



## تقرير تقييم المخاطر لصندوق الأهلي ريت (1)

اسم الصندوق	صندوق الأهلي ريت (1)
مدة الصندوق	99 سنة، قابلة للتمديد لمدد إضافية
البلد	المملكة العربية السعودية
مستوى المخاطر	مرتفع
تاريخ المراجعة	5 فبراير 2020

سبل الحد من الخطر	وصف الخطر	الخطر
<ul style="list-style-type: none"> <li>• تتمثل طريقة الصندوق للحد من هذا الخطر في ضمان أن أصوله تعمل جيدا وتحقق التدفقات النقدية المتوقعة.</li> <li>○ الأندلس مول: وقع الصندوق عقود إيجار طويلة الأجل مع المستأجرين الرئيسيين ويبحث باستمرار عن شتى السبل التي تضمن وجود مزيج متنوع وقوي من المستأجرين للمول.</li> <li>○ فندق ستاي بريدج سويتس: يقوم بتشغيل الفندق سلسلة إدارة فنادق عالمية ريفية السمعة (IHG)، وهذا من شأنه أن يساعد في ضمان الحد الأدنى لمعدلات الشغور.</li> <li>○ برج سلامة: وهو مبنى مكثبي يتكون من 18 طابقاً ومؤجر بالكامل لمدة 5 سنوات لمستأجر واحد (عقد إيجار شامل).</li> <li>وعلاوة على ذلك، يجري تنفيذ استراتيجيات تسويقية محددة فيما يتعلق بزيادة مرتادي عقارات الصندوق بواسطة مديريين ومشغليين مختصين في العقارات.</li> <li>• يجتمع مدير الصندوق باستمرار مع وكلاء ومشغلي العقار لمراقبة أداء الأصول عن كثب واتخاذ الإجراءات الفورية لضمان تحقيق الصندوق لمستويات أدائه المستهدفة.</li> <li>• يراقب مدير الصندوق عن كثب تعهدات الديون للتأكد من التزام الصندوق بجميع التزاماته بما في ذلك اختبار التوزيع.</li> </ul>	<p>يهدف الصندوق إلى توفير دخل إيجار دوري لحملة الوحدات فيه من خلال استثماراته في عقارات مدرة للدخل. ومن هنا، فإن أي تباطؤ أو تدني في أداء أصوله سيعرضه لخطر عدم تمكنه من تحقيق التزاماته المتعلقة بالتوزيع الدوري أو المستهدف مستقبلاً أو فشله في ذلك، وفقاً لشروطه وأحكامه (الشروط والأحكام).</p> <p>إضافة إلى ذلك، وفقاً لشروط وأحكام التسهيلات المقدمة للصندوق، فإن على الصندوق أن يستوفي عدداً من الشروط بموجب اختبار توزيع لكي يتمكن من توزيع الأرباح على حملة الوحدات. علماً بأن أي خرق لهذه الشروط يمكن أن يؤدي إلى عدم تمكن الصندوق من إجراء هذه التوزيعات.</p>	خطر توزيع الدخل
<ul style="list-style-type: none"> <li>• فترة الصندوق طويلة للغاية (99 عاماً قابلة للتديد) ووحداته متداولة في السوق المالية، مما يمنح حملة الوحدات القدرة على التخارج في الوقت الذي يريدونه بناءً على أسعار السوق السائدة.</li> <li>• استثمار الصندوق في أصول عقارية ذات مواقع مركزية جيدة في مدينة رئيسية. وهذه الأصول تمتاز بجاذبية عالية وطلب عالٍ من جانب المستثمرين وتصفيتهما أسهل من تصفية الأصول العقارية الأخرى.</li> </ul>	<p>يستثمر الصندوق في أصول عقارية صعبة التسييل بطبيعتها. وهذا ما يعرضه لخطر عدم القدرة على تصفية الأصول ذات الصلة في الوقت المناسب ووفقاً لاستراتيجيته. ويزداد هذا الخطر كلما اقترب الصندوق من تاريخ انتهائه.</p>	خطر التخارج

<ul style="list-style-type: none"> <li>• بالنسبة للأرصدة لدى البنوك، تتمثل سياسة الصندوق في إبرام عقود الأدوات المالية فقط مع جهات ذات سمعة جيدة.</li> <li>• بالنسبة لمستحقات الإيجارات، يحرص الصندوق دائما على إبرام عقود إيجار طويلة الأجل مع مستأجرين كبار ذوي سمعة جيدة. وعلاوة على ذلك، يمتاز المول بقاعدة قوية ومتنوعة من المستأجرين، وهو ما يعتبر أفضل استراتيجية للحد من مخاطر تخلف المستأجرين عن تسديد مستحقات الإيجار.</li> </ul>	<p>وهو خطر أن يتسبب أحد طرفي الأداة المالية في خسارة مالية للطرف الآخر من خلال عدم الوفاء بأي من التزاماته. ويتعرض الصندوق لمخاطر الائتمان بالنسبة للأرصدة لدى البنوك ومستحقات الإيجار.</p>	<b>الخطر الائتماني</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ضمن جهود مدير الصندوق الرامية إلى زيادة تنوع قاعدة أصول الصندوق، فقد أتم مدير الصندوق عملية الاستحواذ على برج سلامة المكتبي في عام 2019. وفيما يلي تفاصيل أصول الصندوق حتى تاريخه: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ الأندلس مول، يمثل حوالي 72٪ من إجمالي أصول الصندوق (مقابل 85٪ في ديسمبر 2018م).</li> <li>○ برج سلامة المكتبي، يمثل 16٪ من إجمالي أصول الصندوق.</li> <li>○ فندق ستاي بريدج سويتس، يمثل 12٪ من إجمالي أصول الصندوق (مقابل 15٪ في ديسمبر 2018).</li> </ul> </li> <li>• يواصل مدير الصندوق استكشاف خيارات إضافية لتنوع هذا الخطر والحد منه من خلال البحث عن عقارات إضافية تتوافق مع المستوى العام من العائد والمخاطر لإضافتها إلى تشكيلة المحفظة المتنوعة.</li> </ul>	<p><b>تركز المحفظة:</b> يستثمر الصندوق حاليا في ثلاثة أصول عقارية تقع جميعها في جدة. ومع أن تركيز هذه المحفظة يمكن أن يعزز إجمالي العوائد على حملة الوحدات، فإن تعرض أحد الاستثمارات الكبيرة لخسارة مادية قد يؤدي إلى انخفاض عوائد حملة الوحدات بشكل أكبر عما لو كان الصندوق قد استثمر في محفظة متنوعة بشكل جيد.</p> <p><b>تركيز العملاء/ المستأجرين:</b> يمتاز الصندوق بالتنوع الجيد من حيث قاعدة العملاء وكبار المستأجرين المساهمين في دخل الإيجارات. ففي 31 ديسمبر 2019م، يمثل أكبر خمسة عملاء 18٪ من دخل الصندوق من الإيجارات.</p>	<b>خطر التركيز</b>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• يتعامل مدير الصندوق مع هذا الخطر من خلال: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ ما قبل الاستحواذ: إجراء الدراسة النافية للجهالة والتقييم المناسب لضمان أن لا يدفع الصندوق سعرا أعلى عند الاستحواذ.</li> <li>○ ما بعد الاستحواذ: التركيز على خلق القيمة على المدى الطويل لحملة الوحدات، وعلى قدرته على تحقيق دخل إيجار دوري مستدام وإمكانية للنمو على المدى الطويل.</li> </ul> </li> <li>• لتقييم أصوله، يعتمد الصندوق على تقييمين مستقلين تعدهما شركتان معتمدتان ومختصتان في التقييم العقاري وذوي سمعة عريقة (Knight و ValuStrat و Frank). ويتم مراجعة هذه التقييمات وفحصها داخليا من قبل فريق إدارة الصندوق للتأكد من أنها لا تتضمن مبالغة في تقدير القيمة العادلة للأصول.</li> <li>• كذلك يعزى خطر تدني قيمة وحدات الصندوق عن صافي قيمة الأصول إلى معنويات السوق والآراء حول قطاع صناديق الاستثمار العقاري ككل والعقارات بشكل عام. وبالمقارنة مع التقييم العالمي، فإن الصناديق العقارية تتداول في معظم البلدان بأقل من صافي قيمة الأصول.</li> </ul>	<p>خطر تعرض القيمة السوقية للصندوق لهبوط كبير مقارنة بصافي قيمة أصوله. وقد يكون ذلك بسبب المبالغة في تقدير قيمة الأصول.</p>	<p><b>خطر التقييم</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• يراقب مدير الصندوق متطلبات السيولة من خلال ضمان توفر أموال كافية للوفاء بأي التزامات عند نشوئها.</li> <li>• يتمتع الصندوق بتسهيل ائتماني يمكن استخدامه لتلبية متطلبات الاستحواذ الجديدة.</li> <li>• يحتفظ مدير الصندوق دائما باحتياطي من السيولة من خلال وضع بعض الأموال في أصول سائلة.</li> </ul>	<p>خطر السيولة هو احتمال عدم قدرة الصندوق على توليد موارد نقدية كافية لتسوية التزاماته (مثل خدمة الديون وتوزيع الأرباح ومصاريف التشغيل والنفقات الرأسمالية) بالكامل عند استحقاقها أو ألا يمكنه ذلك إلا بشروط مكلفة بدرجة كبيرة.</p>	<p><b>خطر السيولة</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• في العام الماضي، كان موقف بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أكثر ميلا إلى خفض أسعار الفائدة مما أدى إلى انخفاض السايبور.</li> <li>• لا يتوقع مدير الصندوق زيادات كبيرة في نسبة السايبور، إن حدثت، خلال العام المقبل.</li> </ul>	<p>خطر تقلب قيمة أصول الصندوق وأدواته المالية بسبب التغيرات السلبية في معدلات هامش الربح.</p> <p>نظرا لأن الصندوق لديه ديون تتمثل في تمويل إسلامي بهامش ربح عائم (سايبور + هامش)، فإن أي ارتفاع في نسبة السايبور سيؤدي إلى ارتفاع مصاريف التمويل وبالتالي إلى انخفاض إجمالي العوائد التي يحصل عليها حملة الوحدات.</p>	<p><b>خطر هامش الربح</b></p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• تمكن مدير الصندوق من تأمين وعقد اتفاقية تمويل بشروط مواتية من أجل ضمان أفضل العوائد لحملة الوحدات.</li> <li>• يتضمن التسهيل فترة سماح مدتها 5 سنوات يسدّد الصندوق خلالها هامش الربح فقط (بدون أصل مبلغ التمويل). وهذا من شأنه أن يقلل من العبء المالي على الصندوق خلال مرحلة الاستثمار.</li> <li>• يراقب مدير الصندوق عن كثب متطلبات السيولة من خلال ضمان توفر أموال كافية للوفاء بأي التزامات بسداد الديون عند نشوئها. وعلاوة على ذلك، يراقب مدير الصندوق عن كثب التزامات الديون للتأكد من تلبية جميعها.</li> </ul>	<p>الخطر المتمثل في عدم تمكن الصندوق من توليد الدخل اللازم لخدمة ديونه، ما قد يؤدي إلى وقوعه في حالة الإفلاس.</p> <p>حصل الصندوق على تسهيلات إجازة إسلامية للاستحواذ على عقارات مدرة للدخل. وفي حين أن هذه الخطوة من شأنها أن تسهم في تنويع الأصول وزيادة قدرة الصندوق على توزيع الأرباح النقدية وعائده الإجمالي، إلا أنها تؤدي إلى زيادة الخسائر المحتملة في السيناريوهات العكسية.</p>	<p><b>خطر الاستدانة</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• يوجد لدى مدير الصندوق أنظمة وضوابط لضمان بقاء الصندوق ملتزماً بالقوانين واللوائح في جميع الأوقات وإدارة مخاطر الصندوق وفقاً لذلك.</li> <li>• يعتمد مدير الصندوق على خبرة فريقه الاستثماري ذي الخبرة العالية في العمل بما يحقق مصلحة حملة الوحدات وأهداف النمو التي يطمح إليها الصندوق على المدى الطويل.</li> <li>• في حالة إسناد وظائف أو أنشطة معينة لجهات خارجية من مزودي الخدمات، يحرص مدير الصندوق على إجراء دراسة العناية الواجبة للجهة فيما يتعلق بتلك الجهات وقبولها بشروط عمل مدير الصندوق والتقيّد بها.</li> </ul>	<p>قد لا تتوفر لحملة الوحدات الفرصة للمشاركة في عمليات الصندوق أو قراراته اليومية أو التحكم فيها، بما في ذلك قرارات الاستثمار والإجراءات التي يتخذها مدير الصندوق، والتي قد يكون لها تأثير على أداء الصندوق.</p>	<p><b>خطر مدير الصندوق</b></p>
<p>الصندوق مستثمر بالكامل في المملكة العربية السعودية.</p> <p>يدير الصندوق هذا الخطر من خلال المراقبة الدقيقة للوائح التنظيمية/ الضريبية في المملكة العربية السعودية وتوقع أي تغيير محتمل والاستعداد له.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• خطر احتمال أن تؤثر اللوائح والسياسات والضرائب الحكومية الجديدة؛ أو عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي، سلباً على أداء الصندوق و/ أو سيولته.</li> </ul>	<p><b>خطر البلد</b></p>
<p>يوصل مدير الصندوق مراقبة الوضع الاقتصادي العام عن كثب وأي تطور محدد في القطاع العقاري وذلك لضمان اتخاذ القرارات المناسبة تبعاً لذلك.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• خطر أن يؤثر تدهور الوضع الاقتصادي العام سلباً على أداء الأصول وبالتالي على الصندوق.</li> </ul>	<p><b>الخطر الاقتصادي</b></p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• اتبع مدير الصندوق عددًا من استراتيجيات الحد من المخاطر بما في ذلك: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ توقيع عقود طويلة الأجل مع كبار المستأجرين</li> <li>○ ضمان وجود تشكيلة متنوعة من المستأجرين في المول.</li> <li>○ التعاقد مع سلسلة فنادق ذات سمعة عالمية لتشغيل الفندق.</li> </ul> </li> <li>• توقيع عقد إيجار طويل الأجل مع شركة رفيعة السمعة بخصوص برج المكاتب.</li> <li>• كذلك يراقب مدير الصندوق عن كثب أداء أصول الصندوق ويجتمع بانتظام مع مديري العقارات ومشغل الفندق لمتابعة أي مسائل/ أحداث قد تضعف أداء الصندوق.</li> </ul>	<p>خطر أن يكون أداء الأصول ذات الصلة كما هو متوقع نتيجة لعوامل خاصة مثل تخلف المستأجرين عن السداد أو ارتفاع النفقات الرأسمالية أو ارتفاع معدلات الشغور.</p> <p>في 31 ديسمبر 2019م، كان لدى الصندوق 1.3 مليون ريال كمخصص عام لتغطية الديون المشكوك في تحصيلها. ويواصل مدير العقار متابعة هذه الديون لضمان تحصيلها بالكامل.</p>	<b>خطر العقارات ضعيفة الأداء</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• يدير الصندوق شركة الأهلي المالية التي لديها سجل متميز وخبرة واسعة في إدارة الأصول.</li> <li>• لضمان اتباع أفضل الممارسات، تم إسناد بعض الأنشطة الرئيسية التي تتطلب خبرة متخصصة إلى جهات خارجية ذات خبرة واسعة وسمعة جيدة. <ul style="list-style-type: none"> <li>○ شركة الأندلس العقارية: اعتمد مؤخرًا تعيينها مشغلا للأندلس مول. وهي واحدة من أبرز شركات إدارة المراكز التجارية في المملكة العربية السعودية ولها سجل متميز في هذا المجال.</li> <li>○ مجموعة فنادق إنتركونتيننتال (IHG): شركة بريطانية متعددة الجنسيات مختصة في نشاط الضيافة ويبلغ رأس مالها السوقي حوالي 10 مليارات دولار أمريكي وحاصلة على تصنيف BBB من S&amp;P.</li> </ul> </li> <li>• تم تأجير برج المكاتب بالكامل للبايع (على أساس تحمل المستأجر لتكاليف التشغيل والضرائب والصيانة)، ولا يتحمل الصندوق سوى تكلفة التأمين على العقار.</li> <li>• بوجه عام، يتمثل هدف الصندوق في إدارة المخاطر التشغيلية من أجل تحقيق التوازن بين الحد من الخسائر المالية والإضرار بالسمعة من خلال تحقيق هدفه الاستثماري المتمثل في تحقيق العوائد لحملة الوحدات.</li> </ul>	<p>الخطر التشغيلي هو خطر تكبد خسارة مباشرة أو غير مباشرة تنشأ عن مجموعة متنوعة من الأسباب المرتبطة بالعمليات والتكنولوجيا والبنية التحتية التي تدعم أنشطة الصندوق سواء داخليا أو خارجيا، لدى مزود الخدمات للصندوق، أو عن عوامل خارجية أخرى خلاف مخاطر الائتمان والسيولة والعملية والسوق كتلك التي تنشأ عن المتطلبات القانونية والتنظيمية.</p>	<b>الخطر التشغيلي</b>

مخاطر الالتزام  
بالأنظمة

عدم التزام الصندوق بالقوانين والقواعد واللوائح السائدة.  
تشمل هذه المخاطر: المخاطر القانونية والتنظيمية والامتثال  
لأحكام الشريعة الإسلامية.

• يواصل مدير الصندوق مراقبة مدى امتثال الصندوق للوائح والشروط والأحكام ذات الصلة، وسوف يتخذ كل الإجراءات اللازمة للتقيد بهذه المتطلبات والوفاء بها.