

صندوق المستثمر الأول - الدخل العقاري في دول الاتحاد الأوروبي

المستثمر الأول
THE FIRST INVESTOR



ملخص الصندوق

تم إطلاق صندوق المستثمر الأول - الدخل العقاري في دول الاتحاد الأوروبي ("الصندوق") في عام 2017 كشركة مغلقة ذات مسؤولية محدودة معفاة من جزر كايمان ومقومة باليورو. الغرض من الصندوق هو الاستثمار في قطاع المكاتب المُدرة للدخل في منطقة اليورو على أساس متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018، استحوذ الصندوق جزئيًا على حصص في مشاريع مشتركة تمتلك 5 أصول (4 في ألمانيا و1 في باريس) بإجمالي 152 مليون يورو.

تبلغ قيمة الاكتتاب في الصندوق (التركمي) اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي 38.6 مليون يورو. تم تقسيم اكتتاب المستثمرين بالتناسب بين 5 أصول تم الاستحواذ عليها ويتم توزيع العوائد وفقًا لذلك من الدخل المجمع الذي حققته جميع الأصول لضمان التكافؤ بين المستثمرين. العملة الرئيسية للصندوق هي اليورو.

التحديث الاستراتيجي

مدة الصندوق هي 1+1+3 سنوات اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018.

لقد كان تاريخ الاستحقاق هذا متوافقًا في الأصل مع استكمال خطط إدارة الأصول لكل أصل، ولا سيما استكمال خطط إعادة التأجير. ومع ذلك، فقد أدت سلسلة من الأحداث غير المتوقعة إلى تعطيل الجدول الزمني المتوقع للتخارج منذ عام 2020، ولا سيما جائحة كوفيد-19 (مارس 2020)، والحرب الأوكرانية (فبراير 2022)، وما تلا ذلك من تضخم وارتفاعات كبيرة في أسعار الفائدة (منذ يونيو 2022). وقد فرضت هذه التحديات ضغوطًا كبيرة على أسواق العقارات في الاتحاد الأوروبي وشكلت تحديات أمام خطة التصفية وأثرت على أداء الاستثمارات، حيث تأثرت قيم التخارج والسيولة في عام 2023.

في ضوء ما سبق، قرر أعضاء مجلس الإدارة أنه من مصلحة الصندوق أن تستمر مدة الاستثمار حتى التاريخ الذي يتم فيه وضع الصندوق تحت التصفية الطوعية وسيستمر أعضاء مجلس الإدارة في مراقبة الاستثمارات للفترة المتبقية من مدة الاستثمار.

صافي قيمة أصول الصندوق

بلغ صافي قيمة الأصول لكل وحدة اعتبارًا من 31 ديسمبر 2023، 67.0 يورو مقابل 100 يورو في 31 ديسمبر 2018.

اعتبارًا من 31 ديسمبر 2023، بلغ تقييم الأصول 143.0 مليون يورو مع دين مستحق قدره 89.9 مليون يورو. واستنادًا إلى ملكية الصندوق لكل أصل، بلغ صافي قيمة الأصول للصندوق 25.8 مليون يورو مقابل صافي قيمة الأصول الأولية البالغة 38.6 مليون يورو، اعتبارًا من 31 ديسمبر 2018. ومن المهم تسليط الضوء على أن صافي قيمة الأصول المذكورة لا تعكس قيمة سعر السوق المعروض، فهو مجرد تقدير يعتمد على آخر تقييم للقيمة السوقية العادلة كما هو منصوص عليه من قبل المُقيِّمين. وقد تغيرت هذه القيمة بشكل كبير في وقت التخارج بشكل إيجابي أو سلبي، خاصة عند النظر في رأي الوسطاء.

التخارج

على الرغم من التحديات الاقتصادية والتجارية، يواصل المستثمر الأول العمل على التخارج من الأصول بشروط مواتية، إن أمكن، وخلال فترة لا تتجاوز سنة واحدة. لا يمكن للمستثمر الأول (TFI) في أي وقت أن يضمن للمستثمرين إعادة رأس مالهم للمستثمر بالكامل أو أن الصندوق سيخرج من جميع الاستثمارات خلال عام واحد.

تعمل شركة المستثمر الأول (TFI) مع الشريك الاستراتيجي لتسهيل تصفية اثنين من الأصول الخمسة، وهما هانوفر وشوتوغارت. بدأت القرارات الموقعة عملية محاولة البيع، وتحديد السعر الأدنى للأصلين. وتم التعاقد مع الوسطاء لمحاولة بيع العقارات وتتضمن هذه الإتفاقيات على الشروط واستراتيجيات التسويق. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن التحديات قد تؤثر على توقيت تخارجهم بما في ذلك ظروف السوق، وأسعار الفائدة، والعوامل الأخرى ذات الصلة.

وتُبدل الجهود حاليًا لتعزيز ظروف الأصول الثلاثة المتبقية، وتحديدًا "إيزنبورغ" و"باننين" و"كوشينغ"، بما يتماشى مع الهدف المتمثل في محاولة تحسين قيمتها على قدر ما أمكن من أجل تصفية الاستثمارات المحتملة في المستقبل.

تم تحليل العديد من عمليات محاكاة قيمة التخارج، بناءً على أسعار التخارج التي تتراوح بين 136.0 مليون يورو (آراء الوسطاء حول القيمة) إلى 143.0 مليون يورو (آخر قيمة سوقية عادلة). وباستثناء توزيعات الأرباح، يتراوح صافي قيمة الأصول الذي يمثل إجمالي العائد المقدر للمستثمرين بين 25.09 مليون يورو و25.86 مليون يورو. يُظهر تقييم أسعار التخلص انخفاضًا كبيرًا على مر السنين (-35.06% إلى -33.05%)، ويرجع ذلك أساسًا إلى تقلبات سوق العقارات وزيادة تكاليف التمويل.

من المتوقع أن يتراوح إجمالي العائد السنوي للمستثمرين (بما في ذلك الأرباح المدفوعة) من 1.05% إلى 1.46%، منها 41.76% من المساهمة الأولية قد تم دفعها بالفعل للمستثمرين في شكل أرباح.

توزيع الأرباح

بالنسبة للربع الرابع من عام 2023، سيقوم الصندوق بتخفيض مبلغ توزيع الأرباح مقارنة بالسنوات السابقة. ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض صافي الدخل من الأنشطة الإيجارية، والذي يُعزى في المقام الأول إلى الزيادة في تكاليف خدمة الدين وزيادة متطلبات النفقات الرأسمالية. بالإضافة إلى ذلك، ساهمت نفقات إعادة التأجير وبدلات تحسين المستأجر في انخفاض صافي الدخل. ومع ذلك، فإن التوزيع للربع الرابع سيكون متماشياً مع التوزيع الذي تم إجراؤه في الربع الثالث من عام 2023. غير أن من المتوقع أن الصندوق لن يتمكن من توزيع أي أرباح خلال 2024.

نظرة عامة على الأصول

ألمانيا، نيو إيستبورج: المستأجر الرئيسي أرو (Arrow)
الإشغال 80٪ - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 4.1 سنة

- يتم عرض المساحات الشاغرة بنسبة 20% على جميع الوكلاء المحليين المعنيين للتسويق، بهدف تحسين قيمة التخارج.

- نظرًا لأن موعد استحقاق التمويل مع بنك هامبورغ



التجاري كان في ديسمبر 2023، فقد تم التوقيع على تمديد لمدة شهر واحد حتى نهاية يناير 2024، مما يتيح الوقت للموافقة رسميًا على شروط إعادة التمويل والتوقيع عليها مع مقرض آخر، DZ HYP، لإعادة تمويل 21.4 مليون يورو. من مبلغ القرض الأولي البالغ 22.8 مليون يورو، ويتم سحب الفرق من رأس المال العامل للمحافظة.

- الملكية الممتدة تعني التوزيعات المعلقة، حيث يُعزى النقد الحر من العمليات إلى زيادة خدمة الديون ونفقات إعادة التأجير (تحسينات المستأجر والفترات المجانية).

- تُظهر القيمة السوقية العادلة للربع الرابع من عام 2023 (التقييم الخارجي) انخفاضًا بنسبة 15% على أساس سنوي بقيمة 30.4 مليون يورو في حالة الإشغال الحالية. وتشير تقديرات الوسطاء إلى أنه سيتم تداوله اليوم بأقل من 28 مليون يورو، أي أقل بنحو 7.9% من القيمة السوقية العادلة.

- تم تعليق التوزيع منذ الربع الأول من عام 2023 بسبب انخفاض صافي الدخل التشغيلي الناتج عن التمديد الجزئي لعقد إيجار المستأجر الرئيسي (أرو Arrow) في عام 2023 وشروط إعادة التمويل (تمت إضافة مخصصات احتياطي نقدي ربع سنوي بقيمة 138 ألف يورو إلى مبلغ نقدي قدره 1.4 مليون يورو مقدمًا).

ألمانيا، شتوتغارت: المستأجر الرئيسي دايملر تراك (Daimler Truck)
الإشغال 100٪ - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 5.2 سنة

- تم توقيع عقد إيجار جديد مع شركة دايملر في 22 أغسطس، وبالتالي فإن متوسط مدة الإيجار المرجح لدينا لا يزال يزيد قليلاً عن 5 سنوات حتى اليوم.



- بالإضافة إلى استحقاق القرض في مايو 2023، وبعد تمديد القرض الأول حتى نهاية أغسطس 2023، تم التوقيع على تمديد لمدة عام واحد حتى نهاية أغسطس 2024 مع المقرض الرئيسي DZ HYP (يبلغ سعر الفائدة 5.4% للربع الرابع من عام 2023)، على نفس مبلغ الاقتراض، الذي تم التفاوض عليه مقابل إسناد النقد المتاح إلى الاحتياطي النقدي للمقرض (250 ألف يورو لكل ربع سنة) والمشاركة في بيع الأصل، والذي لا يزال يقدم متوسط مدة الإيجار المرجح لمدة 5.2 سنوات.

- كما هو متوقع مع القيم الإرشادية للوسيط، تضمنت القيمة السوقية العادلة للربع الرابع من عام 2023 انخفاضًا في معدل الرسملة بمقدار 45 نقطة أساس مقارنة بتقييم الأصول في الربع الثاني من عام 2023 (معدل سقف قدره 6.25% كما في الربع الرابع من عام 2023). تمثل القيمة السوقية العادلة البالغة 40.1 مليون يورو في الربع الرابع من عام 23 انخفاضًا بنسبة 13% على أساس سنوي.

- تم دفع توزيعات الربع الأول من عام 2023، ولكن بسبب شروط التمويل الجديدة، تم إيقاف جميع التوزيعات الإضافية للمستثمرين لتمويل خدمة الدين والاحتياطي النقدي.

فرنسا، بانتيين: متعدد الإيجار

الإشغال 68.16٪ - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 3.6 سنة

- في بيئة تتزايد فيها المتطلبات البيئية والاجتماعية والحوكمة، تستهلك المنشآت الطاقة بكثافة وتتطلب المزيد من النفقات الرأسمالية.



- في مواجهة التحديات الاقتصادية منذ الوفاء ومن أجل تحقيق أهداف الأداء، هناك حاجة إلى إدارة فنية مكثفة للمبنى لتحسين الموارد النادرة، لمحاولة إبقاء المستأجرين راضين في مكانهم.

- استثمر المساهمون (صندوق الاستثمار العقاري + إنوفاليس إس إي Inovalis SA) مبلغًا إضافيًا قدره 3 ملايين يورو منذ الاستحواذ لسد العجز النقدي وحماية استمرارية المشروع المشترك.

- قد يكون النظر في إعادة وضع الأصل بالكامل (ربما من خلال الشراكة مع أحد المطورين) هو الخيار الأفضل للمضي قدمًا لمواجهة جميع التحديات التقنية والمالية.

- زيادة خدمة الدين على عقد التزامات الإيجار بمعدلات معومة تزيد عن 5% في عام 2023.

- بالنظر لكل ما سبق، تم تعليق التوزيع في بداية عام 2022.

ألمانيا، كوشينغ: المستأجر الرئيسي كارياد (مجموعة فولكس فاجن Volkswagen Group)
الإشغال 100٪ - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 3.9 سنة

- في حين استحقاق الدين في نهاية يناير 2024 على هذا الأصل، فقد تمت بالفعل صياغة تمديد القرض لمدة عام واحد وفي انتظار التنفيذ.



- سحب بقيمة 420 ألف يورو على قرض مساهمي كوشينغ (Kosching) مع دفع كل شريك في المشروع المشترك في يناير 2024، ليتم تخصيصه لشتوتغارت (Stuttgart) وإيزنبورج برويكو (Isenburg Propco) لتمويل شروط إعادة التمويل الخاصة بهما. وتعني الملكية الممتدة تعليق التوزيعات، حيث يُعزى النقد الحر إلى زيادة خدمة الدين (5% فائدة إرشادية فصاعداً) والاحتياطي النقدي.

- يُظهر مؤشر الوسطاء للقيمة بحوالي 20 مليون يورو خصمًا بنسبة 13.4% عن القيمة السوقية العادلة للربع الرابع من عام 23 البالغة 23.1 مليون يورو. ويرجع ذلك في الغالب إلى أن متوسط مدة الإيجار المرجح أقل من 5 سنوات وحقيقة أن المستأجر الوحيد (كارياد Cariad) يعتمد بشكل كبير على إعادة الهيكلة المستمرة لمجموعة فولكس فاجن، الأمر الذي قد يلقى بظلال من الشك على سيناريو تمديد عقد الإيجار.

- تم تعليق التوزيع منذ الربع الأول من عام 2023 بسبب شروط إعادة التمويل المتوقعة.



ألمانيا، هانوفر: المستأجر الرئيسي نورددويتش لانديسبانك
(Norddeutsche Landesbank)

الإشغال 100% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 5.1 سنة

- قدم نورددويتش لانديسبانك (Norddeutsche Landesbank) إشعارًا بالإنتهاء المبكر للطابقين الخامس والسادس، مُنهيًا عقد الإيجار بحلول 31 ديسمبر 2024، مما أثار بشكل كبير على المتوسط المرجح لمدة الإيجار، ومع ذلك لا يزال أعلى قليلًا من علامة الخمس سنوات.
- استفسارات المستأجرين الجدد قيد الدراسة لطابقين يشغلهما حاليًا نورددويتش لانديسبانك (Norddeutsche Landesbank)، مما قد يعزز إجمالي متوسط مدة الإيجار المرجح.
- لتأمين تمديد لمدة عام واحد لتمويل بوست بانك (PostBank) الذي كان مستحقًا في نهاية ديسمبر 2023، تم التوقيع على تفويض وسيط مع وسطاء محليين (جونز لانج لاسالا "JLL" Jones Lang LaSalle وأدفينس جيرماني Advenis Germany) لتسويق العقار بسعر مستهدف لا يقل عن 26 مليون يورو. ، 5% أي أقل من القيمة السوقية العادلة للربع الرابع من عام 23 (أفضل سعر معروض في العروض غير المطلوبة التي تم تلقيها في الربع الأول من عام 23، وهي القيمة المفترضة في تحليل الحساسية لدينا حتى الآن، بعد جهد تسويقي سابق بدأ في الربع الرابع من عام 22).

إخلاء المسؤولية القانونية

تم إعداد وإصدار هذه الوثيقة من قبل شركة المستثمر الأول ش.م.ق.م.، وتخضع لرقابة مصرف قطر المركزي، حيث تعمل بموجبها شركة المستثمر الأول كمدير للصندوق. هذه الوثيقة مملوكة لشركة المستثمر الأول ولها حق الامتياز والامتلاك وتخضع لحق النشر. هذا العرض والمعلومات الواردة فيه غير مخصصة ولا يجوز الوصول إليها أو توزيعها أو نشرها، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، دون الحصول على موافقة كتابية مسبقة من شركة المستثمر الأول.

هذا العرض والمعلومات الواردة فيه غير مخصصة، ولا يجوز الوصول إليها أو توزيعها أو نشرها، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، لأشخاص في الولايات المتحدة الأمريكية (بما في ذلك أراضيها وممتلكاتها)، أو أي ولاية من الولايات المتحدة ومقاطعة كولومبيا ("الولايات المتحدة")، أو المملكة المتحدة أو أي سلطة اختصاص أخرى غير قطر، ولا تشكل عرضاً للبيع أو دعوة من شركة المستثمر الأول أو نيابة عنها لشراء أو بيع أي وحدات من الصندوق. في أي سلطة اختصاص خارج قطر أو من داخل مركز قطر للمال.

لا يجوز توزيع المعلومات الواردة في هذا العرض في أي سلطة اختصاص يكون فيها هذا التوزيع غير قانوني، أو يمكن اعتباره غير قانوني. تطلب شركة المستثمر الأول من الأشخاص الذين تصل هذه المعلومات إلى حوزتهم الاطلاع على جميع هذه القيود ومراجعاتها. لا تتحمل شركة المستثمر الأول أي مسؤولية قانونية عن أي انتهاك لأي من هذه القيود المفروضة على البيع أو عرض البيع أو التماس شراء وحدات الصندوق من قبل أي أشخاص، سواء كان المشتري المحتمل لوحدات الصندوق موجوداً في أي سلطة اختصاص خارج قطر أم لا، وما إذا كان هذا العرض أو التماس قد تم تقديمه شفهيًا أو كتابيًا، بما في ذلك عن طريق البريد الإلكتروني أم لا.

لم ولن يتم اتخاذ أي إجراء في أي سلطة اختصاص أخرى غير قطر من شأنه أن يسمح بطرح وحدات الصندوق، أو حيازة أو توزيع المعلومات الواردة في هذا العرض أو أي مادة طرح أخرى في أي دولة أو سلطة اختصاص أخرى غير قطر، حيث يكون مطلوباً اتخاذ إجراء لهذا الغرض. وبناء على ذلك، لا يجوز طرح أو بيع وحدات الصندوق، بشكل مباشر أو غير مباشر، ولا يجوز توزيع أو نشر المعلومات الواردة في هذا العرض ولا أي مواد عرض أو إعلان آخر فيما يتعلق بهذه الوحدات في أو من أي بلد أو سلطة اختصاص باستثناء في ظل الظروف التي ستؤدي إلى الامتنال لأي وجميع القواعد واللوائح المعمول بها في أي من هذه البلاد أو سلطات الاختصاص. يجب على الأشخاص الذين تقع في حوزتهم المعلومات الواردة في هذا العرض الاطلاع على أي قيود مفروضة على توزيع هذه المعلومات وشراء وبيع وحدات الصندوق، ومراجعة أي قيود، بما في ذلك تلك الواردة في الفقرات أدناه. وأي إخفاقات في الالتزام بهذه القيود قد يشكل انتهاكاً للقوانين ذات الصلة في أي سلطة اختصاص من هذا القبيل. لا تشكل المعلومات الواردة في هذه الوثيقة عرضاً لبيع أو شراء أي وحدات من الصندوق لأي شخص في أي سلطة اختصاص لا يجوز تقديم هذا العرض إليه أو التماسه في هذه السلطة. لا تتحمل شركة المستثمر الأول أي مسؤولية في حالة انتهاك القوانين واللوائح المعمول بها من قبل أي شخص.

لا يمكن التنبؤ بنتائج الاستثمار والأداء، ولا تقدم شركة المستثمر الأول أي إقرارات أو ضمانات في هذا الشأن، صريحة أو ضمنية. لا يجب الاعتماد على أي شيء، وارد في هذه الوثيقة باعتباره وعداً أو إقراراً بتجاه النتائج أو الأحداث المستقبلية للصندوق أو الأصول الأساسية. وتجنب الشك، فإن الأداء السابق ليس مؤشراً موثوقاً للأداء المستقبلي. يجب على المستثمرين في الصندوق تقييم مدى ملاءمة الاستثمارات بعناية لتحديد ما إذا كانت مناسبة لاستثماراتهم. يجب على المستثمرين إدراك أن الاستثمارات عرضة للتقص أو الزيادة في القيمة في أي وقت، وبالتالي، في وقت الخروج، قد يحصل المستثمرون على مبلغ أقل من المبلغ المستثمر في البداية أو المفصح عنه هنا. علاوة على ذلك، يجب على المستثمرين إدراك أن التقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية، إن وجد، قد يؤدي إلى تأثير سلبي على قيمة أو سعر أو دخل الصندوق ووحداته. لا يجب الاعتماد على صافي قيمة الأصول المقدرة التي تم الإفصاح عنها في هذه الوثيقة باعتبارها وعداً أو إقراراً بصافي قيمة الأصول في المستقبل، وهي مجرد تقدير اعتباراً من تاريخ إعداد هذه الوثيقة. علاوة على ذلك، قد تتأثر الاستثمارات سلباً بالشكوك مثل التطورات السياسية الدولية والتغيرات في السياسات الحكومية والضرائب والقيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي وإعادة العملة وغيرها من التطورات. بالإضافة إلى ذلك، فإن أداء الاستثمار، وخاصة الاستثمار العقاري، يمكن أن يتأثر بالعوامل الاقتصادية العامة مثل مستوى سعر الفائدة.

عند اتخاذ قرار الاستثمار، يجب على المستثمرين الاعتماد على دراستهم وتحليلهم لهذا الصندوق الاستثماري، بما في ذلك المزايا والمخاطر التي ينطوي عليها. المعلومات الواردة في هذه الوثيقة لا تشكل مشورة ضريبية. قد لا يكون الاستثمار في الصناديق مناسباً لجميع المستثمرين، ويجب على المستثمرين المحتملين استشارة مستشاريهم المهنيين فيما يتعلق بمدى الملاءمة والعواقب القانونية والضريبية والاقتصادية للاستثمار في الصندوق. في جميع الأوقات، يجب على المستثمرين المحتملين الذين يفكرون في الاستثمار في الصندوق مراجعة المستندات التأسيسية لهذا الصندوق التي تصف أهداف الاستثمار والعمليات والرسوم والنفقات ومخاطر الاستثمار وأعداد التقارير عن أداء الصندوق للمستثمرين. يمكن الحصول على التقارير المالية للصندوق بالطلب من مدير الصندوق.