

جدوى للاستثمار
Jadwa Investment



صندوق جدوى ريت الحرمين تقرير المخاطر

مقدم من:



أورونوفا كونسالتينج سوليوشنز برايفت ليمتد

تاريخ التقديم: 17 مارس 2022



وصف الصندوق

اسم الصندوق	صندوق جدوى ريت الحرمين
مدير الصندوق	شركة جدوى للاستثمار
سوق الإدراج	السوق المالية السعودية (تداول)، في أبريل 2017
نوع الصندوق	صندوق استثمار عقاري متداول مغلق متوافق مع الضوابط والمعايير الشرعية
رأس المال المصرح به	660,000,000 ريال سعودي
القيمة العادلة لصافي قيمة الأصول لكل وحدة	8.70 ريال سعودي (بتاريخ 31 ديسمبر 2021)
عدد الأصول العقارية	4 (3 مطورة + 1 قيد التطوير)
مستوى المخاطرة	فوق المتوسط / مرتفع

المخاطر الرئيسية

نوع المخاطرة	وصف المخاطرة	التخفيف من حدة المخاطرة
المخاطر الاقتصادية	قد تتأثر توقعات الصندوق بالتغيرات في الظروف الاقتصادية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، معدلات التضخم واللوائح والقرارات الحكومية الجديدة والأحداث والاتجاهات السياسية.	يتولى مدير الصندوق مسؤولية المراقبة المنتظمة لأوضاع الاقتصاد الكلي والاتجاهات التنظيمية في الأنظمة واللوائح. ويتخذ مدير الصندوق الخطوات الاستباقية اللازمة للتخفيف بأكثر قدر ممكن من آثار تلك العوامل والمخاطر. تضرر قطاع الضيافة في مدينتي مكة المكرمة والمدينة المنورة بقيود كوفيد-19 التي فرضتها حكومة المملكة وتعليقها موسم الحج والعمرة. ومن جانبه، حرص مدير الصندوق على تعليق أتعاب الإدارة بغرض التخفيف من حدة الأثر السلبي لذلك التعليق على الصندوق.
المخاطر القانونية والتنظيمية	في حال عدم امتثال الصندوق لأي من الأنظمة والقواعد واللوائح التي تضعها هيئة السوق المالية، يجوز للهيئة تعليق تداول الوحدات أو إلغاء إدراج الصندوق.	قام مدير الصندوق بتعيين موظفين مؤهلين لإدارة شؤون الصندوق ومراقبة امتثال الصندوق لجميع المتطلبات التنظيمية، مثل إدارة المخاطر والالتزام. يتخذ الموظفون المؤهلون، تحت إشراف مدير الصندوق، كل ما يلزم من خطوات وإجراءات لإرساء الممارسات والتأكيد على تفادي أي ممارسات مخالفة.



نوع المخاطرة	وصف المخاطرة	التخفيف من حدة المخاطرة
مخاطر انخفاض معدلات الإشغال	ويقصد بها عدم تحقيق معدلات الإشغال المتوقعة، الأمر الذي من شأنه التأثير على أرباح الصندوق.	جميع الأصول العقارية المملوكة للصندوق تستند إلى مقومات اقتصادية قوية وميزات مدرة للدخل بما يتيح لها تحقيق هامش سلامة مرتفعاً فيما يتعلق بمعدلات الإشغال. ورغم ذلك، فقد تسبب تعليق موسم الحج والعمرة بسبب قيود كوفيد-19 في تعليق إيجارات العقارات الثلاثة كلها وإنهاء عقود الإيجار لاثنتين منها. وأي عقد إيجار جديد سيكون مرهوناً برفع قيود كوفيد-19 فضلاً عن الأداء المستقبلي لسوق الضيافة في مدينة مكة المكرمة. وفي حال استمرت حكومة المملكة في فرض تلك القيود، قد يزيد ذلك من مخاطر عدم تحقيق معدلات الإشغال المتوقعة في قطاع الضيافة بأكمله في مكة المكرمة.
مخاطر التطوير	تواجه مشاريع التطوير العقاري في المملكة مخاطر تطوير عديدة، تشمل: التأخير في انتهاء أعمال الإنشاءات في الوقت المناسب وتجاوز التكاليف المحددة بما يؤثر على الأرباح و/أو الجدوى المالية للمشروع.	بدأ الصندوق في تنفيذ خطة إعادة تطوير فندق ثروات وادي إبراهيم ومبنى المطعم التجاري من خلال دمج العقارين وتطويرهما إلى برج فندقي بنهاية العام 2022. ورغم ذلك، فقد تسبب تمديد قيود كوفيد-19 في المملكة في تأخير الإتمام المتوقع إلى الربع الأول من عام 2023. وهذه التأخيرات في إتمام المشروع ستزيد من مخاطر التطوير التي تواجه الصندوق.
المخاطر الائتمانية	وهي المخاطر المرتبطة بإخفاق المستأجرين في استيفاء التزامات السداد نحو الصندوق.	يجري مدير الصندوق تحليل / تقييم الائتمان قبل الاتفاق مع مستأجرين جدد. وبالنسبة للمستأجرين الحاليين، يتولى مدير الصندوق الرقابة المنتظمة للمستحقات المتأخرة إلى الصندوق ومتابعة سدادها.
مخاطر التمويل	تنشأ مخاطر التمويل في حال عجز الصندوق عن الحصول على التمويل من السوق لمتابعة / توسيع عملياته.	حصل الصندوق على تسهيل ائتماني قدره 500 مليون ريال سعودي من البنك السعودي الفرنسي، ومن هذا المبلغ 247 مليون ريال سعودي ما تزال غير مستخدمة، وهو ما يجعل مخاطر التمويل في الحد الأدنى.



نوع المخاطرة	وصف المخاطرة	التخفيف من حدة المخاطرة
مخاطر احتمالية عدم القدرة على تجديد عقود الإيجار	يواجه الصندوق مخاطر تتمثل في احتمالية عدم القدرة على تجديد عقود الإيجار الحالية أو في حال كانت القيمة الإيجارية أقل من المتوقع، وهو ما قد يؤثر على دخل الصندوق من مبالغ الإيجار.	يبرم الصندوق عقود إيجار تشغيلي طويلة الأجل مع مستأجرين لمساحة إيجارية في الاستثمارات العقارية للصندوق بمدة إيجارية تتراوح من 3 إلى 16 عاماً. وتنص عقود الإيجار التشغيلي هذه على سداد المستأجر للإيجار الأساسي، كما تتضمن أحكاماً تنص على زيادة القيمة الإيجارية. وبالنظر إلى تعليق موسم العمرة بسبب الجائحة العالمية، يواجه الصندوق مخاطرة كبيرة تتعلق بتجديد عقود الإيجار في ضوء إنهاء اثنين من العقارات لعقود الإيجار الخاصة بها.
مخاطر إهمال العقار	ويقصد بها أي حدث معاكس يؤدي إلى إلحاق الضرر بهيكل العقارات التي يمتلكها الصندوق بما يشكل مخاطرة على إمكانية تحقيق الدخل من تلك العقارات.	جميع الاستثمارات العقارية للصندوق مؤمن عليها من الصندوق، بما يشمل التأمين ضد جميع أضرار الممتلكات. ويضمن مدير الصندوق أن تكون التغطية التأمينية كافية في بوليصة التأمين ضد المسؤولية العامة وبوليصة التأمين ضد جميع مخاطر الممتلكات.
مخاطر تركيز الطرف المقابل	تنشأ هذه المخاطر عندما يكون لطرف مقابل واحد التركيز الأكبر على الأصول العقارية المؤجرة، ما قد يؤدي إلى حالة معاكسة في حال واجه ذلك الطرف صعوبات في المستقبل.	أنهى الصندوق عقد إيجار مع شركة ثروات المشاعر للتطوير والاستثمار العقاري وقد كان هذا المستأجر يساهم بالنسبة الرئيسية من دخل الصندوق من مبالغ الإيجار منذ بداية تأجير الأصل العقاري، وهو الأمر الذي جعل الصندوق عرضة لمخاطر مرتفعة تتعلق بالتدفقات النقدية. ويحرص مدير الصندوق على التخفيف من حدة هذه المخاطر من خلال عمل تقييم لمستأجرين آخرين لهذه العقارات، ويتطلع لتأجير مجموعة عقاراته لعدد من المستأجرين بمجرد رفع قيود كوفيد-19.
مخاطر التركيز على القطاع	تنشأ هذه المخاطر عند استثمار جميع الأصول في قطاع محدد، ما قد يؤدي إلى حالة معاكسة في حال واجه ذلك القطاع صعوبات في المستقبل.	معظم الأصول العقارية للصندوق فنادق، وهو ما يعرض الصندوق للمخاطر الكامنة في قطاع الضيافة. ويعمل الصندوق باستمرار على استكشاف الخيارات المتنوعة بغرض التنوع. ولقد استثمر الصندوق مبلغ 50 مليون ريال سعودي في



نوع المخاطرة	وصف المخاطرة	التخفيف من حدة المخاطرة
		صندوق استثمار عقاري خاص مغلق متوافق مع الضوابط والمعايير الشرعية، وذلك بغرض التنويع.
مخاطر التركيز على الموقع الجغرافي	تنشأ هذه المخاطر عند استثمار جميع الأصول في مواقع جغرافية محددة، ما قد يؤدي إلى حالة معاكسة في حال تدني الأوضاع الاقتصادية في ذلك الموقع في المستقبل.	بعد التعديلات التي أدخلت على الشروط والأحكام الخاصة بالصندوق في العام 2020، أصبح بإمكان مدير الصندوق أن يركز استثماراته في مواقع جغرافية في مدينتي مكة المكرمة والمدينة المنورة بنسبة 60 % بحد أدنى من إجمالي قيمة أصول الصندوق، مع إمكانية استثمار باقي الأصول وهي 40% في مشاريع تطوير عقاري مدرة للدخل في مدن أخرى، داخل المملكة أو خارجها، بنسبة تركيز 40% و 25% بالترتيب. ويجتهد مدير الصندوق في البحث عن فرص استثمار خارج المدينتين المقدستين لضمان تنويع المخاطر الجغرافية.
مخاطر نسب الفائدة	تنشأ هذه المخاطر بسبب الزيادة في نسبة الفائدة، الأمر الذي يؤثر على صافي دخل الصندوق.	يقوم مدير الصندوق بشكل منتظم بعمل تحليل لمخاطر نسب الفائدة من خلال رصد اتجاهات معدلات الفائدة، ويرى أن هذه التغييرات ليس لها تأثير كبير على الصندوق. بالإضافة إلى ذلك، فلدى الصندوق خط ائتمان متجدد بمعدلات أرباح تعدل كل 6 شهور بمعدل فائدة بين البنوك السعودية (سايبور) يبلغ +2%.
مخاطر السيولة النقدية	يقصد بها عدم قدرة الصندوق على توفير متطلباته المالية قصيرة الأجل من النقد أو عجزه عن استيفاء أي التزامات سداد عن عقار قائم.	تشكل التدفقات النقدية الناتجة من تشغيل مجموعة الأصول العقارية المصدر الرئيسي للسيولة والتي تستخدم لخدمة فائدة الدين وتمويل المصروفات العامة والإدارية. ولذا، يتحقق مدير الصندوق من وجود أموال تكفي لسداد الالتزامات في حينه وعلى نحو فعال من حيث التكلفة. ولدى الصندوق تسهيل ائتماني بنكي غير مستخدم يبلغ 347 مليون ريال سعودي، وهو ما يخفف جزئياً من مخاطر السيولة النقدية.



نوع المخاطرة	وصف المخاطرة	التخفيف من حدة المخاطرة
مخاطر تقويم الأصول	يؤدي التثمين الخاطئ للعقارات لخسائر افتراضية وأخرى في السمعة التجارية.	يضمن مدير الصندوق أن يتم إبلاغ المثمنين المهنيين المستقلين بصورة واضحة بأحدث المعلومات التي يطلبونها من أجل إجراء تثمين للعقارات بغرض الحد من مخاطر التثمين الخاطئ. بالإضافة إلى ذلك، تتم التثمينات على يد اثنين من المثمنين المستقلين المعتمدين من الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين (تقييم). يستخدم مدير الصندوق متوسط تثمينين لأغراض إعداد التقارير واتخاذ القرارات.
المخاطر البيئية والاجتماعية ومخاطر الحوكمة	يقصد بهذه المخاطر العوامل الثلاثة التي تؤخذ بعين الاعتبار عند قياس أثر الاستدامة والأثر المجتمعي للاستثمار.	كجزء من التحليل المالي التقليدي وإجراءات العناية الواجبة، توضع في الحسبان المخاطر الناشئة بسبب المشكلات البيئية للعقارات واللوائح البيئية من أجل عمليات التثمين التي يجريها المثمنون المستقلون. كما أن زيادة وعي مدير الصندوق بالمخاطر البيئية والاجتماعية ومخاطر الحوكمة لا تضمن ألا تتأثر نتائجه المالية تأثراً سلبياً بوقوع أي من تلك الأحداث.

الخاتمة

صندوق جدوى ريت الحرمين معرّض لمخاطر متنوعة بحسب المبين أعلاه، ما قد يؤثر على أداء الصندوق. ولقد نجح مدير الصندوق في التخفيف من حدة تلك المخاطر إلى حد ما بفضل الإجراءات التي اتخذها. وقد كان لكوفيد-19 تأثير على جميع قطاعات الاقتصاد، وكان أشدها تضرراً قطاع السفر والضيافة. وقد تعاون مدير الصندوق بشكل وثيق مع جميع الأطراف والجهات التنظيمية للحد من تأثير الجائحة على أعمالها. ونظراً لاستمرار جائحة فيروس كورونا، فقد توقف الدخل الإيجاري من جميع العقارات الثلاثة. وقد أثر ذلك سلباً على دخل الصندوق من الإيرادات وجعل الصندوق عرضة لمخاطر تدني معدلات الإشغال واحتمالية عدم تجديد عقود الإيجار. وقد أعلن الصندوق عن خطة إعادة تطوير أحد تلك العقارات الثلاثة، وهو ما يجعل الصندوق عرضة لمخاطر التطوير. بالإضافة إلى ذلك، فإن الصندوق مستمر في بحثه عن فرص الاستثمار والتنويع لتأمين دخل ثابت ومستمر للمستثمرين، بما في ذلك الاستثمار في صناديق أخرى. هذا إضافة إلى أن الصندوق معرض لمخاطر تركيز الاستثمارات في قطاع محدد نظراً لأن جزءاً كبيراً من الدخل الإيجاري مستمد من عقاراته الفندقية، وهو ما يعرّض الصندوق للمخاطر الكامنة في قطاع الضيافة. كما أن وجود تسهيل ائتماني غير مستخدم يبلغ 247 مليون ريال سعودي من شأنه أن يساعد الصندوق على الاحتفاظ بميزانية مرنة تتيح له شراء أصول جديدة على نحو سريع



وفعال. كما أنه من المتوقع أن يتحسن الوضع المالي للصندوق طويل الأجل في ظل اتجاه حكومة المملكة تدريجياً رفع القيود على الحج والعمرة. كما أن التغييرات في أوضاع الاقتصاد الكلي التي تسبب فيها كوفيد-19 كان لها تأثير سلبي على الأعمال في مدينتي مكة المكرمة والمدينة المنورة، وكذلك على أداء الصندوق في العام 2020، وقد استمر ذلك الأثر السلبي في العام 2021. ولم يشهد أداء الصندوق تغيراً في العام 2021، ومن المتوقع استمرار مخاطر الصندوق بحيث تظل عند مستوى "فوق المتوسط / مرتفع".

نهاية التقرير

تم إعداد هذه الوثيقة على وجه الخصوص كجزء من اتفاق تعاقدى بين «أورونوفا» والعميل استناداً إلى نطاق الاتفاق المبرم بينهما. ويقرأ محتوى هذه الوثيقة جنباً إلى جنب مع نطاق الاتفاق المذكور. كما أن محتوى هذه الوثيقة سري ولا يجوز عمل نسخة منه دون موافقة صريحة من «أورونوفا» أو العميل. حق الطبع والنشر © 2021 لشركة أورونوفا كونسالتينج سوليوشنز برايفت ليميتد