



يقدم التقرير التالي تحديث لاستثماراتكم في صندوق المستثمر الأول للدخل العقاري الأوربي ("الصندوق") كما في 31 مارس 2024.

ملخص الصندوق

تم إطلاق صندوق المستثمر الأول للدخل العقاري الأوربي ("الصندوق") في عام 2017 كشركة مغلقة ذات مسؤولية محدودة معفاة من جزر كايمان ومقومة باليورو. الغرض من الصندوق هو الاستثمار في المكاتب العقارية المُدرة للدخل في منطقة اليورو على أساس متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018، استحوذ الصندوق على 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 3 + 1 + 1 سنة من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018.

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 عامي 2023 و2024.

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 لبقية فترة الاستثمار.

صافي قيمة أصول الصندوق

بلغ صافي قيمة الأصول لكل وحدة اعتبارًا من 31 مارس 2024، تقريبًا 67.8 يورو مقارنة بـ 100 يورو في 31 ديسمبر 2018 عند تأسيس الصندوق. اعتبارًا من 31 مارس 2024، بلغ تقييم الأصول عند 143.0 مليون يورو مع دين مستحق قدره 88.4 مليون يورو. بناءً على ملكية كل أصل من قبل الصندوق، بلغ صافي قيمة الأصول للصندوق عند 26.2 مليون يورو تقريبًا مقابل صافي 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 تتغير هذه القيمة بشكل كبير عند التخارج بشكل إيجابي أو سلبي، خاصة عند النظر إلى رأي الوسطاء.

التخارج

على الرغم من التحديات الاقتصادية والتجارية، تواصل شركة المستثمر الأول العمل على التخارج من الأصول بشروط مواتية، إن أمكن، وخلال فترة لا تتجاوز سنة واحدة. لا يمكن لشركة المستثمر الأول في أي وقت أن تضمن للمستثمرين إعادة رأس مالهم المستثمر بالكامل أو أن الصندوق سوف يتخارج من جميع الاستثمارات خلال عام واحد.

تعمل شركة المستثمر الأول مع الشريك الاستراتيجي للتخارج من اثنين من الأصول الخمسة، هانوفر وشوتوغارت. وتم الانتهاء من الاتفاقيات مع الوسطاء، لتحديد الشروط ووضع استراتيجيات التسويق للعقارين. وفيما يتعلق بهانوفر، كان هناك اهتمام أكبر من المشتريين المحتملين مقارنة بشوتوغارت التي تسير فيها العملية بوتيرة أبطأ. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن التحديات قد تؤثر على توقيت خروجها بما في ذلك ظروف السوق، وأسعار الفائدة، والعوامل الأخرى ذات الصلة.

والجهود جارية حاليًا لتعزيز بشكل فعال ظروف الأصول الثلاثة المتبقية، وتحديدًا كوشينغ وبانتين وإيسنبورج، بما يتماشى مع هدف محاولة تحسين قيمتها، إن أمكن، من أجل سحب الاستثمارات المحتملة في المستقبل.

تم تحليل العديد من عمليات محاكاة قيمة التخارج، بناءً على أسعار التخارج التي تتراوح بين 135.0 مليون يورو (حسب آراء الوسطاء عن القيمة) إلى 143.0 مليون يورو (وفقًا لآخر قيمة سوقية عادلة). وباستثناء الأرباح، يتراوح صافي قيمة الأصول الذي يمثل العائد الإجمالي المقدر للمستثمرين بين 22.6 مليون يورو و26.2 مليون يورو. يُظهر تقييم أسعار التصرف انخفاضًا كبيرًا على مر السنين (تقريبًا -41.4% إلى -32.2%)، ويرجع ذلك أساسًا إلى تقلبات سوق العقارات وزيادة تكاليف التمويل.

من المتوقع أن يتراوح إجمالي العائد السنوي للمستثمرين (بما في ذلك الأرباح المدفوعة) من -0.3% إلى 1.6%، حيث تم دفع 41.8% من المساهمة الأولية للمستثمرين من خلال الأرباح.

توزيع الأرباح

لن يقوم الصندوق بتوزيع أرباح للربع الأول من عام 2024. ويرجع 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 وشروط إعادة التمويل وبدلات تحسين المستأجر في انخفاض صافي الدخل. علاوة على ذلك، من المتوقع ألا يتمكن الصندوق من توزيع أي أرباح خلال عام 2024.

نظرة عامة على الأصول



ألمانيا، شتوتغارت: المستأجر الرئيسي "دايملر تراك"
الإشغال 96% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 5.11 سنة

- 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 "دزهايب" (يبلغ سعر الفائدة 5.4% للربع الأول من عام 2023)، بنفس مبلغ الاقتراض، وتم التفاوض عليه مقابل نسبة النقد المتاح إلى الاحتياطي النقدي للمقرض (250 ألف يورو لكل ربع سنة) والالتزام ببيع الأصل.

- تم توقيع تفويض الوسيط في يناير 2024 مع شركة "أموروم" لبيع العقار (السعر المستهدف 40 مليون يورو، بما يتماشى مع تقييم الربع الرابع 2023)، مع إحراز تقدم بسيط حتى الآن.

- إن سوق الاستثمار بطيء للغاية وتشير ملاحظات الوسطاء إلى أننا نفضل محاولة التنازل عن بعض خيارات فسخ عقد الإيجار لشركة دايملر قبل متابعة جهود التسويق. لقد تم دفع توزيعات الربع الأول من عام 2023، ولكن بسبب شروط التمويل الجديدة، تم إيقاف جميع التوزيعات الأخرى للمستثمرين لتمويل خدمة الدين والاحتياطي النقدي.



ألمانيا، نيو إيسنبورج: المستأجر الرئيسي "آرو"
الإشغال 80% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 3.75 سنة

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

- في فبراير 2024 تم التوقيع على إعادة تمويل قرض الرهن العقاري مع مقرض آخر، "دزهايب"، على استعداد لإعادة تمويل 21.4 مليون يورو من مبلغ القرض الأولي البالغ 22.8 مليون يورو، ويتم سحب الفرق من رأس المال العامل للمحفظة.

- تم تعليق التوزيعات، حيث إن الأموال النقدية الحرة من العمليات انخفضت بسبب زيادة خدمة الدين ونفقات إعادة التأجير (تحسينات المستأجر والفترات المجانية) بالإضافة إلى تخصيص احتياطي نقدي (550 ألف يورو سنويًا).

- وإلى أن نقوم بتقليل الشواغر بنسبة 20% التي نتجت عن إعادة التفاوض على تمديد المستأجر الوحيد "آرو"، يبدو بيع الأصل صعبًا، بل وأكثر من ذلك لأن الموقع يُظهر القليل من الجذب على الجانب الاستثماري في الوقت الحالي.

- من المرجح أن يتطلب استحقاق القرض بحلول نهاية فبراير 2025 تمديدًا إضافيًا.

- تم تعليق التوزيعات منذ الربع الأول من عام 2023 بسبب انخفاض صافي الدخل التشغيلي (NOI) الناتج عن التمديد الجزئي لعقد إيجار المستأجر الرئيسي (آرو) في عام 2023 وشروط إعادة التمويل (تم إضافة مخصصات الاحتياطي النقدي إلى مبلغ نقدي قدره 1.4 مليون يورو مقدمًا).



فرنسا، بانتيين: متعدد الإيجار
الإشغال 68.16% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 3.44 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 للمبنى لتحسين الموارد النادرة، لمحاولة إبقاء المستأجرين راضين.

- استثمر المساهمون (صندوق الاستثمار العقاري + إنوفاليس إس إيه) مبلغًا إضافيًا قدره 3.8 مليون يورو منذ الاستحواذ لسد النقص النقدي وحماية استمرارية المشروع المشترك.

- أبدى مستأجر محتمل اهتمامًا بمساحة 2300 متر مربع، ولكن مع توقعات عالية فيما يتعلق بمتطلبات تحسينات المستأجر والنفقات الرأسمالية.

- نظرًا لأن صافي الدخل التشغيلي (NOI) للأصل بالكاد يغطي خدمة الدين والنفقات العامة والإدارية وتحسينات المستأجر، يتم النظر في مناقشات مع المقرض الرئيسي. والهدف من ذلك هو التفاوض على توقف قصير الأجل وتنازل عن إطفاء الدين لإتاحة الوقت لما يلي:

- إعادة وضع شاملة للأصل، مما قد يتضمن بيعه إلى مطور، أو
- بدلاً من ذلك، إذا حققت عملية إعادة التأجير الناجحة ما لا يقل عن 85% من الإشغال، فإن التخلص منه لمستثمر طويل الأجل، قد يكون فرصة "انتهازية" إلى حد ما.



ألمانيا، كوشينغ: المستأجر الرئيسي "كارباد"
الإشغال 100% - المتوسط المرجح لمدة الإيجار 3.67 سنة

- تم التوقيع على تمديد قرض لمدة عام واحد في فبراير، مع سعر فائدة متغير (5.4% إرشادي) وتخصيص احتياطي نقدي قدره 420 ألف يورو سنويًا.

- تعني الملكية الموسعة تعليق التوزيعات، حيث إن الأموال النقدية الحرة من العمليات ستكون بسبب زيادة خدمة الدين والاحتياطي النقدي.

- وإلى أن نتمكن من بدء المناقشات مع المستأجر الوحيد "كارباد" لتمديد عقد الإيجار هذا الخريف، يبدو بيع الأصل أمرًا صعبًا، خوفًا من خصم نسبة < 20%.

- سيكون القرار بشأن موازنة الأرباح "المراجعة" مدفوعًا بمفاوضات تمديد القرض الذي يستحق في نهاية يناير 2025.

- يتم الآن إعداد جهد تسويقي لتقييم قيمة التخارج المحتملة حسبًا لاستحقاق الدين في يناير 2025، في ظل افتراضات مفادها أن "كارباد" قد تؤكد أو لا تؤكد تمديد عقد الإيجار بحلول أوائل الربع الرابع من عام 2024.

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



ألمانيا، هانوفر: المستأجر الرئيسي "نورد إل بي"

الإشغال 100٪ - المتوسط المرجح لمدة الإيجار
4.86 سنة

- قدمت "نورد إل بي" إشعارًا بالإنتهاء المبكر للطابقين الخامس والسادس بحلول 31 ديسمبر 2024، مما أثر بشكل كبير على المتوسط المرجح لمدة الإيجار، ولكن لا يزال أقل بقليل من علامة الخمس سنوات.
- أظهر المستأجر الرئيسي "نورد إل بي" نيته مغادرة المبنى بحلول نهاية عام 2024، وبالتالي من المحتمل أن يتخلى عن التزامه بالوفاء بعقد الإيجار حتى مدته الفعلية.
- لتأمين تمديد لمدة عام واحد لتمويل بوست بنك الذي يستحق في ديسمبر 2023، تم توقيع تفويض تسويقي مع الوسطاء المحليين جي إل إل وأدفينيز ألمانيا لتسويق العقار بسعر مستهدف يبلغ 26 مليون يورو على الأقل، أي 5٪ أقل من القيمة السوقية العادلة للربع الرابع من عام 2023.
- غير أننا تلقينا عرض إرشادي بقيمة 25 مليون يورو وكان جديدًا لدرجة منحه صفة الحصرية وفترة العناية الواجبة بدءًا من مايو 2024.
- الهدف هو الحصول على تأكيد ملزم خلال الأسابيع الخمسة القادمة وتوقيع اتفاقية بيع وشراء بحلول يوليو 2024.

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 ومراعاتها. لا تتحمل شركة المستثمر الأول أي مسؤولية قانونية عن أي انتهاك لأي من هذه القيود المقروضة على البيع أو عرض 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 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 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، ومراعاة أي قيود، بما في ذلك تلك الواردة في الفقرات أدناه. وأي إخفاق 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 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 الأصول الأساسية. وتجنب الشك، فإن الأداء السابق ليس مؤشرًا موثوقًا 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 المقدرة 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 مناسبًا لجميع المستثمرين، ويجب على المستثمرين المحتملين استشارة مستشاريهم المهنيين فيما يتعلق بمدى الملاءمة والعيوب 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 وإعداد التقارير عن أداء الصندوق للمستثمرين. يمكن الحصول على التقارير المالية للصندوق بالطلب من مدير الصندوق.