

النتائج الرئيسية

تجذب صناديق الاستثمار العقارية المستثمرين الذين ينشؤون جمع كميات أكبر من السيولة من خلال القطاع العقاري، والاستفادة من المنافع الإضافية لخطط التنوع الاستثماري، وتوزيعات الأرباح الدورية، وفرص زيادة رأس المال.

وتمضي دول مجلس التعاون الخليجي قدماً نحو وضع إطار عمل تنظيمي لاستخدام وإدراج صناديق الاستثمار العقارية، مع العلم أن أنشطة إدراج أسهم الصناديق للاكتتاب شهدت زيادة قوية خلال الأشهر القليلة الماضية.

في المملكة العربية السعودية، تم إدراج أسهم 6 صناديق للاستثمار العقاري حتى الآن في السوق المالية السعودية (تداول)، وهو ما يعكس تنامي الطلب على العقارات المدرة للدخل. في هذا الإطار، تم تداول جميع صناديق الاستثمار العقارية الحالية بقيمة أولية تفوق صافي قيمة الأصول.

وبالتوازي مع نموج السوق، نرى أن أنشطة التسعير قد تتحرك بما ينسجم مع صافي قيمة الأصول، وذلك نظراً لجودة الأصول وإدراجها التي قد تصبح أكثر أهمية.

ورغم أن غالبية صناديق الاستثمار العقارية الحالية لا تركز على مجالات محددة، نرجح أن يتراجع هذا التوجه بالتوازي مع تطور السوق، مما سيتيح للمستثمرين الاستفادة من الدنكشاف على قطاعات عقارية محددة.



ريا مجدلاني
مديرة الأبحاث

”إن تنامي استخدام صناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية يعكس الجاذبية التي تكتسبها هذه الفئة من الأصول؛ كما يمثل ذلك مؤشراً إيجابياً خصوصاً مع وجود حاجة ماسة لاستثمار رؤوس الأموال في سوق العقارات بالمملكة“.

وجهة نظر

إن تطبيق إطار العمل التنظيمي الأخير يمهّد الطريق أمام استخدام وإدراج صناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية؛ إذ شهدنا إدراج أسهم 6 صناديق للاستثمار العقاري في السوق المالية السعودية (تداول). وتظهر المؤشرات الأولية تنامي الطلب للدنكشاف على القطاع العقاري من خلال الهيكلية الخاصة لصناديق الاستثمار العقارية؛ وتتوقع إدراج مزيداً من صناديق الاستثمار العقارية في المستقبل بالتوازي مع نموج السوق.

ومن المتوقع أن يسهم تأسيس صناديق الاستثمار العقارية في إضفاء طابع مؤسسي على سوق العقارات السعودية، وتوفير نطاق انكشاف أوسع للمستثمرين على سوق العقارات التجارية. بالمقابل، سيُتاح للمستثمرين الاستفادة بشكل أكبر من مزايا التنوع الاستثماري، والاستقرار الطويل الأمد، والعائدات الجاذبة التي تنجم عن توزيعات الأرباح الدورية وفرص زيادة رأس المال.

ومن المتوقع أن تساهم صناديق الاستثمار العقارية في تفعيل مشاركة القطاع الخاص في تمويل أسواق العقارات على المدى الطويل عبر جمع المزيد من رؤوس الأموال. وينسجم ذلك مع الجهود الحكومية الرامية إلى تحفيز القطاع العقاري عن طريق جذب الاستثمارات من القطاع الخاص. ويدعم هذا أهداف الإصلاحات الاقتصادية الاستراتيجية الرامية إلى تنويع مقومات الاقتصاد السعودي بعيداً عن الاعتماد المطلق على قطاع النفط والغاز.

ومع أننا نرحب باللوائح التنظيمية التي تم اعتمادها مؤخراً والتي توفر للمستثمرين خيارات إضافية للاستثمار في سوق العقارات السعودي، إلا أننا لا نزال نتوخى الحذر بشأن بعض التحديات الخارجية التي قد تعرقل نمو سوق صناديق الاستثمار العقارية، ولاسيما العقبات المحتملة التي تقيد الأصول المدرة للدخل المتاحة في السوق.

ما هي صناديق الاستثمار العقارية؟

ويتم ترتيب إدارة العقارات داخلياً أو من خلال مزودي خدمات خارجيين. وبموجب قوانين بعض الجهات التنظيمية، لا يُسمح بالتركيز إلا على صناديق الاستثمار العقارية المُدارة خارجياً؛ وتعتبر المملكة العربية السعودية مثالاً على ذلك. وفي هذه الحالة، يسعى القائمون على صناديق الاستثمار العقارية إلى تعيين مدير مُختص بإدارة العقارات العائدة ملكيتها إلى الصندوق، وذلك مقابل رسوم إدارية. ويشرف مجلس الأمناء على ممتلكات الصندوق وعملياته لضمان احترام مصالح المساهمين، وذلك مقابل تسديد رسوم معينة.

وإلى جانب توزيع الأرباح الدورية على أصحاب الوحدات، تتمثل الفائدة الرئيسية لهيكلية صناديق الاستثمار العقارية في تعزيز قدرة المستثمرين على الاستحواذ على عقارات تجارية عالية الجودة ذات طابع مؤسسي، وهو قطاع يتضمّن عادة أصولاً يصعب تحويلها إلى سيولة، ويعتمد لمتطلبات مرتفعة للمشاركة. وخلال العقود الماضية، ظهرت صناديق الاستثمار العقارية على نطاق عالمي باعتبارها فرصة شائعة وعالية الكفاءة في السوق لتمكين المستثمرين في جميع فئات من الوصول إلى شتى فئات الأصول العقارية.

تعتبر صناديق الاستثمار العقارية (REITs) أحد أنواع التمويل العقاري والتي يتم استثمارها مباشرة في العقارات المدرة للدخل؛ إما عن طريق أصول العقارات الأساسية أو الرهون العقارية. وقد تأخذ صناديق الاستثمار العقارية شكل أدوات غير مدرجة، ولكن بالإمكان إدراج أسهمها في البورصات ذات الصلة، مما يسمح للمستثمرين بتحسين إمكانية الوصول إلى فرص الاستثمار في العقارات التجارية.

واستناداً إلى مستوى خبرات إدارة الصناديق واستراتيجيات الاستثمار المعتمدة، يمكن لصناديق الاستثمار العقارية توجيه الاستثمارات إلى قطاع عقاري محدد، أو استهداف محفظة متنوعة تتراوح بين القطاعات التقليدية مثل المكاتب والعقارات السكنية وصولاً إلى فئات الأصول البديلة مثل الرعاية الصحية وأصول المؤسسات التعليمية.

ويقوم المستثمرون بشراء أسهم أو وحدات في صناديق الاستثمار العقارية، والتي يقوم فريقها الإداري بتخصيص الأموال لمختلف الاستثمارات التي من المرخص لتلك الصناديق الاضطلاع بها. بالمقابل، تقوم صناديق الاستثمار العقارية بتوزيع الدخل على شكل أرباح دورية على المستثمرين. وتتمثل إحدى أبرز سمات صناديق الاستثمار العقارية في أنها مُطالبية بموجب القانون بتوزيع أغلبية الدخل على أصحاب الوحدات عن طريق توزيع العائدات. ورغم أن نسبة صافي الدخل الذي يجب توزيعه تتباين مع اختلاف الجهات التنظيمية الرسمية، فإن هذه النسبة الشرط عادةً ما تصل إلى حوالي 90%.

الرسم البياني 1

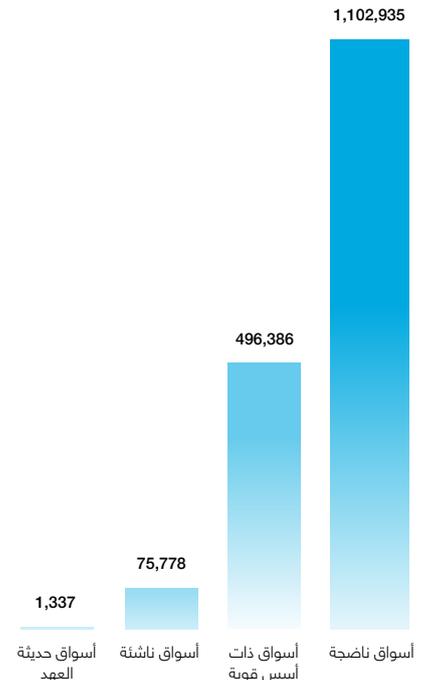
السوق العالمية لصناديق الاستثمار العقارية- مستوى النضج



المصدر: إي واي (وجهات نظر عالمية: تقرير صناديق الاستثمار العقارية 2016) 'تايت فرانك' قسم الأبحاث

الرسم البياني 2

القيمة الرأسمالية للسوق حسب الفئة (مليون دولار أمريكي، نهاية عام 2016)



المصدر: إي واي، إس إن إن فاينانشال

أسواق صناديق الاستثمار العقارية العالمية

النقاط الرئيسية

للتداول؛ مع العلم أن الإطار القانوني لإدراج هذه الصناديق تم إعداده قبل أكثر من 10 سنوات في مركز دبي المالي العالمي. وفي مارس 2017، شهدنا تأسيس صندوق 'بنك الإمارات دبي الوطني ريت' وإدراج أسهمه للتداول في البورصة.

وفي أبوظبي، تم تشريع قانون لتمكين وتنظيم استخدام صناديق الاستثمار العقارية العامة والخاصة، وذلك في يونيو 2015. وتم تأسيس أولى الصناديق الخاصة للاستثمار العقاري في عام 2017 في 'سوق أبوظبي العالمي'، وهي تشمل صندوق 'ريزيدنشيال ريت' ولوجستيكس ريت' من شركة 'أكويتيفا'؛ إضافة إلى صندوق 'الاتحاد ريت' لمجموعة أبوظبي المالية. ويعكس ذلك الانفتاح المرن نسبياً لسوق صناديق الاستثمار العقارية في الإمارات حتى الآن، ووجود مجال مستقبلي لنمو هذه السوق.

وفي المملكة العربية السعودية، لا تعد أدوات وصناديق الاستثمار العقارية غير المدرجة جديدة على السوق، ومن أبرزها الصندوق الذي تم إنشاؤه في عام 2015 لتطوير 'مدينة جدة الاقتصادية' التي تشمل مشروع برج جدة.

ومنذ صدور تشريع يحدد القواعد التي تحكم إدراج صناديق الاستثمار العقارية في نوفمبر 2016، شهد هذا القطاع نمواً كبيراً، حيث تم فعلياً إدراج 6 صناديق للاستثمار العقاري في المملكة، وهناك عدد من الصناديق التي تستعد حالياً لإدراج أسهمها للتداول. وتشتمل عمليات الإدراج حتى اليوم على: صندوق 'الرياض ريت'، وصندوق 'الجزيرة موطن ريت'، وصندوق 'جدي ريت الحرمين'، وصندوق 'تعليم ريت'، وصندوق 'المعذر ريت'، وصندوق 'مشاركة ريت'. وإن عدد عمليات الإدراج الناجحة والطلبات الجارية تنفيذها حالياً يُظهر بوضوح تنامي الطلب على صناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية.

وفي البحرين، تم سن قانون جديد للصناديق بدأ تنفيذه في نوفمبر 2016، حيث مهد هذا القانون الطريق لترسيخ صناديق الاستثمار العقارية كهيكلية استثمارية منظمة. وبهذا السياق، تم تأسيس صندوق 'عهدة بنك الإسكان العقارية' وإدراجه رسمياً في بورصة البحرين، وذلك بعد فترة وجيزة من اعتماد هذه الهيكلية التنظيمية.

وفي سلطنة عمان، يندرج وضع إطار تنظيمي لإدراج صناديق الاستثمار العقارية ضمن مجموعة من المبادرات التي حددها 'البرنامج الوطني لتعزيز التنوع الاقتصادي' (تنفيذ) الذي يمثل خطة وطنية للمساعدة في دفع مسيرة التنوع الاقتصادي وتدفعات الاستثمار إلى داخل السلطنة. وقد تم صياغة مشروع اللوائح التنفيذية الخاصة بإدراج صناديق الاستثمار العقارية، وهو في انتظار الموافقة النهائية.

المزايا الرئيسية

في الرسم البياني رقم (4)، قمنا بتقديم معلومات رئيسية عن صناديق الاستثمار العقارية التي تم لغاية اليوم إدراج أسهمها في دول مجلس التعاون الخليجي. وحيث أنه من السابق لأوانه استخلاص نتائج ثابتة نظراً لطبيعة الحديثة العهد نسبياً لهذه السوق، قمنا باستنتاج

نشهد اليوم تطبيقاً متزايداً لمفاهيم صناديق الاستثمار العقارية على الصعيد العالمي، مع العلم أن الولايات المتحدة لا تزال السوق الأكبر والأكثر نضجاً لصناديق الاستثمار العقارية، إلى جانب الأسواق ذات الأسس القوية لهذه الصناديق في كثير من بلدان أوروبا وآسيا. وعلى مدى العقدين الماضيين، شهدنا زيادة في عدد الدول التي سنت التشريعات الخاصة بصناديق الاستثمار العقارية. ووفقاً للمعلومات الصادرة عن 'الرابطة الوطنية لصناديق الاستثمار العقارية'، تم سن تشريعات تتسجم مع منهج صناديق الاستثمار العقارية الأمريكية في 37 بلداً، وذلك حتى وقت إعداد هذا التقرير؛ علماً أن المملكة العربية السعودية كانت من أبرز البلدان التي سعت مؤخراً لسن مثل تلك التشريعات. (الرسم البياني 1).

وبلغت القيمة الرأسمالية لصناديق الاستثمار العقارية العالمية 1.7 تريليون دولار أمريكي بنهاية عام 2016 (الرسم البياني 2)، وذلك مقارنةً مع 734 مليار دولار في عام 2010؛ حيث جاء ذلك مدفوعاً في المقام الأول بيزوغ أسواق صناديق الاستثمار العقارية في أستراليا واليابان، والتي تجاوزت نظيراتها في فرنسا والمملكة المتحدة لتصبح ثاني وثالث أكبر أسواق الصناديق الاستثمار العقارية العالمية على التوالي. ولا تزال السوق الأمريكية تهيمن على المشهد العالمي، حيث تستأثر بنسبة تفوق 60% من القيمة السوقية العالمية لصناديق الاستثمار العقارية، خصوصاً مع وجود أكثر من 200 صندوق مُدرج¹.

أسواق صناديق الاستثمار العقارية الخليجية

الإنجازات الرئيسية

إن أدوات وصناديق الاستثمار العقارية غير المدرجة لا تُعتبر حديثة العهد في دول مجلس التعاون الخليجي؛ وقد بدأت الصناديق المدرجة بالظهور في المنطقة خلال عام 2014، مع إدراج أسهم صندوق 'الإمارات ريت' للتداول في بورصة 'ناسداك دبي'. وبعد عمليات الإدراج الأولية، لم يكن هناك إدراج لصناديق جديدة. وقد أفضت الموافقة على القوانين التنظيمية لهذه الصناديق في المملكة العربية السعودية في نوفمبر 2016 إلى إحداث تغيير كبير في مشهد القطاع بمنطقة الخليج العربي؛ حيث تم إدراج 6 صناديق للاستثمار العقاري في المملكة، فضلاً عن عمليات إدراج أخرى في مملكة البحرين والإمارات العربية المتحدة (الرسم البياني 3).

وعلى مستوى دولة الإمارات، تم إطلاق صندوق 'الإمارات ريت' في مارس 2014، والذي يعد أول صندوق للاستثمار العقاري يتم إدراجه

الرسم البياني 3

أهم إنجازات أسواق صناديق الاستثمار العقارية الخليجية حتى الربع الثالث من 2017

البحرين
عملية إدراج واحدة بعد الموافقة على اللوائح التنظيمية
<ul style="list-style-type: none"> • قانون صناديق الاستثمار العقارية: صدر في نوفمبر 2016 • الهيئة التنظيمية: مصرف البحرين المركزي • عمليات إدراج صناديق الاستثمار العقارية في بورصة البحرين: 'صندوق عهدة بنك الإسكان العقارية' (يناير 2017) • حجم سوق صناديق الاستثمار العقارية: غير متوفر

سلطنة عمان
بانتظار إقرار الموافقة النهائية على مشروع قانون تنظيمي لاستخدام وإدراج صناديق الاستثمار العقارية
• قانون صناديق الاستثمار العقارية: بانتظار الموافقة النهائية

الكويت
لا يوجد حتى اليوم لوائح تنظيمية لاستخدام وإدراج صناديق الاستثمار العقارية

دولة قطر
لا يوجد حتى اليوم لوائح تنظيمية لاستخدام وإدراج صناديق الاستثمار العقارية

المملكة العربية السعودية
6 عمليات إدراج لصناديق الاستثمار العقارية بعد الموافقة على اللوائح التنظيمية
<ul style="list-style-type: none"> • قانون صناديق الاستثمار العقارية: صدر في نوفمبر 2016 • الهيئة التنظيمية: هيئة السوق المالية السعودية • عمليات إدراج صناديق الاستثمار العقارية في سوق (تداول): <ul style="list-style-type: none"> • صندوق 'الرياض ريت' (نوفمبر 2016) • صندوق 'الجزيرة موطن ريت' (فبراير 2017) • صندوق 'جدوى ريت الحرمين' (أبريل 2017) • صندوق 'تعليم ريت' (مايو 2017) • صندوق 'المعذر ريت' (أغسطس 2017) • صندوق 'مشاركة ريت' (أكتوبر 2017) • حجم سوق صناديق الاستثمار العقارية: 742.7 مليون دولار

الإمارات العربية المتحدة
أول سوق لصناديق الاستثمار العقارية في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي

دبي
<ul style="list-style-type: none"> • قانون صناديق الاستثمار العقارية: صدر في عام 2006 • الهيئة التنظيمية: سلطة دبي للخدمات المالية • عمليات إدراج صناديق الاستثمار العقارية في بورصة ناسداك دبي: 'الإمارات ريت' (مارس 2014)، و'صندوق بنك الإمارات دبي الوطني ريت' (مارس 2017) • حجم سوق صناديق الاستثمار العقارية: 538.0 مليون دولار أمريكي

أبوظبي
<ul style="list-style-type: none"> • قانون صناديق الاستثمار العقارية: صدر في يونيو 2015؛ وهو يركز استخدام صناديق الاستثمار العقارية الخاصة والمدرجة • الهيئة التنظيمية: هيئة تنظيم الخدمات المالية • صناديق الاستثمار العقارية الخاصة في 'سوق أبوظبي العالمي': 'الوجستكس ريت'؛ 'ريزيدنشيال ريت' (فبراير 2017)؛ 'اتحاد ريت' (أبريل 2017) • لا توجد حتى الآن قائمة لصناديق مدرجة ومتداولة

بعض التوجهات الرئيسية التي ترسم ملامح هذا القطاع حالياً، وذلك بما يشمل بعض الأفكار حول التوقعات.

وترتكز استراتيجيات الاستثمار لصناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية على منهجين، الأول يعتمد على الأصول المتنوعة؛ والثاني يركز على أصول محددة. أما في دولة الإمارات، فإن صناديق الاستثمار العقارية المُدرجة حالياً تتمتع باستثمارات موزعة عبر محفظة متنوعة من العقارات، وذلك رغم أن الخطوات التي تم كشف النقاب عنها قد أشارت إلى احتمال ظهور فئة متخصصة من الصناديق العقارية قريباً. وعلى الرغم من أن منهج الاستثمار المتنوع يولد منافع هامة على المدى الطويل فيما يتعلق بالأداء نظراً لتنوع مستوى المخاطر، فإننا نتوقع أن نشهد توجّها نحو تخصص صناديق الاستثمار العقارية في دول مجلس التعاون الخليجي، مع التركيز على فئات الأصول السائدة في المنطقة؛ ومنها على سبيل المثال المكاتب، قطاع تجارة التجزئة، ومؤسسات التعليم والرعاية الصحية والخدمات اللوجستية.

مدفوع بشكل رئيسي بحجم رأس المال الذي يسعى الدخول إلى سوق العقارات التجارية، تم تداول جميع أسهم صناديق الاستثمار العقارية المدرجة في المملكة بقم أولية أعلى بشكل كبير من صافي قيمة الأصول، مما يعكس تنامي شهية المستثمرين تجاه العقارات المدرجة للدخل، إضافة إلى عمق هذه السوق.

ويعزى هذا الاتجاه للتداول بمعدل أعلى من صافي قيمة الأصول بشكل جزئي إلى العدد

ملاحظة: (1) حجم سوق الاستثمار العقاري على أساس القيمة السوقية كما في 28 سبتمبر 2017.

المصدر: شركة 'نايت فرانك' قسم الأبحاث؛ 'ماكروبنود'؛ بورصة ناسداك دبي؛ السوق المالية السعودية (تداول)؛ بورصة البحرين

الرسم البياني 4

نظرة عامة مقارنة لأسواق صناديق الاستثمار العقارية الخليجية

البدء منذ بداية العام (28/09/2017)	مقاييس التسعير (28/09/2017)				معلومات عامة					
	المؤشر العام (%)	صندوق الاستثمار العقاري (%)	معدل العلووة إلى صافي قيمة الأصول	القيمة السوقية (بملايين الدولارات الأمريكية)	صافي قيمة الأصول (بملايين الدولارات الأمريكية) ²	منهج الاستثمار	مدير الصندوق	تاريخ إدراج صندوق الاستثمار العقاري	بورصة الاسم	تأسيس إطار العمل التنظيمي
0.7	17.6-	0.58	284.0	487.8	منهج استثماري متنوع	شركة 'إكويستيف'	مارس 2014	الإمارات العربية المتحدة/ بورصة ناسداك دبي	أبريل 2006	صندوق 'الإمارات ريت'
0.7	14.5-	0.87	254.0	292.4	منهج استثماري متنوع	بنك الإمارات دبي الوطني	مارس 2017	الإمارات العربية المتحدة/ بورصة ناسداك دبي	أبريل 2006	صندوق 'بنك الإمارات دبي الوطني ريت'
1.0	6.2	1.23	159.2	129.1	منهج استثماري متنوع	رياض كابيتال	نوفمبر 2016	المملكة العربية السعودية/ السوق المالية السعودية (تداول)	نوفمبر 2016	صندوق 'الرياض ريت'
1.0	116.8	2.11	69.1	32.7	مستودعات/ جدة	الجزيرة كابيتال	فبراير 2017	المملكة العربية السعودية/ السوق المالية السعودية (تداول)	نوفمبر 2016	صندوق 'الجزيرة موطن ريت'
1.0	18.7	1.20	211.5	176.7	المدن المقدسة	شركة جدوى للاستثمار	أبريل 2017	المملكة العربية السعودية/ السوق المالية السعودية (تداول)	نوفمبر 2016	صندوق 'جدوى ريت الحرمين'
1.0	41.3	1.41	108.7	77.3	أغراض التعليم/ التدريب	شركة سعودي الفرنسي كابيتال	مايو 2017	المملكة العربية السعودية/ السوق المالية السعودية (تداول)	نوفمبر 2016	صندوق 'تعليم ريت'
1.0	17.2	غير متوفر	194.2	غير متوفر	منهج استثماري متنوع	شركة أصول وبيعت الاستثمارية	أغسطس 2017	المملكة العربية السعودية/ السوق المالية السعودية (تداول)	نوفمبر 2016	صندوق 'المعذر ريت'
1.0	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	منهج استثماري متنوع	شركة مشاركة كابيتال	أكتوبر 2017	المملكة العربية السعودية/ السوق المالية السعودية (تداول)	نوفمبر 2016	صندوق 'مشاركة ريت'
5.2	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	52.7 ⁴	منهج استثماري متنوع	بنك الإسكان	يناير 2017	البحرين/ بورصة البحرين	نوفمبر 2006	'صندوق عهدة بنك الإسكان العقارية'

ملاحظات: (2) صافي قيمة الأصول كما في 30/06/2017؛ (3) المؤشر العام يشير إلى مؤشر تداول جميع الأسهم في السوق المالية السعودية (تداول)، ومؤشر سوق دبي المالي العام لدولة الإمارات العربية المتحدة، ومؤشر البحرين لجميع الأسهم في مملكة البحرين؛ (4) كما في 31/8/2017

المصدر: شركة 'نايت فرانك' قسم الأبحاث؛ 'ماكروبنود'؛ بورصة ناسداك دبي؛ السوق المالية السعودية (تداول)؛ بورصة البحرين

التأثيرات الإيجابية لصناديق الاستثمار العقارية بالنسبة للمستثمرين

الرسم البياني 5
التأثيرات الإيجابية لصناديق الاستثمار العقارية بالنسبة للمستثمرين

سهولة الوصول إلى سوق العقارات

السيولة

التنوع الاستثماري

توزيع أرباح مستقرة وعوائد جذابة

إمكانية زيادة رأس المال

المصدر: شركة نايت فرانك قسم الأبحاث

الرسم البياني 6
التأثيرات الإيجابية لصناديق الاستثمار العقارية على قطاع العقارات والاقتصاد بشكل عام



تمويل قطاع العقارات من خلال القطاع الخاص



إضفاء الطابع المؤسسي على القطاع العقاري



زيادة مساهمة القطاع العقاري في الاقتصاد الكلي



المساهمة في تحقيق أهداف رؤية ٢٠٣٠ وبرنامح التحول الوطني

المصدر: شركة نايت فرانك قسم الأبحاث

القليل نسبياً من الأدوات المتاحة للمستثمرين. فبالنوازي مع نزوح سوق صناديق الاستثمار العقارية، نتوقع أن يتحرك السعر بشكل أكثر انسجاماً مع صافي قيمة الأصول. وعلى مستوى دولة الإمارات، فإن اتجاه التقييم العام لصناديق الاستثمار العقارية يتمثل في أن هذه الصناديق تشهد اليوم تداولاً بقيمة أدنى من صافي قيمة أصولها، وذلك بما يتشابه مع الأسواق الأكثر نضجاً مثل المملكة المتحدة والولايات المتحدة وآسيا.

سوق صناديق الاستثمار العقارية في السعودية

إطار العمل التنظيمي

في المملكة العربية السعودية، تعتبر صناديق الاستثمار العقارية بمثابة شركات استثمارية مغلقة تستثمر في العقارات المُدرة للدخل. وتلتزم هذه الصناديق بالقواعد واللوائح التنظيمية الصادرة في نوفمبر 2016 عن هيئة السوق المالية.

ونورد فيما يلي المتطلبات الرئيسية لهذه اللوائح:

• **متطلبات رأس المال:** يبلغ الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال لصناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية 100 مليون ريال سعودي، مع العلم أن هذا الحد من المقرر أن يرتفع قريباً.

• **توزيعات الأرباح:** يجب توزيع ما لا يقل عن 90% من أرباح صناديق الاستثمار العقارية على المساهمين، نسبة 10% فقط من الأرباح يُسمح بإعادة استثمارها.

• **الاستثمارات:** ينبغي استثمار ما لا يقل عن 75% من إجمالي قيمة الأصول في العقارات المدرة للدخل. ويُحظر على مدير الصندوق الاستثمار في الأراضي الشاغرة. كما بالإمكان استثمار 25% كحد أقصى من إجمالي قيمة أصول صناديق الاستثمار العقارية في مجالات التطوير العقاري أو مشاريع إعادة التطوير.

• **التخصيص الجغرافي:** يمكن لصناديق الاستثمار العقارية أن تستثمر محلياً وإقليمياً وعالمياً. ويسمح باستثمار 25% من إجمالي قيمة الصندوق خارج المملكة العربية السعودية.

• **التمويل:** يبلغ مستوى الاقتراض لصندوق الاستثمار العقاري 50% من إجمالي قيمة أصول الصندوق.

• **المساهمون:** إن الحد الأدنى المطلوب لعدد المستثمرين في صناديق الاستثمار العقارية يبلغ 50، كما يجب أن يكون 30% على الأقل من وحدات صندوق الاستثمار العقاري مملوكة من قبل الجمهور. وتعتبر عملية الاكتتاب في الصندوق متاحة لأي مواطن سعودي أو خليجي أو غير سعودي مقيم في المملكة العربية السعودية.

السيولة وسهولة الوصول إلى

• **الاستثمارات العقارية:** يوفر تأسيس صناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية للمستثمرين من الأفراد والشركات سهولة الوصول إلى الاستثمارات العقارية المحلية. كما يتيح للمستثمرين تداول الصناديق المُدرجة في البورصة ببساطة تماماً مثل الأسهم، مع تزويد المستثمرين أيضاً باستراتيجية خروج واضحة، مما يعني سيولة أكبر مقارنة بالاستثمار المباشر في سوق العقارات.

• **أداة فعالة لتنوع محافظ الاستثمار:** يمكن لصناديق الاستثمار العقارية أن توفر فرصاً جذابة للمستثمرين الذين يتطلعون إلى تنوع محافظهم الاستثمارية والتحوط من المخاطر. ويُنظر إلى صناديق الاستثمار العقارية كأداة فعالة لتنوع الاستثمار بالنظر إلى أن القطاع العقاري، وهو إحدى فئات الأصول الأساسية، يرتبط بشكل نسبي بفئات الأصول التقليدية مثل الأسهم والسندات ما يمكن أن يخفف من التعرض للمخاطر المنظمة.

كما وتتجلى إحدى أبرز مزايا التنوع التي توفرها صناديق الاستثمار العقارية في إمكانية الحصول على انكشاف لمختلف المناطق الجغرافية وقطاعات السوق. وإلى جانب التنوع الجغرافي المحتمل للأصول عبر مختلف المحافظات والمدن داخل المملكة العربية السعودية، يمكن تعزيز أنشطة التنوع خارج المملكة، حيث بالإمكان استثمار 25% من إجمالي قيمة صناديق الاستثمار العقارية في الخارج.

وفيما يتعلق بالتنوع حسب قطاعات السوق، نلاحظ أن مستوى الاستجابة تجاه الظروف الاقتصادية والسوق بشكل عام يتباين باختلاف فئات الأصول العقارية. وثمة فرق ملحوظ بين قطاعات الخدمات الأساسية مثل مجالات الرعاية الصحية والتعليم التي تميل لأن تكون أكثر استقراراً بالمقارنة مع القطاعات الدورية مثل الضيافة وتجارة التجزئة التي تمتاز بحساسية أكبر تجاه الظروف الاقتصادية.

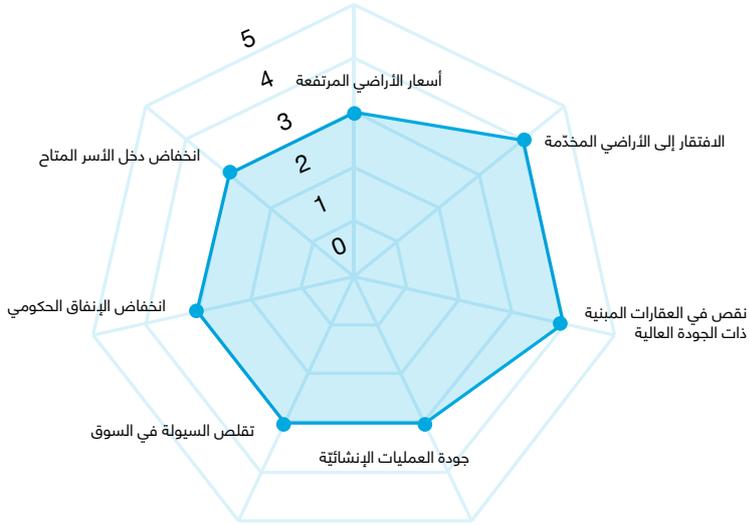
توزيعات أرباح مستقرة وعائدات جذابة:

• تعتبر صناديق الاستثمار العقارية جذابة للمستثمرين نظراً لأنها توفر توزيعات أرباح منتظمة وثابتة. ويجب على صناديق الاستثمار العقارية في المملكة العربية السعودية توزيع 90% من صافي دخلها على المساهمين كأرباح. وحيث أن عوائد هذه الصناديق تبدو عُرضة للضغوط حالياً، فإننا نتوقع أن ترتفع بالنوازي مع نزوح السوق، وهو ما سيوفر للمستثمرين توزيعات أرباح أكثر قوة.

• **زيادة مُحتملة في رأس المال:** توفر صناديق الاستثمار العقارية فرصة مواتية لزيادة رأس المال، إلى جانب زيادة مقابلة في قيمة حقوق الملكية.

الرسم البياني 7

التحديات التي قد تؤثر على سوق صناديق الاستثمار العقارية



ملاحظة: عدد أكثر ارتفاعاً يعكس معدل مخاطر أكثر ارتفاعاً للسوق

المصدر: شركة نايت فرانك قسم الأبحاث



ستيفان بورش
شريك، المملكة العربية السعودية

شفافية، ثمة بعض التأثيرات المعاكسة التي يمكن أن تعترض مسيرة هذا القطاع. ويتمثل أحد العوامل الرئيسية في جودة وتوريد الأصول المناسبة التي يمكن وضعها ضمن الهيكليات المحتملة لصناديق الاستثمار العقارية. وبشكل عام، تواجه السوق السعودية افتقاراً للعقارات العالية الجودة ذات الطابع المؤسسي عند إجراء مقارنة مع صناديق الاستثمار العقارية في الأسواق الناشئة والناضجة.

وبما أن نجاح سوق صناديق الاستثمار العقارية سيعود جزئياً إلى مجموعة مستدامة من الأصول المستقبلية، فإن ضعف المناخ الاقتصادي الحالي يمكن أن يعيق قطاع التطوير العقاري والعرض فيه في المستقبل.

خاتمة

منذ صدور قانون استخدام وإدراج صناديق الاستثمار العقارية في أواخر عام 2016، شهدت السوق 6 عمليات إدراج حتى الآن، وسط توقعات باستكمال عدد من عمليات الإدراج الإضافية خلال الربع السنوي المقبل. بعد الارتفاع الأولي شهدنا اعتدالاً في أسعار صناديق الاستثمار العقارية خلال شهر أكتوبر. وحيث أنه من السابق لؤوانه الحكم على تأثيرات القوانين التنظيمية الأخيرة لصناديق الاستثمار العقارية بالنسبة لسوق العقارات عموماً، فإننا نرحب بإقرار هذه اللوائح كخطوة جديدة نحو إرساء الدعائم لسوق عقارية أكثر شفافية، وهو عامل محوري يسهم بشكل خاص في اجتذاب رؤوس الأموال الدولية إلى القطاع.

التأثيرات الإيجابية بالنسبة لقطاع العقارات

من منظور كلي، ينسجم تأسيس صناديق الاستثمار العقارية مع أهداف رؤية المملكة العربية السعودية 2030، وبرنامج التحول الوطني، والتي ترمي إلى تحفيز القطاع العقاري وزيادة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي، مع تشجيع مشاركة القطاع الخاص في هذه العملية. (الرسم البياني 6).

وإن تأسيس صناديق الاستثمار العقارية كأدوات استثمارية بديلة يتيح إمكانية الوصول إلى تجمّع جديد من رؤوس الأموال التي تم استثمارها في الأراضي، أو السوق المالية السعودية (تداول)، أو تم الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية، وذلك باعتبارها الخيارات الوحيدة المتاحة على نطاق واسع أمام المستثمرين الأفراد. وإن استكمال عمليات الإدراج الناجحة الأخيرة لستة صناديق للاستثمار العقاري يعكس تنامي التوجه نحو العقارات التجارية المُدخلة، علماً أن جميع هذه الصناديق شهدت تداولاً أولياً بقيمة أعلى بشكل كبير من صافي قيمة الأصول.

ولغاية اليوم، تستند صناديق الاستثمار العقارية إلى استراتيجية استثمارية لا تركز على مجالات محددة بعينها؛ حيث يُعزى ذلك بشكل جزئي إلى النقص الحاد في الأصول عالية الجودة التي تمتاز بدخل مستدام وطويل الأمد. وبالتوازي مع نضوج السوق، نرى أن تأسيس صناديق الاستثمار العقارية التي تركز على مجالات محددة يمثل تطوراً منطقياً يتيح للمستثمرين استهداف قطاعات عقارية محددة بدلاً من الاعتماد على منهج استثماري متنوع. وسيكتسب ذلك أهمية خاصة بالنسبة للمستثمرين الذين ينشدون الانكشاف على القطاعات غير الدورية وقطاعات الخدمات الأساسية مثل الرعاية الصحية والتعليم.

وبالمقابل وكما ذكرنا آنفاً، من المتوقع أن تتحرك أسعار السوق أكثر انسجاماً مع صافي قيمة الأصول والعقارات الأساسية؛ وهو ما يمثل تطوراً إيجابياً لأنه سيُتيح للمستثمرين القدرة على توظيف الأموال بدقة أكبر بما ينسجم مع الاستراتيجيات وأنماط المخاطر. ومع إدراج مزيد من صناديق الاستثمار العقارية، نتوقع أن تتنوّع اختيارات المستثمرين، مما سيفضي إلى اتساع نطاق السوق، وتجرّ عملية التسعير، إضافة إلى تداول صناديق الاستثمار العقارية ذات الجودة الأدنى بسعر منخفض مقارنة مع نظيراتها التي تتبع أفضل الممارسات في هذا القطاع. في هذا الإطار، فإن جودة صناديق الاستثمار العقارية، سواء من حيث العقارات ومدراء الأصول، ستكتسب أهمية كبرى من شأنها أن توفر مزيداً من الشفافية للمستثمرين والمشاركين في السوق.

التحديات الرئيسية

نعتقد أن هناك عدداً من العوامل الخارجية التي تشكل تحدياً أمام صناديق الاستثمار العقارية، والتي ينبغي التطرق لها.

في حين أننا نرحب بإقرار اللوائح التنفيذية الأخيرة لصناديق الاستثمار العقارية، والتي تمثل خطوة جديدة نحو إرساء الدعائم لسوق أكثر

”إن الموافقة الأخيرة على القوانين التنظيمية لصناديق الاستثمار العقارية تمثل خطوة هامة في إطار المساعي الحكومية الرامية إلى تعزيز الشفافية في أسواق العقارات، والتي يُعتبر فيها الوضوح حول أداء الأصول والملكية والتشريعات القانونية بمثابة عناصر أساسية لجذب رؤوس الأموال إلى القطاع.“

قسم الأبحاث

ريا مجدلاني

مديرة الأبحاث

+971 56 4206 735

raya.majdalani@me.knightfrank.com

استشارات المشاريع التطويرية وأبحاث

ستيفان بورش، MRICS

شريك

+966 53 0893 297

stefan.burch@me.knightfrank.com

هارمن دي جونج

شريك

+971 56 1766 588

harmen.dejong@me.knightfrank.com

تقييم وخدمات استشارية

ستيفان فلانجان، MRICS

شريك

+971 50 8133 402

stephen.flanagan@me.knightfrank.com

أسواق رأس المال / استثمارات

جوزيف موريس، MRICS

شريك

+971 50 5036 351

joseph.morris@me.knightfrank.com

الإعلام والتسويق

نيكولا ميلتون

رئيس قسم التسويق لمنطقة الشرق الأوسط

+971 56 6116 368

nicola.milton@me.knightfrank.com



ملحوظة مهمة

© نايت فرانك إل إل بي 2017 - نُشر هذا التقرير للمعلومات العامة فقط ويجب عدم اعتباره مصدراً موثوقاً بأي حال من الأحوال. بالرغم من الالتزام بأعلى المعايير في إعداد هذه المعلومات والتحليلات والرؤى والتوقعات المستقبلية الواردة في هذا التقرير، لن تتحمل شركة نايت فرانك إل إل بي أي مسؤولية أو مساءلة عن أي خسارة أو ضرر ينتج عن استخدام محتويات هذه الوثيقة أو الاعتماد عليها أو استخدامها كمرجع. بوصفه تقريراً عاماً، هذه المادة لا تمثل بالضرورة رؤية نايت فرانك إل إل بي فيما يتعلق بعقارات أو مشروعات محددة. لا يُسمح بنسخ هذا التقرير كلياً أو جزئياً دون موافقة خطية مسبقة من جانب نايت فرانك إل إل بي على الشكل والمحتوى اللذين يظهر بهما التقرير.

نايت فرانك الشرق الأوسط المحدودة (فرع المملكة العربية السعودية) هي فرع أجنبي مُسجل في المملكة العربية السعودية برقم تسجيل 1010432042. يقع مكتبنا المُسجل في المكتب رقم 8، بناية رقم 1224، طريق 298، طريق الملك عبد العزيز، الياسمين، الرياض، المملكة العربية السعودية.

أهم المنشورات البحثية الصادرة مؤخراً حول الأسواق



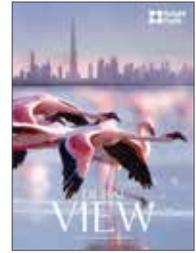
Dubai Office Report Q2 2017



The Wealth Report 2017



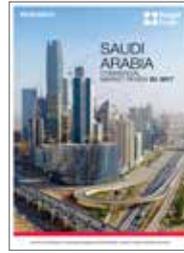
Global Cities 2018



Dubai View 2017/2018



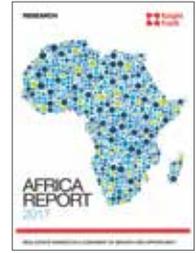
Riyadh & Jeddah Hospitality Winter 2017



KSA Commercial Market Review Q1 2017



Active Capital



Africa Report 2017



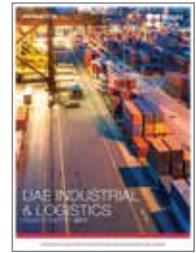
UAE Hospitality Report 2017



Abu Dhabi Office Market Review Q3 2017



Private View 2017



UAE Industrial & Logistics Insight Report 2017

تتوفر تقارير أبحاث نايت فرانك على الموقع الإلكتروني KnightFrank.com/Research

مكاتب إقليمية في:

بوتسوانا • كينيا • مالوي • نيجيريا • رواندا • المملكة العربية السعودية • جنوب أفريقيا • تانزانيا • الإمارات العربية المتحدة • أوغندا • زامبيا • زيمبابوي