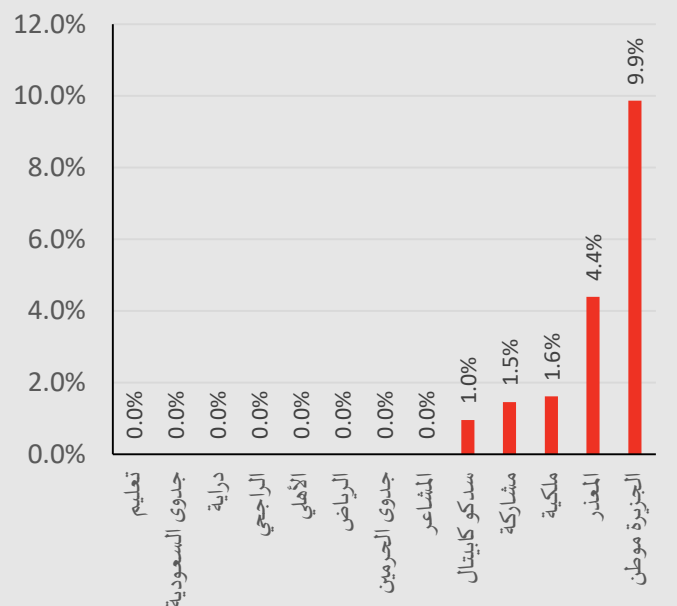
انطبق مؤشر صافي الأرباح التشغيلية الى الفوائد على عدد 8 صناديق ريت عقارية وهي التي تحصلت على ديون خلال الاثني عشر شهرا الماضية، وقد أبلغ صندوق جدوى السعودية ريت عن اعلى نسبة صافي الأرباح التشغيلية الى الفوائد بسبب رسوم التمويل المنخفضة للغاية والتي تم الإبلاغ عنها خلال الفترة، وفي الوقت نفسه فقد سجل صندوق سدكو كابيتال ريت ادنى مستوى له بسبب ارتفاع تكلفة الدين.

التنوع



يتميز قطاع صناديق الريت العقارية بالملكة العربية السعودية بالتنوع الى حد ما، الا ان 3 صناديق ريت عقارية قد أظهرت محافظتها موضوعية من خلال الاستثمار في قطاع واحد فقط، وعلى الطرف الاخر ذو التنوع من القطاع، يقع صندوق دراية ريت وصندوق الرياض ريت، حيث ان صندوق دراية يتضمن 7 قطاعات مختلفة بينما يأتي صندوق الرياض خلفه بـ 6 قطاعات (والقطاعات الفرعية)، ومع انتعاش الاقتصاد المملكة ستكون صناديق الريت العقارية صاحبة التنوع الكبير قادرة على الاستفادة ماليا من القطاعات المختلفة المتضمنة بداخل محافظتها الاستثمارية، وخاصة القطاعين التجاري والضيافة

هبوط القيمة الدفترية



وقد أبلغت 5 صناديق فقط من صناديق الريت العقارية عن انخفاض القيمة الدفترية للاستثمارات في فترة الاثني عشر شهرا الماضية، فمجرد ان يبلغ صندوق الريت عن انخفاض قيمة الاستثمارات الدفترية فإنها تخضع لانخفاضات مستقبلية، وقد سجل صندوق الجزيرة موطن ريت اعلى انخفاض في القيمة الدفترية خلال الفترة بقيمة 9.9% من العقارات الاستثمارية.

التصنيف النهائي لصناديق الريت السعودية

المخاطر				النمو			التقييم المالي			المعيار
التنوع	انخفاض القيمة الدفترية	مخاطر الدخل	صافي الأرباح التشغيلية إلى الفوائد	نسبة العائد المدفوع إلى الأرباح التشغيلية	الدين إلى الموجودات	نسبة نمو الموجودات	عائد التوزيعات	سعر السهم إلى الأرباح التشغيلية للسهم	معدل الرسملة	المؤشر
1	9.9%	3.0	N/A	109.5%	0.0%	0.0%	3.9%	27.9	5.3%	الجزيرة موطن ريت
1	0.0%	6.0	N/A	72.2%	0.0%	0.0%	4.2%	18.9	6.4%	تعليم ريت
5	0.0%	3.7	186.2	100.6%	1.7%	6.1%	6.4%	15.8	6.6%	جدوى ريت السعودية
7	0.0%	3.4	3.6	121.4%	30.5%	6.9%	7.1%	17.0	6.2%	دراية ريت
3	1.6%	4.8	6.93	96.2%	19.6%	27.9%	7.0%	13.7	6.8%	ملكية ريت
4	0.0%	3.8	5.5	102.5%	26.5%	9.9%	6.5%	15.7	5.5%	الراجحي ريت
4	1.0%	3.2	3.0	115.3%	42.7%	0.0%	6.6%	17.4	4.7%	سدكو كابيتال ريت
4	1.5%	2.5	6.6	88.1%	19.1%	7.2%	6.7%	13.2	8.7%	مشاركة ريت
2	0.0%	1.0	N/A	110.9%	0.0%	37.8%	7.1%	15.6	6.1%	الأهلي ريت
6	0.0%	3.2	N/A	100.2%	14.8%	20.2%	6.0%	16.7	5.3%	الرياض ريت
3	4.4%	2.8	N/A	92.4%	0.0%	3.9%	7.5%	12.4	7.4%	المعذر ريت
2	0.0%	5.1	4.2	108.6%	21.9%	0.0%	6.6%	16.4	5.0%	جدوى ريت الحرمين
1	0.0%	5.0	N/A	99.7%	0.0%	0.0%	6.6%	15.1	5.2%	المشاعر ريت

- ملاحظة : كلما ارتفعت درجة مؤشرات مخاطر الدخل والتنوع، كلما قلت تعرض صندوق الريت للمخاطر من حيث هذا المؤشر.
- الأسعار السوقية المستخدمة في حساب المؤشرات هي الأسعار بتاريخ 26/12/2019.

- على المدى القصير والمتوسط، فإنه يبدو أن صناديق مثل تعليم ريت والمشاعر ريت هما الأكثر استقراراً بالقطاع، وذلك يعود إلى محافظتهما الأكثر تركيزاً وعقود الإيجار الطويلة الأمد نسبياً الخاصة بهما، ومع ذلك (ومع انتعاش الاقتصاد ودخول الإصلاحات الحكومية حيز التنفيذ) نتوقع أن تكون صناديق الريت الأكثر تنوعاً كجدوى ريت السعودية والرياض ريت وسدكو ريت ودراية ريت هي الصناديق المحتوية على أكثر احتماليات للربحية على المدى الطويل، حيث سيكونون قادرين على الاستفادة من التنوع والتحسين في مختلف القطاعات حينها.
- تعرض الاقتصاد السعودي لضغوط كبيرة منذ عام 2016، إلا أن الحكومة كانت بلا هوادة في مواجهة هذه التحديات، ومع بدء تنفيذ خطة التحول الوطني ورؤية 2030 سيصل الاقتصاد السعودي إلى مستوى من الاستقرار يسمح للقطاعات في جميع أنحاء البلاد بالازدهار، وسيكون للرؤية 2030 والبرامج المنفذة لها تأثير كبير على تطور أسواق رأس المال، مما يمكن تداول من تعزيز مكانته كمركز مالي في المنطقة، وكجزء من خطتها الإستراتيجية طويلة الأجل تهدف "تداول" إلى أن تكون بورصة مالية متكاملة بحلول عام 2025، وبالإضافة إلى ذلك فإنه على الصعيد المحلي فقد استمر برنامج الإصلاحات في المملكة العربية السعودية على المسار الصحيح وحصل على دعم من فوتسي و MSCI، وبالتالي إقامة المزيد من مشاركة المستثمرين الأجانب وتحقيق مزيد من التقدم من حيث تنوع الاقتصاد، وسيبرز قطاع صناديق الريت السعودي على الصعيد العالمي خاصة بعد إدراج 6 من صناديق الريت السعودية في مؤشر فوتسي EPRA Nareit العالمي للأسواق الناشئة.
- وكانت التوقعات للسوق العقاري متفائلة على المدى الطويل، حيث مع بدء موردي العقارات السكنية والمكاتب في تعديل عرضهم لتلبية التغيرات الاجتماعية والاقتصادية في البلاد (سواء من حيث جودة المرافق أو الحجم أو معدلات الإيجار) فإنه سوف يرتفع معدل الإشغال مرة أخرى، وعلاوة على ذلك فإن الطلب على قطاع البيع بالتجزئة سوف يتحسن بشكل ملحوظ بعد تقديم الأحداث الترفيهية الكبرى وإدخال دور السينما بعد حظر دام 35 عاماً، بينما ستحسن دور السينما في مراكز التسوق التجارية، وستجذب الفعاليات الترفيهية ببساطة المزيد من السياح في المملكة، مما سيؤثر بشكل كبير على القطاع التجاري، إن تأشيرة السياحة التي تم تقديمها حديثاً (إلى جانب المطار الجديد) ليست سوى محاولة من محاولات الحكومة لوضع المملكة كوجهة ترفيهية، والتي من شأنها تحسين أداء قطاع الضيافة والقطاع التجاري بشكل ملحوظ.

الإفصاحات وإخلاء المسؤولية

أعدت شركة إتقان كابيتال هذا البحث ("إتقان كابيتال") السعودية. تم إعداد هذا التقرير للاستخدام العام من قبل عملاء إتقان كابيتال ولا يجوز إعادة توزيعه أو إرساله أو الإفصاح عنه، سواء بالكامل أو جزئياً، بأي شكل أو طريقة دون الموافقة الكتابية الصريحة من إتقان كابيتال. ويعد استلامك ومراجعتك لهذا البحث بمثابة موافقتك على عدم إعادة التوزيع أو النشر أو الإفصاح للآخرين عن المحتوى والآراء والمعلومات والاستنتاجات الواردة في هذا التقرير قبل إفصاح شركة إتقان عن هذه المعلومات للجمهور العام. وتم الحصول على المعلومات الواردة في هذا البحث من عدة مصادر عامة، من المفترض أن تكون موثوقة بها، ولكننا لا نضمن دقتها. لا تقدم شركة إتقان كابيتال أي تعهدات أو ضمانات (صراحة أو ضمناً) بشأن البيانات والمعلومات المطروحة ولا تقدم شركة إتقان تلك المعلومات على أنها كاملة أو خالية من أي خطأ، أو على أنها غير مضللة أو على أنها صالحة لأي غرض خاص. فيوفر هذا البحث المعلومات العامة فقط. ولا تشكل المعلومات أو أي رأي مُعبر عنه بهذا التقرير عرضاً أو دعوة لتقديم عرض ببيع أو شراء أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى متعلقة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس من المقصود بهذا البحث إعطاء أي نصائح استثمارية شخصية ولا يؤخذ في الاعتبار أي أهداف استثمارية معينة خاصة بأية مؤسسة مالية أو الاحتياجات الخاصة لأي شخص بعينه يستلم هذا التقرير. وعلى المستثمرين طلب المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بصدد ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية أو استثمارات أخرى أو استراتيجيات الاستثمار الواردة أو المُوصى بها في هذا التقرير ويجب عليهم معرفة أنه قد لا تتحقق أي توقعات مستقبلية أدلى بها ضمن هذا التقرير. ويجب على المستثمرين معرفة أنه قد تتقلب قيمة الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إن وجد، وقد يرتفع أو ينخفض سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ومن الممكن أن تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على قيمة أو سعر أو الدخل المحقق من بعض الاستثمارات. وبناءً على ذلك، يمكن أن يستلم المستثمرون عائداً استثمارياً أقل من المبلغ المستثمر. قد يكون لشركة إتقان كابيتال أو مديرها أو واحدة أو أكثر من شركاتها التابعة (بما يشمل محللو البحث) منفعة مالية في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المصدرة أو الاستثمارات المتعلقة بذلك، بما يشمل المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية أو الضمانات أو العقود المستقبلية أو الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الأخرى. كما يجوز لشركة إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة من وقت لآخر أداء خدمات مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى لأية شركة واردة في هذا التقرير. لن تكون إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة أو موظفيها مسئولين عن أي خسارة أو ضرر مباشر أو غير مباشر أو تبعية قد ينتج عن أي استخدام، مباشر أو غير مباشر، للمعلومات الواردة في هذا التقرير. كما قد يخضع هذا البحث وأي توصيات واردة فيه إلى التغيير دون إشعار مسبق. لا تتحمل إتقان كابيتال أية مسؤولية بصدد تحديث المعلومات الواردة في هذا البحث. لا يجوز تغيير أو نسخ أو إرسال أو توزيع كل أو أي جزء من هذا البحث بأي شكل وبأية طريقة. هذا البحث ليس موجهاً إلى أو مخصصاً للتوزيع على أو الاستخدام من قبل أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو مقيماً أو يقع في أي مكان أو ولاية أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو التوفر أو الاستخدام مخالفاً للقانون أو سيعرض إتقان كابيتال أو أي من شركاتها التابعة إلى أي متطلبات تسجيل أو ترخيص ضمن تلك الولاية القضائية.

إتقان كابيتال هي شركة مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية | رخصة رقم 37-07058 وسجل تجاري رقم 4030167335

إتقان كابيتال

برج ذا هيدكوارترز بزنس بارك، طريق الكورنيش، حي الشاطئ،

صندوق بريد 8021، جدة 21482،

المملكة العربية السعودية

هاتف: 6030 510 12 966

فاكس: 6033 510 12 966

info@itqancapital.com

www.itqancapital.com

