



ديسمبر 2019

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 أداءها ضعيفاً منذ نشأتها، إلا أن التوقعات المستقبلية للقطاع إيجابية، حيث من المتوقع أن يستعيد الاقتصاد زخمه على المدى الطويل.

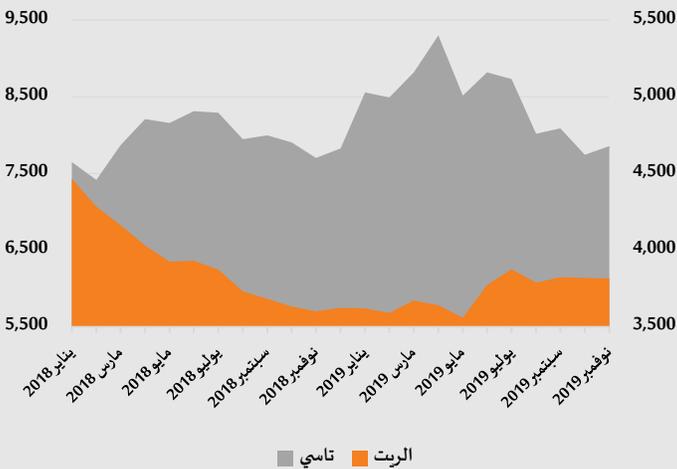
النقاط الرئيسية

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

• اعتباراً من نوفمبر 2019، بلغ إجمالي 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 السوقي 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 إلى 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

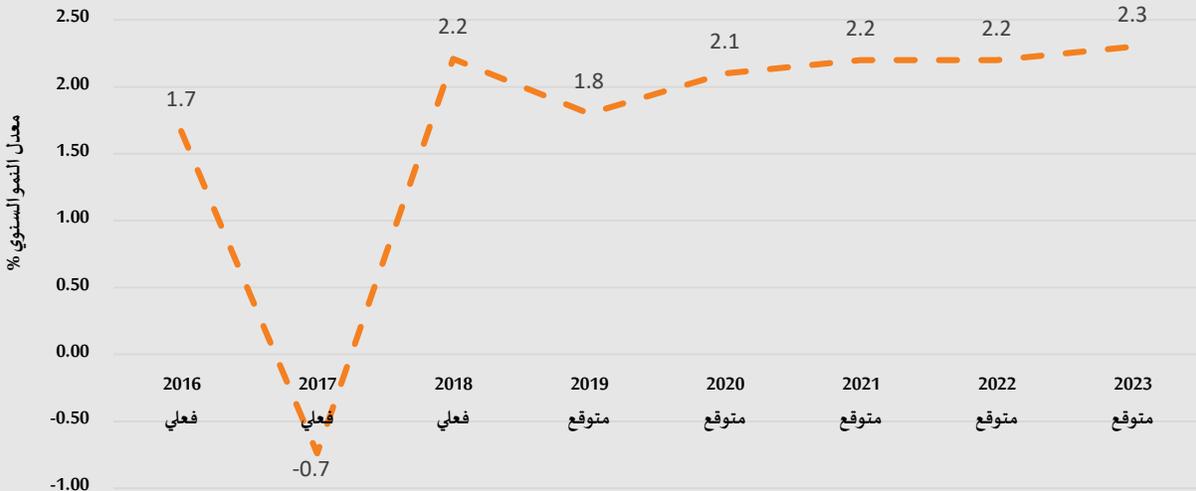


• ونظراً للتغيرات التي يمر بها الاقتصاد السعودي حالياً، فننتوقع ان يستمر الأداء الضعيف لسوق صناديق الريت على المدى القصير وال المدى المتوسط، ولكن مع تنفيذ الإصلاحات الحكومية وبرنامج التحول الوطني الاقتصادي ورؤية 2030، هو ما جعل التوقعات الخاصة بقطاع صناديق الريت واعدة، علماً بأنه تم إدراج كل من الرياض 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

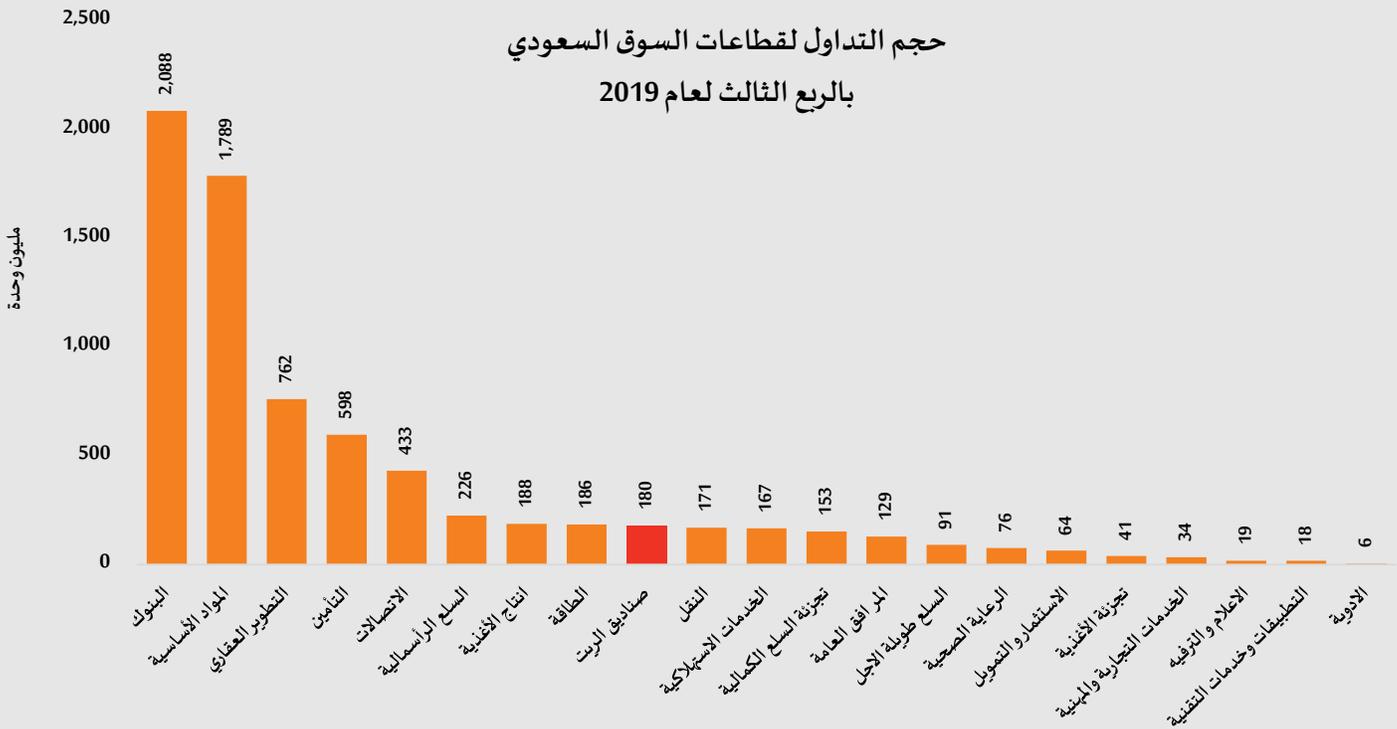
- ان أداء صناديق الريت يتأثر بالعديد من العوامل، والتي يمكن حصرها بسهولة في أنها سوق ناشئة جديدة الى حد ما بالنسبة للمستثمر السعودي، هذا بالإضافة الى ان جميع الصناديق مازلت في مرحلة النمو، الا ان الأداء الضعيف للسوق العقاري خلال هذا العام كان له اثر سلبي على أداء صناديق الريت.
- وقد أثر التباطؤ العام في الاقتصاد سلبا على سوق العقارات خلال عام 2019، و على الرغم من التحسن في معظم القطاعات بالمملكة، 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 ومنتوع بجميع قطاعات السوق السعودي.
- لقد أثبتت 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.

معدلات نمو الناتج المحلي السعودي



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 ويوفّر 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

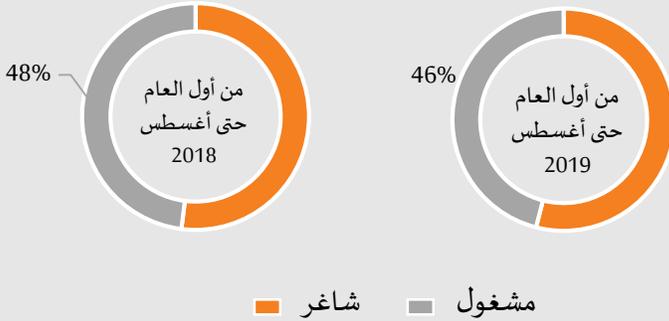
لقد مهد وجود صناديق الريت الطريق لإضفاء الطابع المؤسسي على السوق العقاري، حيث كان سوق العقارات وصناديق الريت تاريخياً مرتبطان في السوق العالمية، وبما أن سوق صناديق الريت هو سوق جديد إلى حد ما بالمملكة، وبالتالي من أجل زيادة استيعاب وتقدير مستقبل صناديق الريت بالمملكة فإنه من المهم استكشاف المحركات الرئيسية 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 الإنشاء في المملكة، فإنه من المتوقع أن يكون هناك إمداد قوي بسبب الإنتهاء من بعض المشاريع التجارية في غضون الـ 12 شهراً القادمين، والذي متوقعا له أن يفرض ضغوطاً وإنخفاضاً 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.

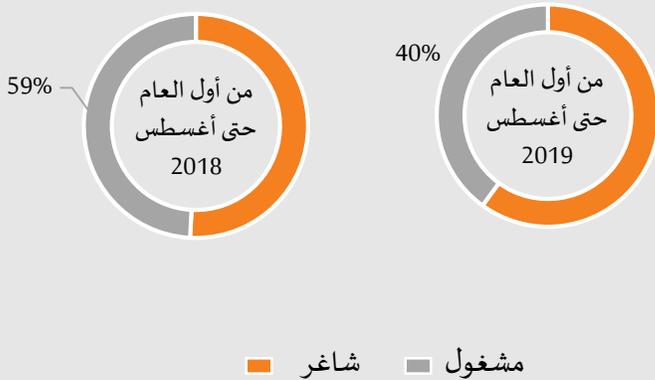
اشغال الفنادق بالرياض



• 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 الاعمال والذي سينعكس بشكل إيجابي على قطاع الضيافة.

اشغال الفنادق بجدة



التوقعات : من المتوقع أن ينتعش قطاع الضيافة على المدى القصير والمدى المتوسط، مدعوماً بجهود التنوع التي تبذلها الحكومة عن طريق المبادرات السياحية ومشاريع البنية التحتية الكبرى والمشملة 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.

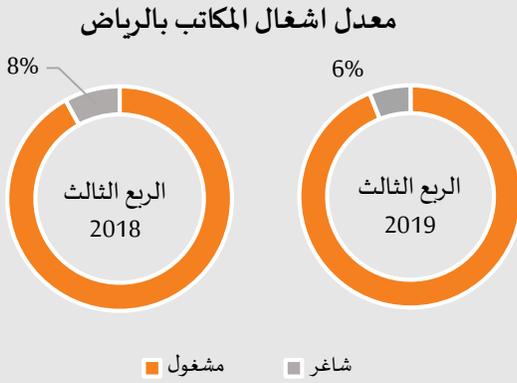
تابع - نظرة عامة على سوق العقارات بالمملكة

• قطاع العقارات السكني:

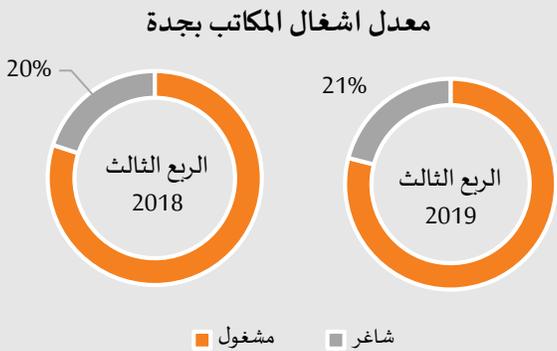
لقد شهد عام 2019 تباطؤاً في عدد العقارات المنتهي إنشائها بالإضافة إلى انخفاض في أسعار البيع والإيجارات في القطاع السكني بحلول الربع الثالث لعام 2019، ولا يتوافق زيادة العرض بالسوق العقاري السكني مع ضعف الطلب على الوحدات السكنية بالمملكة، نتيجة للضغوط الواقعة على دخل السكان بالمملكة بسبب الإصلاحات الحكومية 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 إلى الوحدات متوسطة الحجم بأسعارها المقبولة فإن سوق العقارات السكني سيستعيد زخمه مرة أخرى، ومازلنا إيجابيين في نظرتنا للقطاع على المدى الطويل، حيث من المتوقع أن 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 الأولى 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 إلى 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 والمتوسطة، وبناء عليه فإننا نتوقع أن يكون الطلب على المكاتب سيكون متوجهاً أكثر نحو المساحات الصغيرة ذات الدرجة الأولى وبأسعار تنافسية.



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

تحليل قطاع صناديق الريت السعودي

بالنظر إلى أن معظم صناديق الريت العقارية قد أُدرجت حديثاً، فقد اعتبر أنه من غير المنصف أن نبنى 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 أجل تصنيفها على أساس تقييمها المالي وإمكانات نموها وعرضتها للمخاطر.

من أجل المقارنة العادلة تم استبعاد 4 صناديق وهم الخبير 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

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

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

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

سعر السهم إلى الأرباح التشغيلية للسهم وهو مضاعف يظهر سعر السهم السوقى مقارنة بالأرباح التشغيلية للصندوق المولدة للمستثمرين، ويوضح هذا المضاعف المنخفض نسبيًا أن سعر السوق للصندوق منخفض مقارنة بالأرباح المتولدة من العمليات، وبالتالي يشير إلى أن الشركة قد تكون مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية حاليًا، وكلما كان المضاعف منخفض كلما كان أفضل للمستثمر.

3

التوزيعات لكل سهم

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

إن عائد توزيعات أرباح الأسهم يمثل العائد الرئيسي للمستثمر من استثماره بصناديق الريت والذي يقدم في شكل أرباح نقدية موزعة، وعلى عكس الأسهم 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

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

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

$$\text{نسبة الدين إلى الموجودات} = \frac{\text{نسبة الدين إلى الموجودات}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

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

6

توزيعات السهم المعلنة

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

نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية هو مقياس آخر للنمو الطويل الأجل لصندوق الريت، وكلما انخفضت نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية كلما زادت إمكانات النمو لدى الشركة، وتشير النسبة المنخفضة إلى ارتفاع الأرباح المحتجزة سنويًا، والتي يمكن استخدامها إذا تراكمت على مدار السنين لتمويل فرص النمو المستقبلية.

7

صافي الأرباح التشغيلية

$$\text{صافي الربح التشغيلي إلى الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{إلى الفوائد}}$$

صافي الربح التشغيلي إلى 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 إلى 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

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

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

10

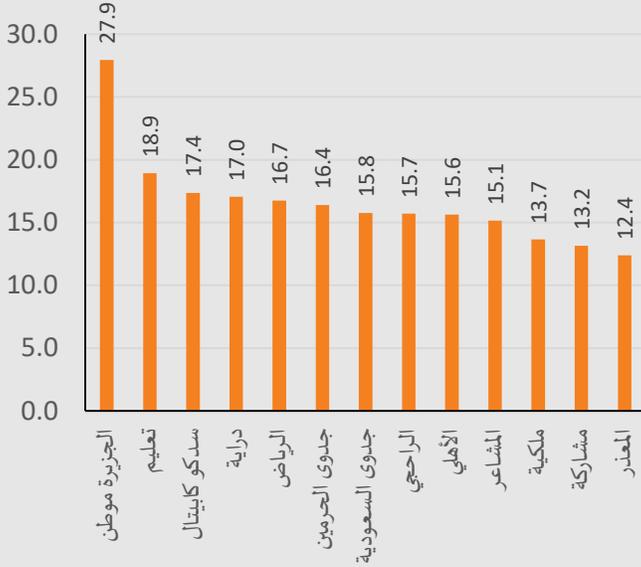
التنوع

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

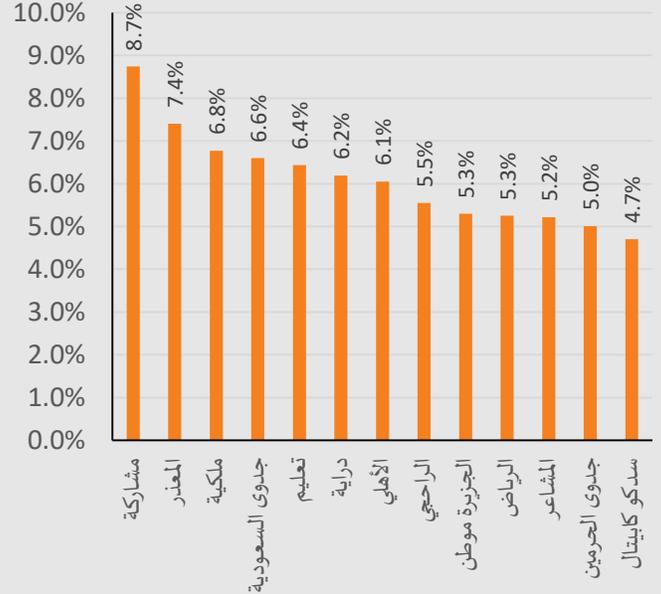


التقييم المالي

سعر الوحدة الى الأرباح التشغيلية للسهم



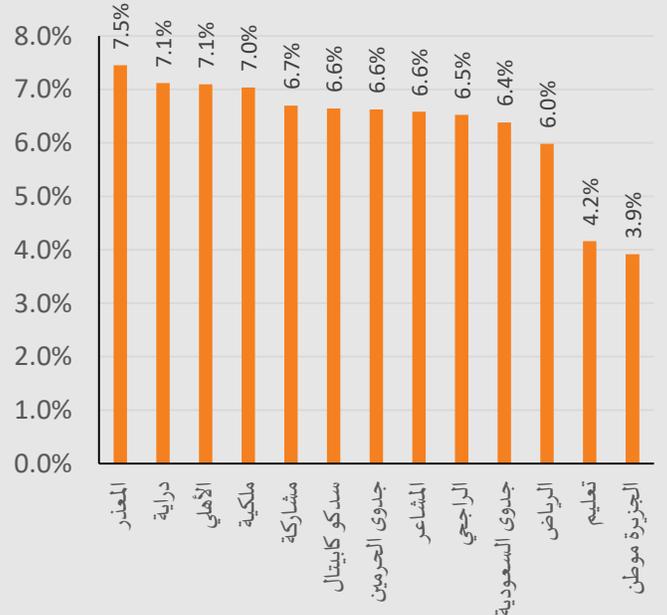
معدل الرسملة %



يعد صندوق المعذريت و صندوق مشاركة ريت الأكثر انخفاضا في قيمتهما بناء على مقارنة النقد المتولد من العمليات التشغيلية للائتي عشر شهرا المتتالية وسعر الوحدة السوقي، 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 قيمتها بالنظر الى انخفاض النقد المتولد من العمليات التشغيلية للائتي عشر شهرا المتتالية مقارنة بسعر الوحدة السوقي (حيث سجل المعدل 27.9 مرة) كنتيجة لانخفاض النقد المتولد من العمليات التشغيلية بشكل حاد.

مشاركة ريت قد اظهر اعلى عائد لائتي عشر شهرا المتتالية بفارق 1.3% مقابل ثاني اعلى عائد اظهره صندوق المعذريت، تضم محفظة "مشاركة ريت" 9 مباني تتنوع بين قطاعات الضيافة والصناعة والقطاعات التجارية والسكنية، ومن جهة أخرى فقد أبلغ صندوق سدكورت عن معدل رسملة منخفض للغاية كنتيجة لانخفاض صافي الأرباح التشغيلية والذي كان بسبب انخفاض صافي الأرباح التشغيلية في النصف الثاني من عام 2018.

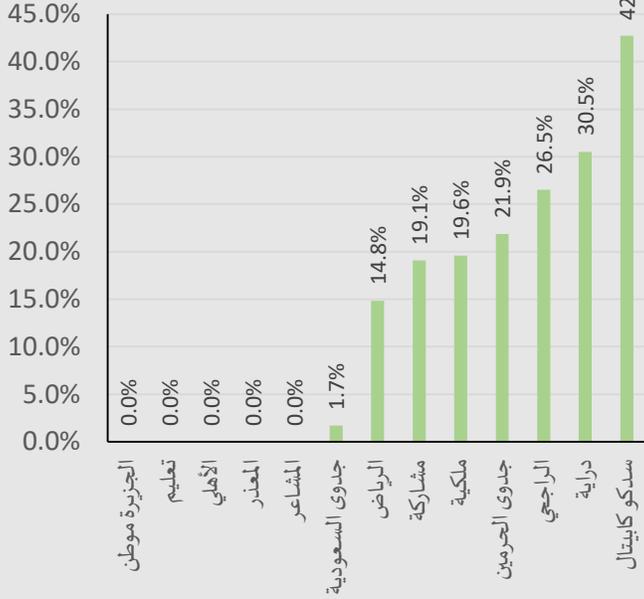
عائد التوزيعات



صندوق المعذريت قد دفع اعلى عائد للتوزيعات بنسبة 7.5% من سعر الوحدة السوقي (لفترة الاثني عشر شهرا المتتالية الماضية)، يليه عن قرب صندوق دراية ريت و الأهلي ريت بنسبة 7.1%، ومن جهة أخرى فقد سجل صندوق الجزيرة موطن ريت اقل عائد للتوزيعات كنتيجة لكونه دفع 5.9 مليون ريال سعودي فقط كتوزيعات لائتي عشر شهرا المتتالية السابقة.

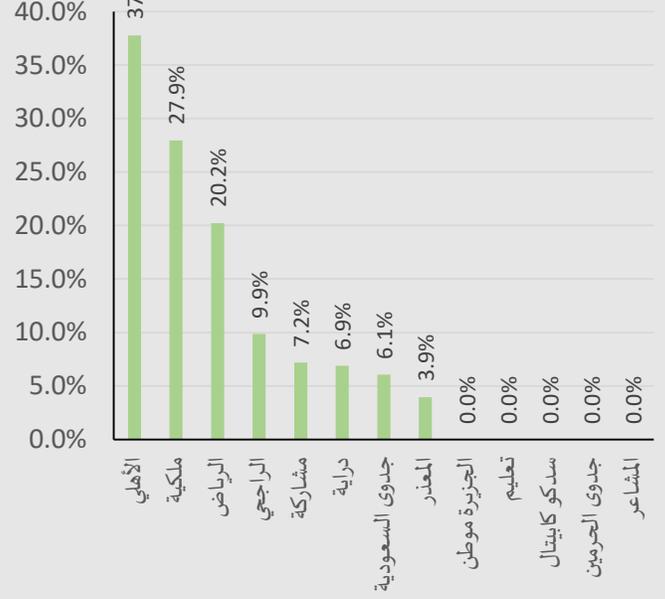
النمو

نسبة الدين الى الموجودات



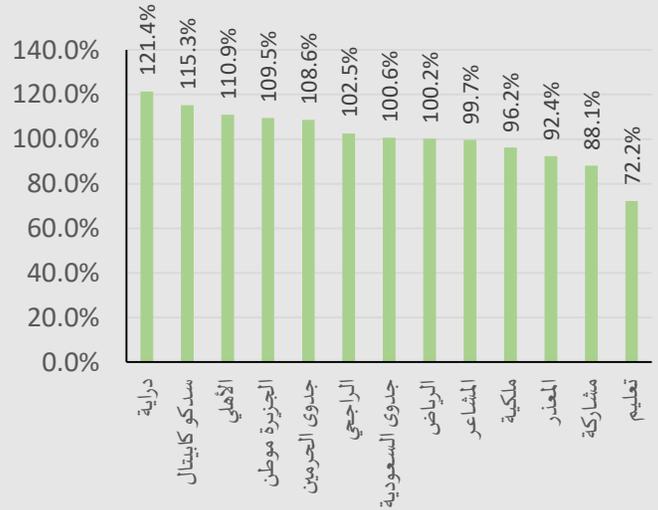
حيث 5 من أصل 13 صندوق الـريت العقارية لم تحصل على ديون منذ انشائها، مما يفسح مجالاً أكبر للنمو مستقبلاً، وتجدر الإشارة إلى أنه وفقاً لسياسة هيئة السوق المالية، فإن الحد الأقصى لنسبة الدين لصناديق الـريت العقارية هي 50% من إجمالي موجودات الصندوق، وقد سجل صندوق سدكو كابيتال أعلى نسبة ديون والتي بلغت 42.7%.

نسبة نمو الموجودات



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

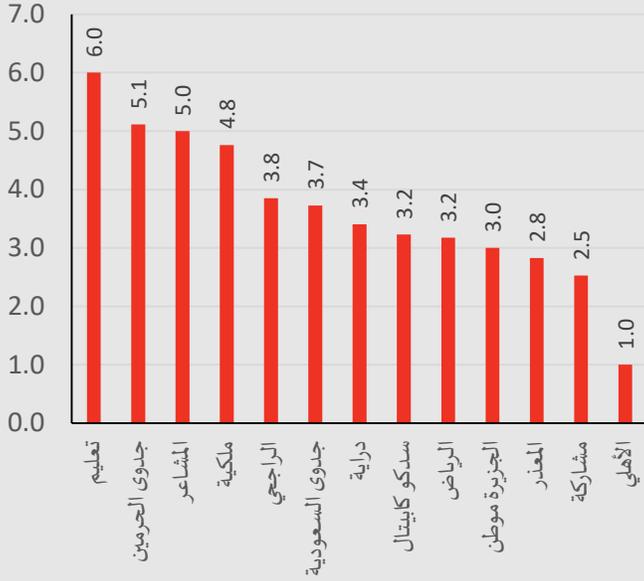
نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية



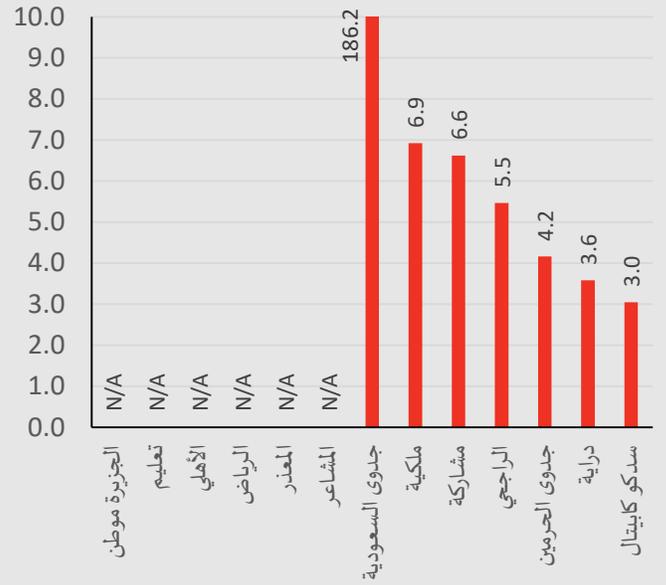
قام كل من صندوق تعليم ريت و صندوق مشاركة ريت بدفع أقل توزيعات أرباح مقارنة بالنقد المتولد من العمليات (مما أتاح لهما فرصة أكبر للنمو على المدى الطويل) وذلك في حالة استمرارية نسب الأرباح المنخفضة نسبياً على المدى الطويل، وكان متوسط نسبة العائد المدفوع من الأرباح التشغيلية لـ 13 صندوق ريت عقاري هو 101.3%،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

المخاطر

مخاطر الدخل



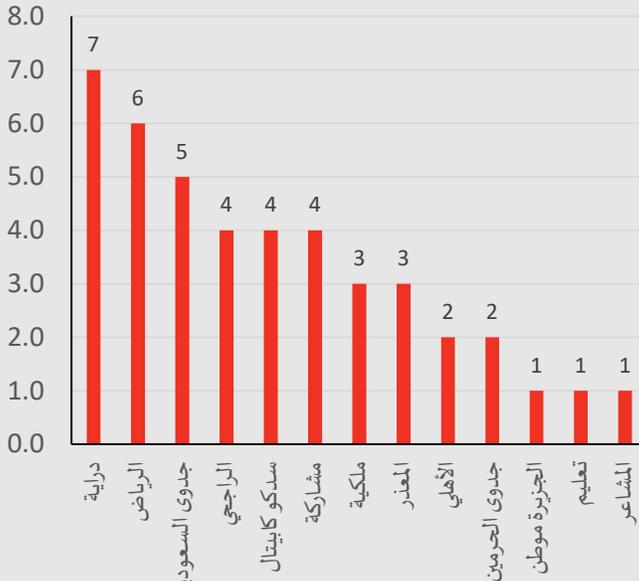
صافي الربح التشغيلي الى الفوائد



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

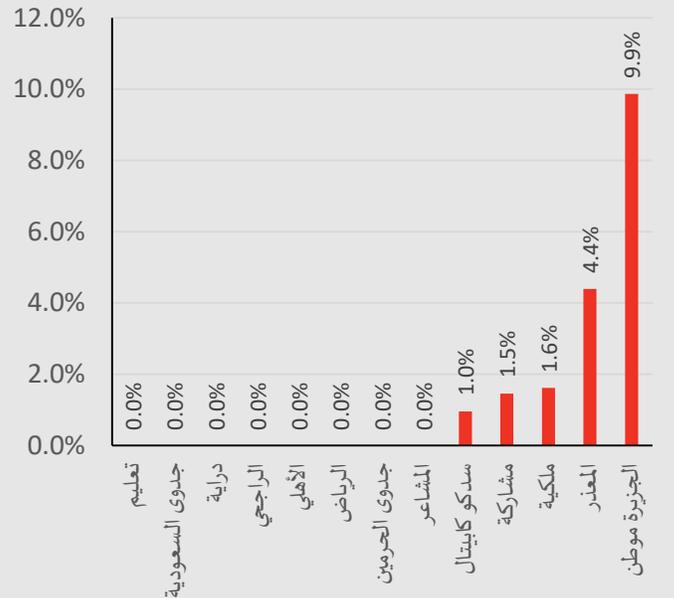
انطبق مؤشر صافي الأرباح التشغيلية الى الفوائد على عدد 8 صناديق ريبث عقارية وهي التي تحصلت على ديون خلال الاثني عشر شهرا الماضية، وقد أبلغ صندوق جدوى السعودية ريبث عن اعلى نسبة صافي الأرباح التشغيلية الى الفوائد بسبب رسوم التمويل المنخفضة للغاية والتي تم الإبلاغ عنها خلال الفترة، وفي الوقت نفسه فقد سجل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

التنوع



يتميز قطاع صناديق الريبث العقارية بالمملكة العربية السعودية بالتنوع الى حد ما، الا ان 3 صناديق ريبث عقارية قد أظهرت محافظتها موضوعية من خلال الاستثمار في قطاع واحد فقط، وعلى الطرف الاخر ذو التنوع من القطاع، يقع صندوق دراية ريبث وصندوق الرياض ريبث، حيث ان صندوق دراية يتضمن 7 قطاعات مختلفة بينما يأتي صندوق الرياض خلفه بـ 6 قطاعات (والقطاعات الفرعية)، ومع انتعاش الاقتصاد المملكة ستكون صناديق الريبث 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 الريبث العقارية عن انخفاض القيمة الدفترية للاستثمارات في فترة الاثني عشر شهرا الماضية، فمجرد ان يبلغ صندوق الريبث عن انخفاض قيمة الاستثمارات الدفترية فإنها تخضع لانخفاضات مستقبلية، وقد سجل صندوق الجزيرة موطن ريبث اعلى انخفاض في القيمة الدفترية خلال الفترة بقيمة 9.9% من العقارات الاستثمارية.

التصنيف النهائي لصناديق الريت السعودية

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

- 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 ان صناديق مثل تعليم ريت والمشاعر ريت هما الأكثر استقراراً بالقطاع، وذلك يعود الى محافظتهما الأكثر تركيزاً و عقود 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 للأخريين 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 بيع 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 بصددهم 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 بصددهم 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

