



المهنة السعودية للمقيمين المعتمدين  
Saudi Authority for Accredited Valuers

تقييم  
TAQEEM

إيضاح لأبرز المتطلبات النظامية والمهنية لإعداد تقارير التقييم المعدة  
لتقييم العقارات المرتبطة بصناديق الاستثمار العقاري المتداولة في السوق المالية

امتدادا لدور الهيئة في الإشراف على مهنة التقييم وضبط جودة أداء ممارسيها ورفع كفاءتهم المهنية، ونظراً لما لاحظته الهيئة في العديد من تقارير التقييم المعدة لتقييم العقارات المرتبطة بصناديق الاستثمار العقاري من عدم استيفاء المتطلبات النظامية والمهنية في هذه التقارير.

عليه فإن الهيئة تؤكد على جميع المقيمين المعتمدين ومنسوبي منشآت التقييم ضرورة بذل العناية المهنية اللازمة في إعداد كافة تقارير التقييم وفقاً للخبرات المكتسبة من خلال الدورات التأهيلية والإلمام التام بمعايير التقييم المعتمدة وتطبيقها بشكل صحيح في إعداد التقارير.

ومع التأكيد في هذا الصدد على أنه يجب على المقيّم المعتمد اتباع إجراءات محددة ذات صلة بتقييم أصول صناديق الاستثمار العقاري المتداولة فيما تختص به معايير التقييم الدولية الملزمة وتشير إليه لائحة صناديق الاستثمار العقاري الصادرة عن هيئة السوق المالية، والتي يجب على المقيّم المعتمد الاطلاع عليها واستيفاء ما ورد بها من أحكام.

مع التنويه إلى أن الوارد أدناه من المتطلبات الواجب استيفاءها في تقارير التقييم المعدة للعقارات المرتبطة بصناديق الاستثمار العقاري لا تخل بالتزامات المقيّم المعتمد ومنسوبي منشآته في تطبيق كافة ما نصت عليه الأنظمة واللوائح والمعايير وأدلة الممارسة ذات الصلة.

**وفيما يلي أبرز الملاحظات التي تم رصدها على تقارير التقييم المرتبطة بعقارات صناديق الاستثمار العقاري:**

## **أولاً: المعيار (101) – (نطاق العمل):**

### **1- غرض التقييم وأساس القيمة:**

**أوجب المعيار بحسب الفقرة (20.3) (و)،** "توضيح الغرض الذي يُعدّ من أجله التقييم؛ لأنّه من المهم ألاّ يتم استخدام المشورة الخاصة بالتقييم خارج السياق المقصود أو لغير الغرض المقصود من التقييم".

وحيث إن الأغراض من تقييم العقارات المرتبطة بصناديق الاستثمار العقاري المتداولة تشمل الإدراج في الصندوق عند الطرح الأولي للاكتتاب العام في الوحدات، واستحواذ الصندوق على أصول، والتصرف فيها لزيادة أو تخفيض إجمالي أصول الصندوق، وrehنّها للحصول على تمويل، وإعداد تقارير التقييم الدورية للأصول المدرجة في الصندوق كمتطلب نظامي بالنشر، وقياس أداء الصندوق، فإنه يجب توضيح غرض التقييم صراحة وبالتفصيل كما هو مذكور في تلك الحالة.

كما تذكر ذات الفقرة أن: "غرض التقييم يؤثر على أساس القيمة المستخدمة"، ونظراً لطبيعة تشغيل صناديق الاستثمار العقاري المتداولة؛ فإن المستفيدين من الاستثمار في وحدات الصندوق أو الراغبين في ذلك غير محددين وبعدون جميعاً مشاركين في السوق، لذلك فإن أساس القيمة في هذه الحالة هو القيمة السوقية. وتذكر النقطة (ز) من ذات الفقرة: "يجب أن يكون أساس القيمة مناسباً لغرض التقييم، بناءً على المعيار (104) (أسس القيمة). كما يجب ذكر مصدر أيّ تعريف مستخدم كأساس للقيمة، أو أن يتم شرحه".

**وبناءً على ما سبق ذكره فإنه يجب على المقيّم استخدام القيمة السوقية كأساس للقيمة رئيس معمول به عند تقييم العقارات المرتبطة بصناديق الاستثمار العقاري المتداولة للأغراض المذكورة أعلاه. مع الإشارة إلى أن هناك**

بعض الأغراض الأخرى لتقييم العقارات المرتبطة بصناديق الاستثمار العقاري المتداولة مثل تأجير الأصول، ومراجعة الإيجار، وتمديد وتجديد عقود الإيجار، والتي تتطلب استخدام الإيجار السوقي كأساس للقيمة، والتقييم الدوري للأصول بغرض التقارير المالية والذي يتطلب استخدام أساس القيمة العادلة، وبعض الحالات الاستثنائية التي قد تتطلب استخدام القيمة الاستثمارية كأساس للقيمة ضمن شروط ومبررات وإفصاحات محددة كما هو موضح في البند ثالثاً أدناه والخاص بأسس القيمة - المعيار 104

## 2- مستخدم التقرير والمستخدمين الآخريين:

من المتعارف عليه أن مدير الصندوق (العميل) هو مستخدم التقرير الرئيس، لذا يجب ذكر مستخدم التقرير الذي هو (العميل)، حيث نصت الفقرة (20.3). النقطة (ب)، على " من المهم تحديد الأشخاص الذين يتم إصدار مهمة التقييم لهم عند تحديد شكل ومحتوى التقرير لضمان احتوائه على معلومات ذات صلة باحتياجاتهم".

كما أن المستثمرين أو الراغبين في الاستثمار في الصندوق هم مشاركون غير محددين في السوق. وأوردت النقطة (ج) من ذات الفقرة أنه: " من المهم التأكيد على وجود مستخدمين آخرين لتقرير التقييم وتحديد هويتهم واحتياجاتهم؛ لضمان احتواء التقرير على المعلومات المناسبة لهم".

وبناءً على ذلك فإنه يجب على المقيّم ذكر هوية العميل تفصيلاً وبيان طبيعته ارتباطه بالصندوق والعقار محل التقييم وذكر المستخدمين المقصودين الآخريين ومنهم المكتتبين المستهدفين، وذلك لاستخدامهم لتقارير التقييم التي أوجبت لائحة صناديق الاستثمار العقاري المشار إليها على مدير الصندوق نشر جميع تقارير التقييم كجزء من نشرة الاكتتاب لدى طرح الصندوق بغرض شراء وحداته، وكذلك تقارير التقييم الدورية لجميع الأصول المدرجة في الصندوق، و الإفصاح لمالكي الوحدات عن الاحداث المهمة المتعلقة بالاستحواذ على أصول، أو التصرف فيها، أو تأجيرها، أو رهنها، بحسب ما جاء في شروط لائحة صناديق الاستثمار العقاري.

## ثانياً: المعيار (102) – (الامتثال للمعايير وأعمال البحث والاستقصاء) - الفقرة (20):

### 1- التحقق والبحث في مصادر المعلومات:

ألزمت لائحة صناديق الاستثمار العقاري مدير الصندوق بتزويد المقيّم بجميع المعلومات والمستندات والبيانات التي تم جمعها عن الأصل العقاري المزمع الاستحواذ عليه أو المملوك للصندوق، كما ألزمت معايير التقييم الدولية، المقيّم بالتحقق من موثوقية المعلومات المقدمة من طرف آخر وفقاً للفقرة (20.4). التي نصت على أنه: " عندما تعتمد أعمال التقييم على المعلومات المقدمة من قبل طرف آخر غير المقيّم، ينبغي أن يؤخذ في الحسبان مدى موثوقية المعلومات حتى لا يؤثر ذلك سلباً على مصداقية رأي التقييم. وينبغي النظر في المدخلات المهمة المقدمة للمقيّم (من الإدارة أو المالك مثلاً) والبحث فيها وإثباتها. وفي الحالات التي يشك المقيّم في مصداقية أو موثوقية المعلومات المقدمة ينبغي عليه النظر في إمكانية استخدام تلك المعلومات من عدمها ". ووفقاً للفقرة (20.5). من المعيار التي أوردت من أنه: "عند النظر في مصداقية وموثوقية المعلومات المقدمة يجب على المقيّم أخذ الأمور التالية في عين الاعتبار:

- (أ) الغرض من التقييم.
- (ب) أهمية المعلومات بالنسبة لنتيجة التقييم.
- (ج) الخبرة العملية للمصدر فيما يتعلق بموضوع التقييم.
- (د) هل المصدر مستقل عن الأصل محل التقييم أو المستفيد منه".

ويمتد دور المقيّم أيضًا في التحقق من القيود على البحث، فقد نصت الفقرة (20.7) على أنه: "إذا اتضح في سياق مهمة التقييم أنّ عمليات البحث والتقصي التي يتضمنها نطاق العمل لن ينتج عنها تقييم ذو مصداقية، أو أنّ المعلومات التي تقدمها الأطراف الخارجية ليست متاحة أو غير كافية، أو أن القيود على البحث كبيرة بشكل يؤثر على قدرة المقيّم على تقدير المدخلات والافتراضات، عندئذ لا يكون التقييم ممثلًا لمعايير التقييم الدولية".

**وبناءً على ما سبق، يجب على المقيّم أن يطلب جميع المعلومات والبيانات والمستندات التي تخص العقار محل التقييم من مدير الصندوق، وأن يوثق ذلك مسبقًا في التعاقد، ويجب على المقيّم عند حصوله على المعلومات من قبل مدير الصندوق التحقق من موثوقيتها وتحليلها وتقدير مدى الاعتماد عليها من عدمه. وفي حال عدم قيام مدير الصندوق بتزويد المقيّم بكافة البيانات، أو أن المقيّم لم يعتمد جميع البيانات المقدمة من مدير الصندوق، فعلى المقيّم إخطار مدير الصندوق كتابةً بذلك وأنه سيعتمد على جمع البيانات من السوق من المصادر الموثوقة لديه وتحليلها للوصول للقيمة مع النص على ذلك في التقرير. وعلى المقيّم أخذ موافقة مدير الصندوق على ذلك كتابيًا وفقاً للمعيار (101) الفقرة (30.2). وفي حال عدم موافقة مدير الصندوق، مع رفضه تزويد المقيّم بالمعلومات فعلى المقيّم الاعتذار عن إعداد تقرير التقييم.**

## 2- الامتثال للمعايير الأخرى:

لا يعد الالتزام بمتطلبات تشريعية أخرى مخالفة لمعايير التقييم الدولية بحسب الفقرة 40 من المعيار؛ فقد نص المعيار على أنه: "في حال وجب اتباع شروط قانونية، أو تشريعية، أو تنظيمية، أو غيرها من الاشتراطات الرسمية التي تختلف عن بعض الشروط المنصوص عليها في المعايير فيجب على المقيّم أن يتبع الاشتراطات القانونية. وفي هذه الحالة يعتبر التقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية".

وتوجب لائحة صناديق الاستثمار العقاري عند تقييم العقار تحليل عرض وطلب السوق وقياس مخاطر العقار. وبناءً عليه، يجب على المقيّم المعتمد، مع الالتزام بمعايير التقييم الدولية، البحث والتقصي عن البيانات والمعلومات اللازمة وتقديم تحليلات عن عرض وطلب السوق الذي يعمل فيه العقار محل التقييم وبالمثل قياس وتحليل مخاطر سوق العقار ومخاطر العقار نفسه كمياً ونوعياً وبيان أثر ذلك على قيمة العقار عند تطبيق منهجية حساب القيمة وبيان ذلك في التقرير.

## ثالثاً: المعيار (104) – (أسس القيمة):

### 1- أساس القيمة الرئيس:

يعد أساس القيمة، القيمة السوقية هو الأساس الرئيس المستخدم عند تقييم العقارات بغرض الإدراج في صناديق التقييم العقاري.

### 2- أسس أخرى:

هناك أسس أخرى للقيمة يمكن تطبيقها عند تقييم أصول الصندوق العقاري بحسب الفقرة (10.2)، التي نصت على أنه: "قد يحتاج المقيّم أحياناً إلى استخدام أسس مختلفة للقيمة تحددها الأنظمة واللوائح، أو عقد خاص، أو أي وثيقة أخرى، وفي هذه الحالة لابد من تفسير هذه الأسس وتطبيقها وفقاً لأحكام الوثيقة المصدر"، وهذه الأسس كالتالي:

## أ- الإيجار السوقي:

وفقاً للفقرة (40.2)، فإنه: "يُمكن استخدام الإيجار السوقي كأساس للقيمة عند تقييم حق أساسي يخضع لعقد إيجار أو حق نشأ عن عقد إيجار". علماً بأن الإيجار السوقي الذي على أساسه ينبغي تأجير العقار من أحد شروطه أن يكون في إطار معاملة على أساس محايد طبقاً للفقرة (40.1). في تفسير القيمة الإيجارية السوقية كما ورد في الفقرة (40.3) فإن المبلغ المقدر يستبعد القيمة الإيجارية المتضمنة أو المنكمشة بناءً على شروط وأحكام خاصة، أو اعتبارات أو حقوق امتياز أخرى. أمّا "الشروط والأحكام الملاءمة لعقد الإيجار" فهي تلك الشروط والأحكام الشائعة التي يتم الاتفاق عليها في السوق حسب نوع العقار في تاريخ التقييم بين المشاركين في السوق.

وعليه؛ إذا كانت العقود الإيجارية المقدمة من العميل ليست على أساس محايد فلا يمكن الاعتماد عليها دون مقارنتها بالمعلومات السوقية مثل الإيجارات السوقية والشروط المرتبطة بها. وفي حال وجود اختلاف واضح نتيجة لهذه العلاقة التعاقدية فيجب على المقيّم دراسة التزامات أطراف العلاقة التأجيرية من حيث الشروط ومدة التعاقد المضمونة وغير المضمونة والمخاطر المترتبة على هذا الاختلاف وتأثيرها على ارتفاع نسبة المخاطرة. وبناءً عليه يمكن للمقيم عدم استخدام تلك المعلومات حال الشك في مصداقيتها أو تعديلها لتسوية الاختلافات لمجابهة المخاطر المتوقعة، ومثال ذلك زيادة معدلات الرسملة والخصم بالمقارنة بمثيلاتها المستخدمة في السوق في فترة التعاقد المضمونة وتعديل التنبؤات ما بعد الفترة لتعكس المعلومات السوقية، مع الأخذ في الاعتبار أن الصناديق قد تصل مدتها إلى 99 عام.

**وبناءً على ذلك فإنه يجب على المقيّم النظر في القيمة الإيجارية التعاقدية وفي القيمة الإيجارية السوقية إذا كانت مختلفة عن بعضها البعض. كما يجب على المقيّم الأخذ بالقيمة الإيجارية (الإيجار السوقي) بحسب معطيات السوق والحصول على موافقة الصندوق على ذلك كتابةً أو الاعتذار عن إعداد تقرير التقييم.**

## ب- القيمة العادلة:

تنطبق القيمة العادلة في المعايير الدولية للتقارير المالية عند الخروج عن معايير التقييم الدولية في حالات التقييم لأغراض الإدراج في القوائم المالية وهي تتفق مع مفهوم القيمة السوقية في معايير التقييم الدولية.

**وعليه؛ يجب على المقيّم أن يحصل من مدير الصندوق على ما يفيد أن الغرض من التقييم هو إعداد التقارير المالية بحسب المعايير الدولية للتقارير المالية، وما إذا كانت تلك الأصول مدرجة ضمن أصول الصندوق التي صدرت لها وحدات متداولة بالفعل، أو إذا كانت تلك الأصول عقارات أو عقارات استثمارية تم الاستحواذ عليها بهدف التشغيل أو الاستثمار، وأن يوثق ذلك في نطاق العمل.**

## ج- القيمة الاستثمارية:

يجب أن يكون استخدام القيمة الاستثمارية محدود للغاية عند التقييم لأغراض الإدراج في صناديق التقييم العقاري المتداولة، وذلك كونها لا تعكس المنافع لجميع المشاركين في السوق، بل لمشترٍ راغب محدد، لكن هناك بعض الحالات المستثناة وفقاً لطبيعة العقار أو السوق والتي يمكن معها اللجوء وبحدٍ للقيمة الاستثمارية؛ حيث تذكر الفقرة (10.4) نقطة (هـ) بأنه: "قد تأخذ المعاملة المفترضة عدة أشكال اعتماداً على أساس القيمة مثل: معاملة في سوق معينة أو سوق افتراضية لها خصائص محددة".

**وعليه فإنه يجب على المقيّم بحث وضع العقار (مثل العقارات البديلة) ووضع السوق (سوق ذو عوامل خاصة) وما إذا كان لهما خصائص محددة، وأن يبيّن الأسباب القوية التي أدت إلى استخدام القيمة الاستثمارية كأساس للقيمة في تقرير التقييم.**

### 3- العوامل الخاصة بجهة محددة:

وفقاً للفقرة (180.1) فإن أسس القيمة تستبعد: "العوامل الخاصة ببائع أو مشتري محدد، وغير متاحة للمشاركين في السوق بصفة عامة من المدخلات والمعطيات المستخدمة في التقييم الذي يعتمد على أوضاع السوق"، بينما إذا كان هدف أساس القيمة المستخدم في التقييم هو تحديد القيمة لمالك محدد (مثل: القيمة الاستثمارية) فإن العوامل الخاصة بمنشأه أو جهة معينة تظهر في تقييم الأصل. ويجب الإيضاح أنه في حال استخدام المعلومات غير السوقية دون تعديل فإن ذلك لن يؤدي إلى التوصل إلى القيمة السوقية المناسبة لغرض التقييم. كما أن استخدام معلومات خاصة بأهداف استثمارية أو تشغيلية محددة يؤدي لقيمة استثمارية لمستثمر محدد دون كافة المشاركين في السوق.

### رابعاً: المعيار (105) – (أساليب وطرق التقييم):

أوجبت (الفقرة 10.7) على المقيّم: "إجراء تحليل كافٍ لتقييم جميع المدخلات والافتراضات ومدى ملاءمتها لغرض التقييم. فإذا كانت القيود المفروضة على البحث كبيرة بحيث لا يمكن المقيّم من تقييم المدخلات والافتراضات بشكل كافٍ وعندئذ فإن التقييم لم يتم تنفيذه وفقاً لمعايير التقييم الدولية"، ونظراً لاختلاف طبيعة عقارات صناديق الاستثمار العقاري المتداولة عن العقارات الأخرى، إذ يشترط في العقارات المناسبة للاستحواذ عليها والإدراج في الصندوق العقاري المتداول أن يكون العقار يدر دخلاً مستداماً لفترة مناسبة، لذا فإن أسلوب الدخل يعد الأكثر مناسبة لتقييم هذه العقارات كونه يعتمد على المعلومات الخاصة بالإيرادات والتكاليف ومعدلات الرسملة أو الخصم حسب الطريقة الملائمة لنوع العقار. كما يجب اختيار طريقة التقييم المناسبة لنوع العقار وطبيعة تدفقاته النقدية، كما يجب استنتاج معدلات الرسملة والخصم بالطرق المهنية بحسب ما جاء في معايير التقييم الدولية مع توثيق كيفية استنتاج هذه المعدلات والافصاح عنها في تقارير التقييم.

**وعليه؛ يجب على المقيّم استخدام أسلوب الدخل كأسلوب أمثل لمنهجية حساب القيمة للعقارات المدرة للدخل، ويمكن اللجوء لأسلوب السوق حال تعذر استخدام أسلوب الدخل وتوافر شروط استخدام أسلوب السوق، ولا يمكن اللجوء إلى استخدام أسلوب التكلفة إلا كأسلوب مساند للاسترشاد فقط، أو في حالات خاصة مثل عدم تحقق شروط أعلى وأفضل استخدام مع ضرورة تقديم الأدلة والمبررات الكافية والافتراضات الخاصة المناسبة، وإثبات عدم جدوى تطبيق أسلوبي الدخل والسوق، وبشروط توافر شروط استخدام أسلوب التكلفة تكفل الوصول إلى قيمة موثوقة وتضمن ذلك بتقارير التقييم. ويجب على المقيّم الالتزام بتطبيق الوزن النسبي المرجح حال اعتماده على مؤشرات القيمة لأكثر من أسلوب في التوصل إلى ما انتهى إليه من نتيجة.**

انتهى.

