



بـلـوم إنـفـسـت
BLOMINVEST

نظرة عامة على الصناديق العقارية المتداولة في المملكة العربية السعودية

أكتوبر 2026



شهد مؤشر السوق الرئيسي إدراج عشرين صندوق عقاري متداول منذ عام 2017 ، مع وصول عدد الأصول العقارية إلى 216 بنهاية النصف الأول 2026 مقابل 217 أصل عقاري بنهاية 2024. وخلال 2022 تم إدراج صندوق الواحة ريت كأول صندوق عقاري متداول في السوق الموازية "نمو" ، تبعه إدراج صندوق الإنماء ريت الفندقي في السوق الرئيسية في بداية عام 2023، وجاء عام 2024 ليواصل المسيرة، حيث شهد إدراج وحدات صندوق أريك ريت المتنوع، الذي يضم 7 عقارات مكتملة.

أداء قطاع الصناديق العقارية المتداولة خلال الفترة:

منذ بداية العام، انخفض قطاع الصناديق العقارية المتداولة بنحو 1.1% شامل التوزيعات، مقابل ارتفاع مؤشر السوق الرئيسي «تاسي» بنحو 4.9% شامل التوزيعات، ليواصل القطاع تسجيل أداء أضعف من أداء السوق رغم ارتفاع جاذبية عوائد التوزيعات وانخفاض التقييمات.

وسجلت غالبية الصناديق تراجعاً منذ بداية العام، بقيادة مشاركة ريت (-22.3%) وجدوى ريت السعودية (-19.1%) والإنماء ريت الفندقي (-11.7%) والرياض ريت (-9.7%). ونرى أن استمرار ضعف الأداء يعكس بشكل رئيسي مخاوف المستثمرين تجاه ارتفاع المديونية وضعف تغطية تكاليف التمويل لدى عدد من الصناديق، إلى جانب تفاوت جودة الأصول واستدامة التدفقات النقدية. وفي المقابل، حققت بعض الصناديق أداءً إيجابياً، أبرزها العزيزية ريت والأهلي ريت وبنيان ريت، بالتزامن مع تحسن أدائها التشغيلي والتوزيعات النقدية.

على أثر ذلك، سجّل القطاع انخفاضاً في المكررات والتقييمات خلال الفترة، حيث انخفض متوسط تقييم القطاع (P/FFO) إلى 14.4 مرة مقارنة بمتوسطه التاريخي البالغ 26 مرة. كما يتداول القطاع بخصم أكبر على قيمة الأصول مقارنة بالفترات السابقة، حيث بلغ مكرر الخصم 0.35- مقارنة بمتوسط الخصم التاريخي الذي يبلغ 0.1- . إن هذا التراجع في التقييمات يعزز من جاذبية عوائد التوزيعات في القطاع تمثل حالياً 7.3% مقارنة بـ 5.6% في نهاية عام 2023 .

ارتفعت التوزيعات النقدية لقطاع الصناديق العقارية المتداولة بنسبة 7% خلال النصف الأول من 2026 لتصل إلى 527 مليون ريال، مقارنة بـ 491 مليون ريال في الفترة المماثلة من 2025. وجاء نمو التوزيعات أقل من نمو الدخل التشغيلي البالغ 10%، في ظل استمرار الضغوط التمويلية وارتفاع الأعباء التمويلية بنحو 0.7%. كما ارتفعت الإيرادات التأجيلية بنسبة 6%، بدعم من تجديد العقود الإيجارية بمعدلات أعلى، إلى جانب مساهمة الاستحواذات الجديدة في نمو الإيرادات.

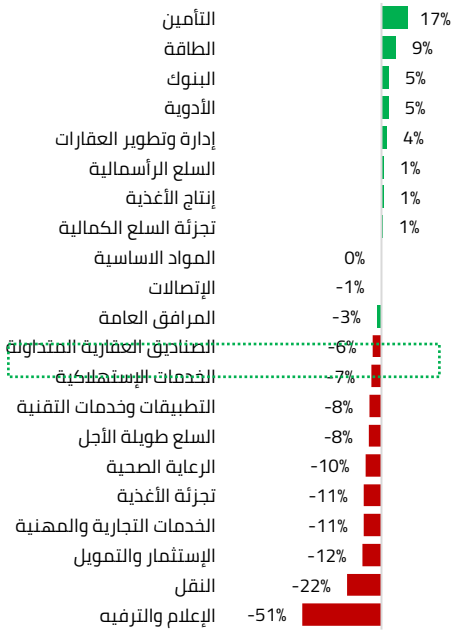
نفضّل التعرّض للصناديق ذات المركز المالي القوي والمحافظ ذات الأصول عالية الجودة، والمدعومة بإدارة فعّالة قادرة على تنفيذ استحواذات بعوائد مجزية، ورفع الإشغال، وترشيد التكاليف. كما نفضّل الصناديق ذات المديونية المنخفضة، نظراً لقدرتها الأفضل على احتواء أثر بقاء أسعار الفائدة عند مستويات مرتفعة لفترة أطول، والحد من الضغوط على تكاليف التمويل والربحية والتوزيعات النقدية. كما نفضّل الصناديق ذات التنوع القطاعي والجغرافي الذي يخفّف أثر تجميد زيادات الإيجارات في الرياض ، إلى جانب عقود إيجار طويلة الأجل تتضمن تصاعدي واضحة في الإيجارات للأصول الواقعة في الرياض.

المعلومات الأساسية	
عدد صناديق الريت المتداولة	20
مجموع عدد العقارات في القطاع	216
القيمة الدفترية للعقارات (مليون)	26,196
القيمة السوقية للعقارات (مليون)	30,370

أهم مؤشرات القطاع	
السعر / الدخل التشغيلي (FFO)	14.4 مرة
السعر / القيمة الدفترية	0.79 مره
العائد على الأرباح الموزعة *	7.3%

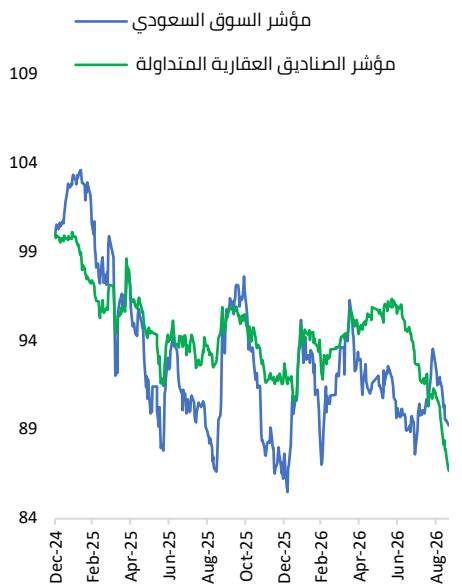
المصدر: القوائم المالية للصناديق وبلومبرج. إن الأسعار بتاريخ إغلاق 9 /20/2026
* تم استخدام العائد الموزون

أداء الصناديق العقارية مقابل القطاعات الأخرى



المصدر: بلومبرج - بداية العام وحتى تاريخ 20 سبتمبر 26

أداء مؤشر الصناديق العقارية المتداولة



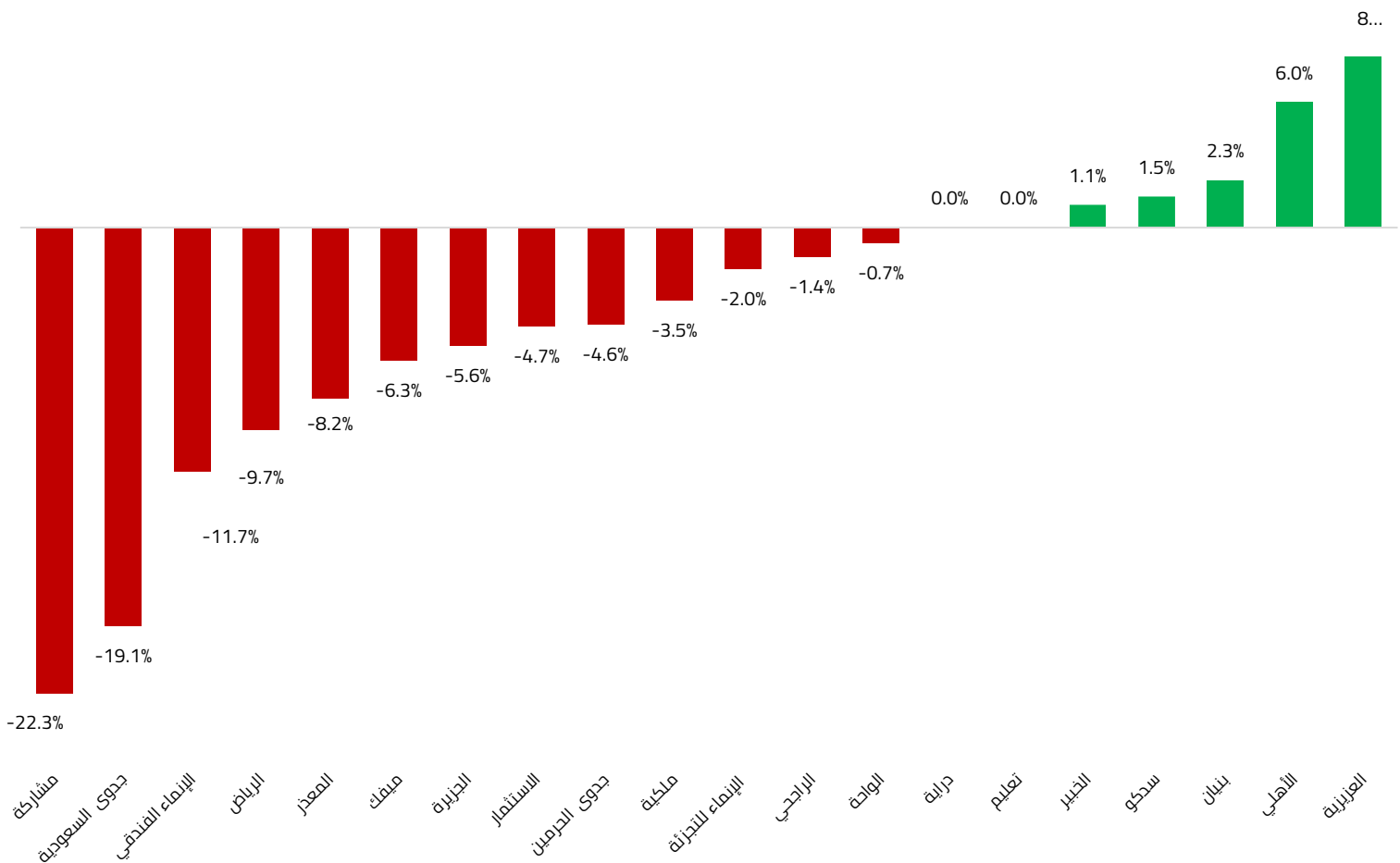
المتغيرات التنظيمية والكلية خلال الفترة:

يقف القطاع عند منعطف هيكلي بفعل تداخل ثلاثة محركات رئيسة: تثبيت الإيجارات في الرياض، ورسوم على الشواغر، ومسار فوائد متراجع تدريجيًا. فقد عادت أسعار الفائدة للارتفاع مؤخرًا، مع رفع ساما معدل الريو بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4.50%، ما يحد من فرص الانخفاض السريع في تكاليف التمويل ويزيد الضغوط على الصناديق ذات المديونية المرتفعة وضعف تغطية تكاليف التمويل. كما ارتفعت حالة عدم اليقين بشأن المسار المستقبلي للفائدة في ظل استمرار الضغوط التضخمية والتوترات الجيوسياسية.

كما يؤدي تثبيت الزيادات الإيجارية للعقارات السكنية والتجارية في الرياض لمدة خمس سنوات إلى تقليص قيمة خيار إعادة التسعير لدى الملاك، وتحويل محركات الربحية نحو رفع الإشغال وتقليص الحوافز وترشيد النفقات بدل الاعتماد على نمو الإيجارات. كما أن الرسوم على الشواغر للعقارات المطوّرة ستضيف تكلفة على المساحات غير المؤجرة، ما يعزّز حوافز المالك للقبول بعقود أقصر لتقليص الشغور، وهو ما قد ينعكس سلبيًا على جودة المحفظة على المدى المتوسط عبر تقليص متوسط مدد العقود. وفي المقابل، تبقى رسوم الأراضي البيضاء ذات أثر مباشر محدود على الصناديق بحكم عدم السماح لها بالاستثمار في الأراضي الخام؛ غير أن الأثر غير المباشر قد يظهر إذا تراجعت القيم السوقية لبعض العقارات نتيجة زيادة المعروض في مناطق محددة، بما قد يطل الصناديق المالكة لأصول ضمن تلك المواقع.

وبالتالي، نرى أن المرحلة المقبلة ستزيد التباين بين الصناديق؛ إذ ستكون جودة الأصول، قوة الإشغال، قدرة المستأجرين على السداد، ومستويات المديونية وتغطية تكاليف التمويل أكثر أهمية في تحديد نمو التدفقات واستدامة التوزيعات، خصوصًا مع محدودية نمو الإيجارات في الرياض واستمرار تكلفة التمويل عند مستويات مرتفعة. وبعد انتهاء مرحلة التقييمات المبالغ فيها التي تلت فترة الاكتتابات، أصبح أداء الصناديق اليوم أكثر ارتباطًا بجودة الأصول واستدامة الدخل التشغيلي، وهو ما يُعد مؤشرًا إيجابيًا على استقرار القطاع على المدى الطويل.

أداء الصناديق منذ بداية العام حتى تاريخه:



مؤشرات الربحية - الدخل من العمليات التشغيلية (FFO)

شهد القطاع ارتفاعاً في الإيرادات التأجيرية بنسبة 9% بنهاية عام 2025 مقارنةً بعام 2024، مدفوع بشكل رئيسي بسبب نمو إيرادات صندوق الأستثمار ريت بنسبة 125% وإذا تم استيعاده سيكون نمو القطاع 6%. شهد القطاع تحسن في الأداء في مختلف القطاعات، وتجديد العقود التأجيرية، إضافة إلى استمرار الاستحواذ على أصول جديدة، وعلى الرغم من ارتفاع الأعباء التمويلية بنسبة 11.6% خلال الفترة سجل القطاع نمو في الدخل التشغيلي بنسبة 10% ليصل إلى 904 مليون ريال مقابل 818 مليون ريال في العام السابق.

يوضح الجدول التالي الدخل من العمليات التشغيلية (FFO) للصناديق: - (مليون ريال)

الصندوق	النصف الأول 2026	النصف الأول 2025	نسبة التغير (%)	النمو في الإيرادات	النمو المركب في الدخل التشغيلي من عام 2019 إلى 2026
سيكو ريت	5	1	276%	24%	
الأهلي ريت 1	47	23	102%	31%	22%
الأستثمار ريت	25	17	44%	21%	15%
سدكو كابيتال ريت	43	30	43%	39%	13%
الرياض ريت	18	12	43%	-4%	12%
ملكية ريت	16	13	26%	-4%	10%
جدوى ريت الحرمين	18	15	26%	6%	7%
مشاركة ريت	9	8	13%	-3%	7%
جدوى ريت السعودية	62	57	10%	-1%	7%
بنيان ريت	70	65	8%	6%	6%
تعليم ريت	22	21	7%	2%	5%
المعذر ريت	23	22	5%	6%	4%
صندوق الإنماء الفندقي	33	33	0%	0%	2%
الإنماء ريت التجزئة	22	22	0%	4%	-2%
الجزيرة ريت	3	3	-3%	0%	-3%
صندوق الواحة ريت	8	8	-4%	20%	-4%
صندوق دراية ريت	15	17	-10%	-7%	-8%
الخبير ريت	30	35	-15%	-13%	-8%
ميفك ريت	9	12	-23%	-5%	-8%
الراجحي ريت	42	57	-27%	-1%	-8%

المصدر: افصاحات الشركات

شهد صندوق **سيكو السعودية ريت** (العزيرية ريت حالياً) تحولاً ملموساً في أدائه التشغيلي خلال النصف الأول من 2026، مدفوعاً بشكل رئيسي بتحسين استغلال الأصول بعد تغيير مدير الصندوق، حيث تم إعادة تجديد عقود أبراج إسكان في مكة لمدة ثلاث سنوات وبزيادة تقارب 48% في الإيرادات السنوية، إلى جانب انخفاض تكلفة التمويل وتحسن التحصيل. وانعكس ذلك على نمو إيرادات الإيجار 24% سنوياً وارتفاع الدخل التشغيلي إلى 5.1 مليون ريال في النصف الأول 2026 من 1.4 مليون ريال في النصف الأول 2025، فيما تحولت التدفقات النقدية التشغيلية إلى 11.4 مليون ريال من خسارة 3.5 مليون ريال، ما مكن الصندوق من استئناف التوزيعات النقدية لأول مرة منذ 2021. ورغم قوة التعافي التشغيلي، لا تزال الرافعة المالية المرتفعة، وتكلفة التمويل، وتركز المحفظة والمستأجرين، وتراجع تقييم أصول مكة أبرز المخاطر، مع انخفاض صافي قيمة الأصول بالقيمة العادلة إلى 5.04 ريال للوحدة.

سجل **صندوق الأهلي ريت** تحسناً قوياً في النصف الأول من 2026، حيث ارتفعت إيرادات الإيجار 31% سنوياً مدعومة بدء مساهمة توسعة الأندلس مول، وتحسن أداء الفندق، وتجديد عقد كيوبك بلزا بزيادة إيجارية بنحو 67%. وانعكس ذلك على الدخل التشغيلي حيث تضاعف من 23 مليون خلال النصف الأول 2025 إلى 47.1 مليون ريال (+102%) مع تراجع مصاريف التمويل 6%. ورغم عدم انعكاس كامل التحسن على التدفقات النقدية نتيجة ارتفاع ذمم الإيجارات، رفع الصندوق توزيعاته 25% إلى 0.25 ريال للوحدة، وتبقى المديونية والتحصيل النقدي أبرز العوامل التي نراقبه.

من حيث الأداء الأضعف، سجل صندوق الراجحي ريت ضعفاً في الأداء التشغيلي خلال النصف الأول من 2026، حيث انخفضت الإيرادات بشكل طفيف بنسبة 1%، بينما أدى ارتفاع المصروفات وتكلفة التمويل إلى تراجع الدخل التشغيلي بنسبة 27%. في المقابل، شهدت جودة المحفظة تطورات إيجابية،

أبرزها إعادة تأجير الأصل التعليمي في الرياض بعقد لمدة 30 عامًا وإيجار سنوي 15.5 مليون ريال، بزيادة 55% عن العقد السابق في أغسطس 2025، إلى جانب تمديد إعادة هيكلة جزء من التمويل لتصبح طويلة الأجل، ورغم ارتفاع التوزيعات 6% خلال النصف الأول، فإنها تجاوزت الدخل التشغيلي المحقق للفترة، ما يجعل تعافي الأرباح التشغيلية وتحسن تغطية التوزيعات أبرز نقاط المتابعة خلال الفترة المقبلة.

شهد **ميفك ريت** ضعفًا في أدائه خلال النصف الأول من 2026، حيث انخفضت إيرادات التأجير والفنادق 17% سنويًا متأثرة بانخفاض إشغال بلازا 1 وضعف تشغيل بعض الأصول الفندقية. إلا أن إجمالي الإيرادات انخفض بنحو 4% بدعم من إيراد غير متكرر ناتج عن إعادة قياس التزامات عقود الإيجار عقب قرار الإدارة عدم تحديد حق الانتفاع في بلازا 1 لعدم جدواه الاقتصادية. وفي المقابل، أدى القرار نفسه إلى تسريع إطفاء القيمة المتبقية لحق الانتفاع، لارتفاع مصروفات إطفاء حقوق الانتفاع إلى 15.0 مليون ريال من 4.7 مليون ريال، بالتزامن مع ارتفاع المصروفات الأخرى، ما أدى إلى تضاعف المصروفات التشغيلية وانخفاض الدخل التشغيلي 23%، رغم انخفاض تكلفة التمويل إلى 10.9 مليون ريال من 13.0 مليون ريال. ولا يزال الصندوق يواجه ضعف استغلال بعض الأصول، ارتفاع الذمم الإيجارية، وتركز المحفظة، ما انعكس على ضعف التدفقات والتوزيعات، حيث لم يوزع منذ 2021. وتعمل الإدارة حاليًا استحواذات جديدة في جدة ومكة؛ وبالتالي يبقى نجاحها في رفع الإشغال و الدخل التشغيلي واستئناف التوزيعات العامل الرئيسي لتحسن أداء الصندوق.

التوزيعات النقدية للصناديق العقارية المتداولة

ارتفعت التوزيعات النقدية لقطاع الصناديق العقارية المتداولة خلال النصف الأول من 2026 بنسبة 7.4% سنويًا إلى 527 مليون ريال، مقابل 491 مليون ريال خلال النصف الأول من 2025، ما يعكس تحسنًا عامًا في قدرة القطاع على التوزيع. وجاء النمو مدفوعًا بارتفاع توزيعات 10 صناديق، مقابل استقرار توزيعات 7 صناديق، إلى جانب استئناف العزيبية ريت (سيكو سابقًا) للتوزيعات بعد توقفها خلال السنوات الماضية، حيث ساهمت توزيعاته البالغة 9.2 مليون ريال بنحو ربع الزيادة الإجمالية في توزيعات القطاع. وفي الوقت نفسه، حافظ عدد من الصناديق الكبيرة، بما فيها جدوى ريت السعودية والإينماء ريت الفندقي والخبر ريت والرياض ريت، على مستويات توزيعاتها دون نمو، ما يشير إلى أن التحسن كان تدريجيًا ومتركزًا في عدد من الصناديق وليس نموًا شاملًا على مستوى القطاع. وفي المقابل، لم يوزع ميفك ريت خلال الفترة، بينما يعتمد الجزيرة ريت توزيعات سنوية، ولم يعلن الاستثمار ريت بعد عن توزيعات النصف الأول من 2026.

ومن حيث العائد، سجل جدوى ريت السعودية أعلى عائد توزيعات عند 8.8%، يليه الإينماء ريت الفندقي عند 8.7%، ثم بنيان ريت والمعذر ريت عند 8.4% لكل منهما. في المقابل، سجل العزيبية ريت وجدوى ريت الحرمين أدنى عوائد بين الصناديق التي وزعت خلال الفترة عند 3.7% و 4.2% على التوالي.

وكان الأهلي ريت 1 أبرز المساهمين في نمو التوزيعات، حيث رفعها 25% إلى 34.4 مليون ريال، يليه مشاركة ريت بنمو 20% إلى 10.6 مليون ريال، ودرابة ريت بنحو 15% إلى 21.5 مليون ريال، وتعليم ريت بنحو 13% إلى 18.4 مليون ريال. كما ارتفعت توزيعات بنيان ريت 8%، وسدكو كابيتال ريت 7%، والراجحي ريت 6%. في المقابل، حافظت ستة صناديق أخرى على توزيعاتها عند مستوياتها نفسها مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي.

الصندوق	العائد الحالي	التوزيع للوحدة النصف الأول 2026	التوزيع للوحدة النصف الأول 2025	نسبة التغير
جدوى ريت السعودية	8.8%	0.40	0.4	0%
صندوق الإينماء ريت الفندقي	8.7%	0.32	0.32	0%
بنيان ريت	8.4%	0.40	0.37	8%
المعذر ريت	8.4%	0.34	0.33	3%
سدكو كابيتال ريت	8.2%	0.28	0.26	8%
الإينماء ريت لقطاع التجزئة	8.0%	0.19	0.18	6%
الخبر ريت	7.7%	0.22	0.21	5%
صندوق درابة ريت	7.3%	0.20	0.17	18%
صندوق الواحة ريت	7.3%	0.35	0.35	0%
ملكية ريت	7.2%	0.16	0.16	0%
الرياض ريت	7.1%	0.16	0.16	0%
الأهلي ريت 1	7.0%	0.25	0.2	25%
الراجحي ريت	6.9%	0.27	0.25	8%
مشاركة ريت	6.9%	0.12	0.1	20%
تعليم ريت	6.9%	0.36	0.32	13%

جدوى ريت الحرمين	4.2%	0.20	0.2	0%
سيكو ريت	3.7%	0.16	0.0	
ميفك ريت	0.0%	0.00	0.0	
الاستثمار ريت	0.0%	لم يعلن بعد	0.37	
الجزيرة ريت	0.0%			توزيع سنوي

مضاعفات التقييم للصناديق العقارية المتداولة

شهدت تقييمات قطاع الصناديق العقارية المتداولة تراجعًا ملحوظًا، حيث بلغ متوسط P/FFO نحو 14.4 مرة مقارنة بمتوسط تاريخي يقارب 26 مرة، فيما تتداول الصناديق في المتوسط بخصم 35.4% عن صافي قيمة الأصول (NAV) مقارنة بمتوسط خصم تاريخي يقارب 10%. ويعكس اتساع الخصم تراجع شهية المستثمرين تجاه القطاع، في ظل ارتفاع تكلفة التمويل وتفاوت جودة الأصول والأداء التشغيلي، إلا أن انخفاض الأسعار في المقابل أدى إلى ارتفاع وجاذبية عوائد التوزيعات النقدية.

وعلى مستوى الصناديق، يتداول مشاركة ريت وميفك ريت بأكثر خصم عن صافي قيمة الأصول، عند 65% و58% على التوالي، يليهما الرياض ريت بخصم 52% ودراية ريت بخصم 46%. ولا يعني الخصم المرتفع بالضرورة جاذبية التقييم، إذ قد يعكس مخاوف السوق بشأن جودة الأصول، استدامة التدفقات والتوزيعات، أو موثوقية تقييمات الأصول. وفي المقابل، يعد الجزيرة ريت الصندوق الوحيد في الجدول الذي يتداول بعلاوة واضحة على NAV بنحو 23%.

ومن حيث P/FFO، تظهر تقييمات أقل نسبيًا لدى بنیان ريت والمعذر ريت والإينماء ريت الفندقية عند نحو 10.8-11 مرة، مقارنة بمتوسط القطاع البالغ 14.4 مرة. في المقابل، يظهر الرياض ريت عند مكرر استثنائي يبلغ 257 مرة نتيجة الانخفاض الحاد في الـ FFO، وبالتالي لا يعكس المكرر تقييمًا مرتفعًا فقط بقدر ما يعكس ضعف قاعدة الأرباح التشغيلية المستخدمة في احتسابه. كما يتداول العزيزية ريت عند نحو 35 مرة، مع بقاء الـ FFO منخفضًا رغم التحسن التشغيلي الأخير.

عدد الأصول العقارية لكل صندوق عقاري و النمو في الأصول:

مكرر القيمة الدفترية (Price/BV)	مكرر الخصم على القيمة السوقية (Price/NAV)	مكرر السعر إلى الدخل التشغيلي (P/FFO)
جدوى ريت الحرمين 0.2 x	مشاركة ريت -65%	بنیان ريت 10.8 x
مشاركة ريت 0.5 x	ميفك ريت -58%	المعذر ريت 11.0 x
ميفك ريت 0.5 x	الرياض ريت -52%	صندوق الإينماء ريت... 11.2 x
ملكية ريت 0.7 x	صندوق دراية ريت -46%	تعليم ريت 12.3 x
صندوق دراية ريت 0.7 x	ملكية ريت -44%	الواحة ريت 12.4 x
الرياض ريت 0.7 x	جدوى ريت الحرمين -43%	الأهلي ريت 1 13.1 x
الإينماء ريت لقطاع التجزئة 0.7 x	الاستثمار ريت -43%	الإينماء ريت لقطاع التجزئة 13.6 x
صندوق الإينماء ريت... 0.7 x	الإينماء ريت لقطاع التجزئة -39%	سدكو كابيتال ريت 14.0 x
الاستثمار ريت 0.8 x	الخبر ريت -38%	جدوى ريت السعودية 14.1 x
الخبر ريت 0.8 x	الأهلي ريت 1 -36%	ملكية ريت 14.2 x
الأهلي ريت 1 0.8 x	صندوق الإينماء ريت الفندقية -35%	الخبر ريت 14.6 x
سدكو كابيتال ريت 0.9 x	تعليم ريت -32%	جدوى ريت الحرمين 14.7 x
الواحة ريت 0.9 x	بنیان ريت -32%	الراجحي ريت 17.0 x
تعليم ريت 0.9 x	المعذر ريت -30%	ميفك ريت 17.1 x
الراجحي ريت 1.0 x	الواحة ريت -25%	صندوق دراية ريت 19.6 x
المعذر ريت 1.0 x	سدكو كابيتال ريت -25%	الاستثمار ريت 21.8 x
جدوى ريت السعودية 1.0 x	جدوى ريت السعودية -23%	الجزيرة ريت 23.7 x
العزيزية ريت 1.1 x	الراجحي ريت -18%	مشاركة ريت 25.0 x
بنیان ريت 1.2 x	العزيزية ريت -13%	العزيزية ريت 34.9 x
الجزيرة ريت 1.4 x	الجزيرة ريت 23%	الرياض ريت 257.3 x

لأول مرة منذ عدة سنوات، انخفض عدد عقارات صناديق الريت إلى 216 عقارًا في 2026 مقابل 219 عقارًا في 2025، بعد توسع مستمر من 181 عقارًا في 2021. ويعكس ذلك تحول القطاع من التوسع والاستحواذات إلى إعادة تدوير الأصول وخفض المديونية، في ظل ارتفاع تكلفة التمويل والضغط على تغطية الفوائد. لذلك بدأت بعض الصناديق بالتخارج من الأصول ضعيفة الأداء واستخدام المتحصلات لسداد الديون، مع تركيز أكبر على جودة الأصول والإشغال واستدامة التدفقات والتوزيعات.

وعلى صعيد التخارجات، أعلن **الإنماء ريت** لقطاع التجزئة بيع المكان مول في تبوك بقيمة 50 مليون ريال، مقارنة بتكلفة شراء بلغت نحو 219 مليون ريال، في إطار إعادة هيكلة المحفظة والتخارج من الأصول ضعيفة الأداء. كما أتم **الرياض ريت** بيع استثماره في الرياض العقاري العالمي 4 بقيمة 54 مليون ريال، مقارنة باستثمار أولي بلغ 45 مليون ريال، إضافة إلى توزيعات بنحو 13 مليون ريال خلال فترة الاحتفاظ، لترتفع إجمالي متحصلات الاستثمار إلى 67 مليون ريال وبمعدلات إجمالية على الاستثمار بلغ 48%. كذلك قرر **ميفك ريت** عدم تمديد حق الانتفاع في بلزا 1 بعد انتهاء العقد في يوليو 2026، لعدم الجدوى الاقتصادية من تمديدته لعامين إضافيين، علمًا بأن الصندوق استحوذ على حق الانتفاع بالعقار بقيمة 66 مليون ريال لمدة 8 سنوات. وفي المقابل وقع **سدكو كابيتال ريت** مذكرة تفاهم للاستحواذ على برج مكتبي في حي الياسمين بالرياض بقيمة 707 ملايين ريال، على أن يلتزم البائع باستئجار المبنى لمدة ثلاث سنوات بقيمة 69 مليون ريال سنويًا، بما يعادل عائداً أولياً يقارب 9.8% من قيمة الاستحواذ.

الصندوق	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	التغيير في القيمة السوقية
سدكو كابيتال ريت	3,494	3,259	7%
الراجحي ريت	3,315	2,991	0%
بنيان ريت	2,613	1,703	0%
جدوى ريت السعودية	2,546	1,986	0%
الرياض ريت	2,393	1,837	1%
الأهلي ريت 1	2,049	1,777	-7%
الخبر ريت	1,733	1,728	6%
دراية ريت	1,593	1,410	0%
ملكية ريت	1,532	1,411	0%
الإنماء ريت للتجزئة	1,465	1,407	-5%
مشاركة ريت	1,335	1,269	-3%
الاستثمار ريت	1,233	1,101	0%
الإنماء ريت الفندقية	1,088	949	1%
تعليم ريت	974	691	0%
المعذر ريت	879	676	1%
جدوى ريت الحرمين	694	682	1%
ميفك ريت	654	654	-22%
العزيرية ريت	433	369	-3%
الواحة ريت	245	207	1%
الجزيرة ريت	102	89	6%
المجموع	30,370	26,196	-0.1%

الصندوق	عدد العقارات 2021	عدد العقارات 2022	عدد العقارات 2023	عدد العقارات 2024	عدد العقارات 2025	عدد العقارات 2026	المكتملة	استثمارات مشتركة	عقود منفعة	تحت التطوير
دراية ريت	26	26	25	24	24	24	24	0	1	0
الرياض ريت	21	23	23	22	21	20	20	5	0	1
الراجحي ريت	18	19	21	20	20	20	20	0	0	0
سدكو كابيتال ريت	19	20	21	21	24	24	23	0	0	1
المعذر ريت	15	15	15	15	15	15	15	0	4	0
مشاركة ريت	12	13	13	13	13	13	13	0	3	0
بنيان ريت	11	12	12	13	13	13	12	0	1	1
الخبر ريت	12	12	12	11	10	10	9	0	1	1
الواحة ريت	0	0	12	12	13	13	13	0	0	0
ملكية ريت	10	11	11	12	12	12	11	0	0	0

0	0	0	9	9	9	9	9	10	جدوى السعودية
0	0	0	7	7	7	7	7	3	تعليم ريت
0	2	0	4	4	5	6	7	7	ميفك ريت
0	1	0	7	7	8	7	5	4	الإئماء للتجزئة
0	0	0	5	5	5	5	5	0	الإئماء الفندقية
0	0	0	4	4	4	4	4	4	جدوى ريت الحرمين
0	0	0	4	4	4	4	4	4	سيكو ريت
0	0	0	4	4	4	4	4	4	الأهلي ريت 1
0	0	0	1	1	1	1	1	1	الجزيرة ريت
0	1	0	7	7	7	7			الاستثمار ريت
			216	219	217	211	191	181	الإجمالي

الرافعة المالية للصناديق العقارية المتداولة

بلغ إجمالي ديون قطاع الصناديق العقارية المتداولة نحو 10.8 مليار ريال بنهاية النصف الأول من 2026، مقارنة بـ 7.6 مليار ريال في 2021، بزيادة تجاوزت 3 مليارات ريال، حيث ساعد في تمويل مرحلة التوسع، لكنه ترك عددًا من الصناديق برافعة مالية مرتفعة وتغطية ضعيفة للوفاء. لذلك نتوقع أن يتحول تركيز القطاع تدريجيًا من الاستحواذات الممولة بالدين إلى بيع الأصول، خفض المديونية وتحسين تغطية تكاليف التمويل، خصوصًا مع استمرار ارتفاع تكلفة الاقتراض. إلا أن الاتجاه بدأ يتغير، حيث انخفض إجمالي الدين بنحو 2% مقارنة بنهاية 2025، مدفوعًا بشكل رئيسي بخفض الخبر ريت ديونه بنحو 372 مليون ريال وجدوى ريت السعودية بنحو 80 مليون ريال، في مؤشر على بدء توجه بعض الصناديق نحو خفض الرافعة المالية وإعادة تدوير الأصول.

وفي المقابل، استمرت بعض الصناديق في زيادة المديونية، أبرزها مشاركة ريت بنحو 99 مليون ريال، وميفك ريت بـ 53 مليون ريال، وسدكو كابيتال ريت بـ 37 مليون ريال. ولا تزال ثلاثة صناديق تعمل دون أي ديون وهي الجزيرة ريت، الإئماء ريت الفندقية والواحة ريت، ما يجعلها أقل تعرضًا لمخاطر ارتفاع تكلفة التمويل. في حين أن هناك ثلاث صناديق في القطاع تعمل بدون رافعة مالية، وهي صندوق الجزيرة ريت، وصندوق الإئماء ريت الفندقية، وصندوق الواحة ريت حيث تستفيد من عدم وجود أعباء تمويلية.

وتظل الرافعة المالية وتغطية تكاليف التمويل من أبرز مخاطر القطاع، حيث سجل سدكو كابيتال ريت والرياض ريت أعلى نسب دين إلى الأصول عند نحو 52% لكل منهما، يليهما الاستثمار ريت عند 51% وملكية ومشاركة عند نحو 49% و48%. والأهم أن تغطية تكاليف التمويل (FFO/Interest) تقل عن 1.0 مرة لدى عدد كبير من الصناديق، ما يعكس حساسية مرتفعة لأي تراجع في الإشغال أو الدخل التأجيلي أو ارتفاع إضافي في أسعار الفائدة. في المقابل، يظهر المعذر ريت بأقوى تغطية في الجدول عند 2.7 مرة، بينما لا تتجاوز التغطية 1.6 مرة لدى جدوى ريت السعودية وبنيان ريت.

الدين إلى نسبة أصول الصندوق	الصندوق	مجموع القروض النصف الأول 2026	مجموع القروض بنهاية عام 2025	التغيير (مليون)
26%	جدوى ريت السعودية	1,857	1,820	37
27%	المعذر ريت	1,379	1,376	3
28%	جدوى ريت الحرمين	904	896	8
28%	الراجحي ريت	773	674	99
31%	بنيان ريت	743	743	1
34%	ميفك ريت	719	720	(2)
34%	تعليم ريت	661	655	6
35%	الخبر ريت	638	638	(0)
37%	الأهلي ريت 1	632	605	27
39%	سيكو ريت	610	610	0
41%	صندوق دراية ريت	463	543	(80)
47%	الإئماء ريت لقطاع التجزئة	365	312	53
48%	مشاركة ريت	297	297	(0)
49%	ملكية ريت	215	215	0
51%	الاستثمار ريت	215	588	(372)
52%	الرياض ريت	202	197	5
52%	سدكو كابيتال ريت	150	150	(0)

نظرة على الأعباء التمويلية للصناديق العقارية:

بلغت الأعباء التمويلية لقطاع الصناديق العقارية نحو 356 مليون ريال خلال النصف الأول من 2026، مستقرة تقريبًا مقارنة بـ 355 مليون ريال في الفترة المماثلة من 2025. إلا أن استقرارها على مستوى القطاع يخفي تفاوتًا كبيرًا بين الصناديق، في ظل اختلاف مستويات المديونية والأداء التشغيلي.

لقد استخدمنا مؤشر معدل تغطية المصاريف التمويلية، وهو يدل على قدرة الشركة على الوفاء بالتكاليف التمويلية من الدخل التشغيلي وكلما قلت النسبة فهذا يعني أن الشركة غير قادرة على توليد دخل تشغيلي كافٍ لتتمكن من تغطية المصاريف التمويلية الخاصة بها. نلاحظ أن الرياض ريت و مشاركة ريت سجلا أدنى تغطية للمصاريف التمويلية (x0.2) يليه صندوق دراية ريت و ملكية ريت. كما لدى صندوق المعذر ريت و جدوى ريت السعودية و بنیان السعودي أعلى تغطية للمصاريف التمويلية في القطاع.

الصندوق	المصاريف التمويلية النصف الأول 2026	المصاريف التمويلية النصف الأول 2025	التغيير %	نسبة التغطية
المعذر ريت	-5	-4	24%	2.7 x
جدوى ريت السعودية	-17	-19	-11%	1.6 x
بنیان ريت	-19	-22	-12%	1.6 x
جدوى ريت الحرمين	-8	-8	-3%	1.2 x
تعليم ريت	-10	-10	9%	1.0 x
الأهلي ريت 1	-23	-25	-6%	0.9 x
الراجحي ريت	-28	-25	11%	0.8 x
الاستثمار ريت	-21	-23	-8%	0.6 x
الخبر ريت	-21	-24	-13%	0.6 x
الإينماء ريت لقطاع التجزئة	-21	-20	1%	0.5 x
سيكو ريت	-5	-6	-7%	0.5 x
سدكو كابيتال ريت	-56	-40	42%	0.4 x
ميفك ريت	-12	-15	-15%	0.4 x
ملكية ريت	-22	-23	-3%	0.4 x
صندوق دراية ريت	-20	-21	-2%	0.4 x
مشاركة ريت	-24	-26	-8%	0.2 x
الرياض ريت	-43	-45	-3%	0.2 x

التوزيع الجغرافي و القطاعي

إن تنوع الأصول المملوكة للصناديق العقارية يساهم في تخفيض المخاطر خاصة إذا اختلف الأصل العقاري عن موجودات محفظة الصندوق وقلل من الارتباط من ناحية المستأجر والقطاع والمنطقة. إن صندوق دراية ريت هو الأكثر تنوعاً في القطاع . . بعض الصناديق العقارية تستثمر خارج المملكة , حيث تستطيع صناديق العقارية المتداولة استثمار ما يصل إلى 25% من رأس مالها في الأسواق الدولية. مثل استثمارات مشتركة لصندوق الرياض ريت في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا , كما يمتلك كل من المعذر ريت و مشاركة ريت على أصول عقارية في الإمارات.

التوزيع القطاعي للصناديق

اسم الصندوق	مكتبي	تجاري	سكني	تعليمي	صحي	مستودعات	المجموع
دراية ريت	22%	31%	1%	5%	2%	39%	6
جدوى ريت السعودية	17%	37%	25%	10%		11%	5
الراجحي ريت	27%	41%		21%	4%	7%	5
المعذر ريت	7%	61%		10%	12%	10%	5
الخبر ريت	22%	34%	10%	22%		12%	5
سدكو كابيتال ريت	34%	47%	2%	17%			4
الرياض ريت	17%	62%		15%		6%	4
الواحة ريت		63%	6%			31%	4
مشاركة ريت		39%	50%			11%	3
بنيان ريت	21%	73%	6%				3
ملكية ريت	12%	77%	11%				3
الاستثمار ريت	1%	96%				3%	3
الأهلي ريت 1	10%	90%					2
العزیزة ريت	54%	46%					2
الإينماء ريت لقطاع التجزئة	81%	19%					2
ميفك ريت		100%					1
جدوى ريت الحرمين		100%					1
الجزيرة ريت						100%	1
تعليم ريت				100%			1
الإينماء ريت الفندقية	22%	100%					1

التوزيع الجغرافي للصناديق

اسم الصندوق	الرياض	المنطقة الشرقية	جدة	مكة المكرمة	مناطق اخرى
دراية ريت	*	*	*		الأحساء و جبيل
جدوى ريت السعودية	*	*	*		
المعذر ريت	*	*			عنيزة و الشارقة
ملكية ريت	*	*	*		خميس مشيط
الرياض ريت	*	*	*		أمريكا و أوروبا
الراجحي ريت	*	*	*		خميس مشيط و الخرج
الخبر ريت	*		*		تبوك
مشاركة ريت	*	*			الخرج , دبي و الحبيـل
سدكو كابيتال ريت	*	*	*		
الأهلي ريت 1	*		*		
بنيان ريت	*				أبها , المدينة ,جازان
ميفك ريت	*		*	*	
جدوى ريت الحرمين				*	
العزیزة ريت	*			*	
الجزيرة ريت			*		
الإينماء ريت لقطاع التجزئة	*				حفر الباطن , تبوك, الدوادمي
تعليم ريت	*	*			
الواحة ريت	*				
الإينماء ريت الفندقية	*		*		

تم استخدام خمسة معايير كمية لقياس و تقييم أداء الصناديق العقارية المتداولة في السوق السعودي بحيث يكون لكل معيار وزن خاص به . تم اختيار هذه المعايير بناء على قدرة الصناديق على الحفاظ على عائداتهم التوزيعية، والأرباح التشغيلية ، ونمو الأصول ، وجودة ومدة العقود ، والرافعة المالية، و مضاعفات التقييم.

استراتيجية التصنيف:

-1 معيار الربحية

معدل العائد الضمني (Implied cap rate): تم حسابه بقسمة الدخل التشغيلي على قيمة الصندوق المعدلة (وهي عبارة عن القيمة السوقية + الديون – الأصول غير العقارية) .
نفضل الصناديق العقارية ذات أعلى عائد من الدخل التشغيلي بسعر السوق الحالي .

دخل العمليات التشغيلية للوحدة (FFO/Unit) يشير الى التدفقات النقدية الواردة من الأنشطة والأعمال التشغيلية للصندوق ، و يعد مقياسا مهما يدل على أداء الصندوق التشغيلي، ويُحسب هذا المعيار عبر إضافة الإهلاك والإطفاء و قيمة الانخفاض في العقارات إلى صافي الدخل وطرح أية أرباح مُحَقَّقة من بيع الممتلكات و العقارات. نفضل الصناديق ذات الدخل الأعلى .

-2 معيار التوزيعات النقدية

معدل توزيع الأرباح (Dividend Payout Ratio) يشير إلى نسبة الأرباح الموزعة مقارنة بالدخل من العمليات التشغيلية (FFO) و يعتبر معيار مفيد لتحليل قدرة الصناديق على تغطية توزيعات الأرباح. يشير معدل التوزيعات بأكثر من 100 % إلى أن التوزيعات الحالية أكبر من الدخل من العمليات التشغيلية للصندوق، وقد يحتاج الصندوق إلى السحب من الإحتياطي النقدي للمساعدة في تغطية توزيع الأرباح. عموما، نفضل الصناديق التي تمتاز بنسبة توزيع عالية ومستدامة .

عائد توزيعات الأرباح (Dividend Yield) تقوم الصناديق الإستثمارية بتوزيع معظم ما تجنيه من أرباح تقريبا على المالكين، وبالتالي يجب تقييم عائد توزيعات الأرباح لمختلف الصناديق. وهي تقيس مقدار ما يدفعه الصندوق من أرباح في السنة نسبة إلى سعر سهمها حاليا. بالتالي، نفضل الصناديق ذات العائد الأعلى .

اتساق التوزيع (consistency of distribution) وهو معدل حفاظ الصناديق العقارية المتداولة على توزيعات تعتبر نوعا ما في مسار صعودي .

-3 مضاعفات التقييم

السعر إلى الدخل التشغيلي (P/FFO) تقيس نسبة السعر السوقي الحالي إلى الدخل التشغيلي لفترة معينة مقدار ما تولده الشركة مقارنة بسعر سهمها ، و يشير الى جاذبية التسعير لصناديق العقارية في السوق. نفضل الصناديق التي تتداول بأقل مكرر.

السعر الى صافي قيمة متوسط التقييمات العقارية للأصول (Price/NAV) يقيس السعر السوقي للصندوق مقارنة بمتوسط قيمة أصوله ، النسب الموجبة تعني ان الصندوق يتداول بأعلى من قيمته العادلة و النسب السالبة تعني ان الصندوق يتداول بأقل من قيمته العادلة. نفضل الصناديق ذات القيمة السالبة او المنخفضة .

-4 متانة المحفظة العقارية

متانة و جودة عقد الإيجار: من المهم أن تضم محافظ صناديق الريت عقود إيجار طويلة الأجل بحيث تضمن استمرار التدفقات النقدية المطلوبة، نفضل الصناديق العقارية ذات العقود طويلة الأجل و التي تحمل سندات لأمر على عقودها التأجيرية.

تنوع الأصول من حيث القطاعات والتوزيع الجغرافي: يشير معيار التنوع الأصول الى قدرة الصندوق على تخفيض المخاطر ، قمنا بتصنيف صناديق الريت ذات التوزيع الجغرافي الأعلى على مراتب متقدمة، وبالتالي تصنيف الصناديق ذات التركيز الكبير ضمن منطقة جغرافية محددة أو قطاع معين ضمن مراتب متدنية .

معدل النمو في قيمة الأصول السنوي: هي نسبة نمو الأصول الإجمالية للصناديق خلال العام مقارنة بالعام السابق. ان الصناديق التي أستحوذت على أصول جديدة خلال العام سجلت أعلى نمو للأصول على أساس سنوي. نفضل الصناديق العقارية ذات النمو الأعلى في الأصول حيث يشير هذا النمو إلى زيادة محتملة في صافي الربح التشغيلي خلال السنوات القادمة

متوسط فترة الإيجارات المتبقية و نسب الأشغال : اذ تعد هذه النسب معيار مهم في تقييم الدخل التأجيري و استمرار التدفقات النقدية المطلوبة.

-5 معيار الرفع المالي و النمو في الأصول

القروض إلى إجمالي الأصول و نسبة الابعاء تمويلية من الدخل التشغيلي : حسب اللوائح التنظيمية، لايمكن أن يقتصر الصندوق العقاري المتداول أكثر من 50 % من إجمالي قيمة أصوله. بالتالي، نفضل الصناديق العقارية الأقل اقتراضا ، ذات نسبة منخفضة من الابعاء تمويلية من الدخل التشغيلي .

يوضح الجدول التالي ترتيب أداء صناديق الاستثمار العقارية، من الأفضل (3) إلى الأسوأ (0) ، بناء على الأداء للنصف الاول 2026

المعايير المالية	الرافعة المالية		متانة المحفظة العقارية					مضاعفات التقييم		التوزيعات النقدية			معدلات الربحية		
الوزن	35%		15%					10%		25%			15%		
	الدخل التشغيلي على الأعباء المالية	الديون على الأصول	التركز في عقار واحد	معدل الإشغال	متوسط فترة انتهاء العقود	نمو الأصول	تنوع الأصول	خصم أو علاوة على قيمة الوحدة السوقية	مكرر الدخل التشغيلي	اتساق التوزيع	عائد توزيع الأرباح	نسبة الأرباح الموزعة من الدخل التشغيلي	النمو في الدخل من العمليات التشغيلية	معدل العائد الضمني	التصنيف
الإينماء الفندقية	3.0	3.0	0.5	3.0	0.5	0.0	0.5	1.5	2.5	2.5	3.0	3.0	1.0	3.0	5.85
الواحة ريت	3.0	3.0	1.0	2.0	0.0	3.0	1.5	0.5	2.5	3.0	1.5	2.0	0.5	3.0	5.75
جدوى ريت السعودية	2.5	2.5	1.5	2.0	2.5	0.5	2.5	0.5	1.5	2.0	3.0	2.0	1.5	2.0	5.40
المعذر ريت	2.0	2.0	1.5	2.0	1.5	0.5	1.5	1.0	3.0	2.5	2.5	3.0	1.0	2.5	5.30
بنيان ريت	1.5	1.5	3.0	0.0	1.5	1.0	1.5	1.0	3.0	3.0	2.5	3.0	1.5	2.5	5.28
الخبر ريت	1.5	1.5	2.0	0.5	2.5	3.0	3.0	1.5	1.5	1.0	2.0	3.0	0.0	1.5	5.13
الراجحي ريت	2.0	2.0	3.0	1.5	2.0	1.5	2.5	0.0	1.0	1.0	1.0	3.0	0.0	1.5	5.00
الجزيرة ريت	3.0	3.0	2.5	3.0	0.0	1.5	0.5	0.0	0.5	0.0	0.0	3.0	0.5	1.5	4.53
تعليم ريت	1.5	1.5	0.5	3.0	3.0	1.0	0.5	1.0	2.5	1.5	0.5	2.0	1.5	2.0	4.38
جدوى ريت الحرمين	2.0	2.0	0.5	0.0	0.0	2.0	0.5	2.0	1.0	2.0	0.5	2.0	2.0	1.5	4.35
الأهلي ريت 1	1.0	1.0	0.0	1.5	1.0	1.5	1.0	1.5	2.0	2.0	1.0	2.0	3.0	2.0	3.80
سدكو كابيتال ريت	0.0	0.0	1.5	1.5	2.0	2.5	2.0	0.5	1.5	1.5	2.0	2.0	2.5	1.0	3.50
دراية ريت	1.0	1.0	2.0	1.0	1.0	2.0	3.0	2.5	0.5	0.5	1.5	2.0	0.5	0.5	3.38
الإينماء ريت للتجزئة	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	0.5	1.0	1.5	2.0	1.5	2.0	3.0	1.0	1.0	3.33
ملكية ريت	0.5	0.5	1.5	0.5	1.5	1.5	1.0	2.0	1.5	0.5	1.5	3.0	2.0	1.0	2.80
الرياض ريت	0.0	0.0	2.5	1.5	3.0	1.0	1.5	2.5	0.0	1.5	1.5	0.0	2.0	0.0	2.60
مشاركة ريت	0.5	0.5	2.5	0.5	2.0	0.0	2.0	3.0	0.0	1.0	1.0	2.0	0.0	0.0	2.50
سيكو ريت	1.0	1.0	0.0	3.0	0.5	0.0	2.0	0.0	0.5	0.0	0.5	0.0	3.0	0.0	2.18
الاستثمار ريت	0.0	0.0	1.0	1.0	1.5	2.0	0.5	2.0	0.5	0.0	0.0	2.0	2.5	0.5	2.13
ميفك ريت	1.5	1.5	0.0	0.0	0.5	0.0	0.5	3.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.98

إخلاء مسؤولية

يقدم هذا التقرير لأغراض المعلومات فقط، ولا يُشكّل أو يتضمّن توصية استثمارية أو دعوة لشراء أو بيع أي أوراق مالية. وتعتبر الآراء والتحليلات الواردة فيه عن وجهة نظر الكاتب الشخصية وقت النشر، ولا تعكس بالضرورة آراء شركة بلوم إنفست السعودية. وعلى القراء الراغبين في الحصول على استشارة مالية، التواصل مباشرة مع مستشار مالي مؤهل ومتخصص، وعدم الاعتماد فقط على محتوى هذا التقرير.

ورغم أن شركة بلوم إنفست قد بذلت أقصى الجهود لضمان دقة وشمولية المعلومات الواردة في هذا التقرير، بالاعتماد على مصادر موثوقة وذات سمعة جيدة، إلا أنها لا تقدم أي ضمان بشأن دقة أو اكتمال أو حداثة هذه المعلومات. وقد تتغير أسعار وقيم الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير، ولا تتحمل شركة بلوم إنفست أي مسؤولية عن أي خسائر قد تنشأ نتيجة قرارات استثمارية مبنية على هذا المحتوى.

لا تمتلك شركة بلوم إنفست أي حصص ملكية في الشركات التي تم تناولها في هذا التقرير، إلا أنه قد تكون لديها مراكز استثمارية فيها. كما أن الشركة لم تقم بطرح أي من الأوراق المالية المذكورة، ولا بتقديم أي خدمات أو استشارات مالية ذات صلة خلال الاثني عشر شهراً الماضية.

شركة بلوم إنفست السعودية (بلوم إنفست) مرخصة من هيئة السوق المالية بموجب الترخيص رقم (37-08094) بتاريخ 1429/12/01 هـ الموافق 2008/08/21 م.

اتصل بنا

شركة بلوم إنفست السعودية – المقر الرئيسي
حي المحمدية، طريق الملك فهد، مبنى السحاب، الطابق الثالث
الرياض 11482 – المملكة العربية السعودية

هاتف: (011) 4949555 – ص.ب: 8151

البريد الإلكتروني: asset.management@BLOM.SA

الموقع الإلكتروني: www.blominvest.sa