



ملخص الصندوق

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

يبلغ مبلغ الاكتتاب (الترامي) في الصندوق اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي 38.6 مليون يورو. تم تقسيم اكتتاب المستثمرين 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.

تحديث استراتيجي

مدة الصندوق هي 1 + 1 + 3 سنة من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018، وبالتالي فإن 31 ديسمبر 2023 يمثل تاريخ استحقاق الصندوق. في الأصل، لقد كان هذا الاستحقاق متوافقًا مع استكمال خطط إدارة الأصول لكل أصل، وتحديدًا استكمال خطط إعادة التأجير. لقد شكلت سلسلة من الأحداث غير المتوقعة تحديًا لتوقيت التخارج منذ عام 2020، وأبرزها: جائحة كوفيد-19 (مارس 2020)، وحرب أوكرانيا (فبراير 2022)، والتضخم الذي أعقب ذلك والزيادات الكبيرة في أسعار الفائدة (منذ يونيو 2022). وقد فرضت هذه التحديات ضغوطًا على أسواق العقارات في أوروبا وعرضت خطة التصفية وأداء الاستثمارات للخطر، حيث تأثرت قيم التخارج والسيولة في عام 2023.

صافي قيمة أصول الصندوق

بلغ صافي قيمة الأصول لكل وحدة اعتبارًا من 30 سبتمبر 2023، 82.1 يورو مقابل 100 يورو في 31 ديسمبر 2018.

اعتبارًا من 30 يونيو 2023، بلغ تقييم الأصول عند 153.7 مليون يورو مع دين مستحق قدره 89.5 مليون يورو. بناءً على ملكية كل أصل من قبل الصندوق، بلغ صافي قيمة الأصول للصندوق عند 31.7 مليون يورو مقارنةً بصافي قيمة أصول أولية تبلغ 38.6 مليون يورو، اعتبارًا من 31 ديسمبر 2018. ومن المهم الإشارة إلى أن صافي قيمة الأصول المذكورة لا تعكس القيمة المعروضة لسعر السوق، فهو مجرد تقدير يعتمد على آخر تقييم للقيمة السوقية العادلة على النحو المقدم من المقيمين. وقد تغيرت هذه القيمة بشكل كبير عند التخارج بشكل إيجابي أو سلبي، خاصة عند أخذ رأي الوسطاء بعين الاعتبار.

التخارج

قد بدأ مدير الاستثمار ومدير الأصول معًا خطوات لتقييم أفضل طريقة للتخارج الكامل أو الجزئي من استثمارات الصندوق. ومع ذلك، فإن هذا سيتطلب تمديد مدة الصندوق. على هذا النحو، نتوقع تمديدًا لمدة عام على الأقل لفترة الاحتفاظ. ومع ذلك، حتى مع التمديد لا يمكننا ضمان إمكانية إعادة رأس مال المستثمر بالكامل لأنه يخضع لسعر تخارج الأصول.

تم تحليل العديد من عمليات محاكاة قيمة التخارج، بناءً على أسعار التخارج التي تتراوح بين 140.2 مليون يورو (حسب آراء الوسطاء عن القيمة) إلى 153.7 مليون يورو (وفقًا لآخر قيمة سوقية عادلة). وباستثناء الأرباح الموزعة، يتراوح صافي قيمة الأصول الذي يمثل العائد الإجمالي المقدر للمستثمرين بين 26.2 مليون يورو و31.7 مليون يورو. يُظهر هذا تقييمًا انخفاضًا كبيرًا على مر السنين (-32.1% إلى -17.9%)، ويرجع ذلك أساسًا إلى تقلبات سوق العقارات وزيادة تكاليف التمويل.

من المتوقع أن يتراوح إجمالي العائد السنوي للمستثمرين (بما في ذلك الأرباح المدفوعة) من 1.5% إلى 4.4%، منها 40.0% من المساهمة الأولية تم دفعها بالفعل للمستثمرين في شكل أرباح.

توزيع الأرباح

بالنسبة للربع الثالث من عام 2023، سيقوم الصندوق بتخفيض توزيعات الأرباح مقارنة بالسنوات السابقة. ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض صافي الدخل من أنشطة الإيجار، والذي يعود بشكل رئيسي إلى ارتفاع تكاليف خدمة الدين وزيادة متطلبات النفقات الرأسمالية. بالإضافة إلى ذلك، ساهمت مصاريف إعادة التأجير وكلفة تحسين العقار في انخفاض صافي الدخل.

نظرة عامة على الأصول



ألمانيا، شتوتغارت: المستأجر الرئيسي "دايملر تراك"
الإشغال 100% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 5.55 سنة

- تم توقيع عقد إيجار جديد مع "دايملر" في 22 أغسطس، وبالتالي فإن المتوسط المرجح لمدة الإيجار لا يزال يزيد قليلاً عن 5 سنوات حتى اليوم.
- بالإضافة إلى استحقاق القرض في مايو 2023، تم منح تمديد القرض الأول من قبل المقرض الرئيسي "دزهايب" حتى نهاية أغسطس 2023 (يبلغ سعر الفائدة 4.519% لشهري يونيو و0 يوليو 2023).
- نظرًا لاكتمال خطة إدارة الأصول الأولية من خلال تأجير الأصول بنسبة 100% إلى "دايملر تراك" في أغسطس 2022، وافق "دزهايب" على تمديد جديد لمدة 12 شهرًا، مما يوفر وقتًا كافيًا للنظر في التخلص من الأصول.
- إن مؤشر الوسطاء للقيمة تحت 41 مليون يورو، أي 8% أقل من القيمة السوقية العادلة، يتوافق مع ظروف سوق الاستثمار الحالية ويعكس قيمة الأصول للمتوسط المرجح لمدة الإيجار 5.5 سنوات، والتي توفر الآن نافذة لتسويق الأصل. سوف تتلاشى هذه الفرصة إذا انخفض المتوسط المرجح لمدة الإيجار إلى أقل من 5 سنوات.
- لقد تم سداد توزيعات الربع الأول من عام 2023 وتأجيل التوزيعات الإضافية بسبب شروط تمديد القرض الممتاز اعتبارًا من أكتوبر 23.



ألمانيا، نيو إيسنبورج: المستأجر الرئيسي "أرو"
الإشغال 80% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 4.36 سنة

- قد تم بالفعل عرض المساحات الشاغرة بنسبة 20% على جميع الوكلاء المحليين المعنيين للتسويق، بهدف تحسين قيمة التخارج وشروط إعادة التمويل، مع العلم أن الديون الممتازة تستحق في ديسمبر 2023.
- خيارات تمديد القرض قصير وطويل الأجل قيد المراجعة (من المقرر عقد اجتماعات في "إكسبو ريال" في أكتوبر مع المصرفيين).
- تعني الملكية الموسعة تعليق التوزيعات، حيث إن الأموال النقدية الحرة من العمليات ستكون بسبب زيادة خدمة الدين ونفقات إعادة التأجير (تحسينات المستأجر والفترات المجانية).
- وفقًا لمؤشر الوسطاء للقيمة، سيتم تداول الأصل في حالة الإشغال الحالية اليوم بأقل من 28 مليون يورو، أي أقل بحوالي 15% من القيمة السوقية العادلة.
- تم تعليق التوزيعات منذ الربع الأول من عام 2023 بسبب صافي الدخل التشغيلي (NOI) الناتج عن التمديد الجزئي لعقد إيجار المستأجر الرئيسي (أرو) في عام 2023.



فرنسا، بانتيين: متعدد الإيجار
الإشغال 68.16% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 3.64 سنة

- في بيئة تتزايد فيها المتطلبات البيئية والاجتماعية والإدارية، تستهلك المنشآت الطاقة بكثافة وتتطلب المزيد من النفقات الرأسمالية.
- في مواجهة التحديات الاقتصادية بسبب الوباء والكفاح من أجل تحقيق أهداف الأداء، هناك حاجة إلى إدارة فنية مكثفة للمبني لتحسين الموارد النادرة، لمحاولة إبقاء المستأجرين راضين.
- استثمر المساهمون (صندوق الاستثمار العقاري + إنوفاليس إس إيه) مبلغًا إضافيًا قدره 3 ملايين يورو منذ الاستحواذ لسد النقص النقدي وحماية استثمارية المشروع المشترك.
- قد يكون النظر في تصحيح وضع الأصل بالكامل (ربما من خلال الشراكة مع أحد المطورين) هو الخيار الأفضل للمضي قدمًا لمواجهة جميع التحديات الفنية والمالية.
- نظرًا لكل ما سبق، تم تعليق التوزيعات في أوائل عام 2022.



ألمانيا، كوشينغ: المستأجر الرئيسي "كاريايد"
(مجموعة فولكس واجن)
الإشغال 100% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 4.14 سنة

- في حين أن أجل استحقاق الدين قصير على هذا الأصل (يناير 2024)، فإن خيارات تمديد القروض قصيرة وطويلة الأجل قيد المراجعة.
- قد تعني الملكية الممتدة توزيعات أقل أو معلقة، حيث إن الأموال النقدية الحرة تكون بسبب زيادة خدمة الدين والاحتياطيات النقدية التي قد يطلبها المقرض في حالة مغادرة "كاريايد" عند استحقاق عقد الإيجار الخاص بهم.
- يُظهر مؤشر الوسطاء قيمة تبلغ حوالي 20 مليون يورو بأقل 20% من القيمة السوقية العادلة. ويرجع ذلك في الغالب إلى أن المتوسط المرجح لمدة الإيجار أقل من 5 سنوات وحقيقة أن المستأجر الوحيد (كاريايد) يعتمد بشكل كبير على إعادة الهيكلة المستمرة لمجموعة فولكس واجن، الأمر الذي قد يلقي بظلال من الشك على شروط تمديد عقد الإيجار.
- تم تعليق التوزيعات منذ الربع الأول من عام 2023 بسبب موعد استحقاق إعادة التمويل القادم.



ألمانيا، هانوفر: المستأجر الرئيسي "نورد إل بي"
الإشغال 100% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 6.25 سنة

- المتوسط المرجح لمدة الإيجار 6.25 سنة، ولكن المتوسط المرجح لمدة الإيجار المتبقية أقصر، حيث أبلغتنا "نورد إل بي" أنهم سينفذون خيار قطع الإيجار للطابقين الأخيرين من المستأجر من الباطن "سباركاس" اعتبارًا من نهاية عام 2024.
- وبالتالي، فإن تمديد الملكية يعني تعليق التوزيعات، حيث إن الأموال النقدية الحرة من العمليات ستكون بسبب زيادة خدمة الدين ونفقات إعادة التأجير (تحسينات المستأجر والفترات المجانية) لمساحة 2000 متر مربع التي ستكون فارغة بحلول نهاية عام 2024 (الميزانية قيد الإعداد، تقدر بمبلغ 500 يورو/متر مربع) كحد أدنى).
- فشلت جهود التسويق في الربع الرابع من عام 2022 على هذا الأصل في تقديم عرض جاد بالقيمة السوقية العادلة (32 مليون يورو في ذلك الوقت).
- كان أفضل عرض غير مرغوب فيه في النصف الأول من عام 2023 حوالي 26 مليون يورو، وهي القيمة المفترضة في تحليل الحساسية لدينا اليوم.

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 الإطلاع على جميع هذه القيود ومراجعتها. 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 الاتماس 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 مطلوبًا اتخاذ إجراء لهذا الغرض. وبناءً 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 أي من 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 الإطلاع على أي قيود مفروضة على توزيع هذه المعلومات وشراء وبيع وحدات الصندوق، ومراجعة أي قيود، بما في ذلك تلك الواردة في الفقرات أدناه. وأي إخفاق في الالتزام بهذه القيود قد يشكل انتهاكًا للقوانين ذات الصلة في أي سلطة اختصاص من هذا القبيل. لا تشكل المعلومات الواردة في هذه الوثيقة عرضاً للبيع 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 وعدًا أو إقرارًا تجاه النتائج أو الأحداث المستقبلية للصندوق أو الوصول 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 للنقص أو الزيادة في القيمة في أي وقت، وبالتالي، في وقت الخروج، قد يحصل المستثمرون على مبلغ أقل من المبلغ المستثمر في البداية أو المفضح 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 المقدر التي تم الإفصاح عنها في هذه الوثيقة باعتبارها وعدًا أو إقرارًا بصافي قيمة الأصول في المستقبل، وهي مجرد تقدير اعتيادي من تاريخ إعداد هذه الوثيقة. علاوة على ذلك، قد تتأثر الاستثمارات سلبًا 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 مناسبة 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 والتفقات ومخاطر الاستثمار وإعداد التقارير عن أداء الصندوق للمستثمرين. يمكن الحصول على التقارير المالية للصندوق بالطلب من مدير الصندوق.