



# مشروع الصوامع

مراجعة خطة الأعمال – شركة إنفيكتوس للاستثمار ش.م.ع

يوليو 2026

## خاص وسري

شركة إنفيكتوس للاستثمار ش.م.ع  
دبي  
دبي، الإمارات العربية المتحدة

1 يوليو 2026

السادة المحترمون،

### مشروع الصوامع – مراجعة خطة الأعمال

أبوظبي

الطابق الرابع عشر، مبنى دار السلام،  
الكورنيش،  
ص.ب. 42500  
أبوظبي

هاتف: +971 (2) 622 6700  
فاكس: +971 (2) 622 6701

دبي

1201-1202، برج موسى 2  
شارع الشيخ زايد  
ص.ب. 24501  
دبي

هاتف: +971 (4) 321 5622  
فاكس: +971 (4) 321 5623

الرياض، المملكة العربية السعودية

مبنى كوارا القابضة  
الطابق الثالث، طريق الملك عبد العزيز  
ص.ب. 12622  
الرياض  
هاتف: +966 (54) 315 9304

سوق أبوظبي العالمي

مكتب DD-14-122-063، الطابق الرابع عشر  
برج الخاتم، ساحة سوق أبوظبي العالمي  
جزيرة المارية، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة

www.ardentadvisory.com

بناءً على تعليماتكم المؤكدة في خطاب الارتباط رقم (NS/EL/3124/2026) المؤرخ في 8 يونيو 2026، يسرنا أن نقدم مراجعة مستقلة لخطة الأعمال التي أعدها إنفيكتوس للتجارة م.م.ح (يُشار إليه فيما بعد باسم "إنفيكتوس")، وهي شركة تابعة ومملوكة بالكامل لإنفيكتوس للاستثمار ش.م.ع (يُشار إليه فيما بعد باسم "الشركة الأم" أو "العميل" أو "انتم")، وذلك بغرض تأمين حقوق تشغيلية واقتصادية طويلة الأجل لأصول الصوامع في جمهورية السودان من الطرف ذي العلاقة (يُشار إليه فيما بعد باسم "شركة سيقا للاستثمار المحدودة" أو "شركة سيقا" أو "المنشأة")، بالإضافة إلى تقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف لهذه الاستثمارات لأغراض إعداد التقارير الداخلية (يُشار إليه فيما بعد باسم "العقد").

تم إعداد هذا التقرير استنادًا إلى مراجعة خطة أعمال إنفيكتوس، بهدف تقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف والقيمة الاسترشادية للعقد، وذلك لأغراض الإدارة الداخلية (يُشار إليها فيما بعد باسم "الغرض").

بالإضافة إلى ما تقدم، تم إعداد هذا التقرير استنادًا إلى عملنا الميداني حتى تاريخ 17 يونيو 2026م، ونظرًا لطبيعة التقرير الخاصة، فقد لا يكون تقريرنا مناسبًا لأي غرض آخر بخلاف الغرض المحدد أعلاه.

يُعد هذا التقرير سرّيًا وفقًا لخطاب الارتباط، ولا يجوز توزيعه دون موافقة كتابية مسبقة، باستثناء ما هو مسموح به صراحةً في الخطاب المذكور.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام والتقدير،

نيخيل سانثيتي

شريك في الخدمات الاستشارية بشأن المعاملات

### إخطار للقراء

- لم يتم إجراء أي زيارات ميدانية أو عمليات تحقق مادي لأصول الصوامع أو مراقبتها لأغراض هذه المهمة؛
- لم نقوم بإجراء تحليل مستقل للأسعار أو تقييم فني لأصول الصوامع؛
- ندرك أن شركة سيقا قد أجرت تقييمًا فنيًا لأصول الصوامع، إلا أن هذا التقرير لم يُتَح لنا للاطلاع عليه؛

### إخلاء المسؤولية:

- نود الإفادة بأننا لم نقوم بإجراء أي فحص للعناية الواجبة من النواحي المالية أو التجارية أو الضريبية (بما في ذلك التسعير التحويلي)، وقد بنينا تحليلنا على الإفادات المكتوبة والشفهية التي قدمتها إلينا إدارة العميل.
- يتم إصدار هذا التقرير على أساس أن العميل قد أحاطنا علمًا بجميع الأمور والوقائع التي يعلم بها والتي قد يكون لها تأثير على التقرير حتى تاريخ إصداره، ولا نتحمل أي مسؤولية عن تحديث هذا التقرير لمراعاة أي أحداث أو ظروف قد تطرأ بعد تاريخ الانتهاء من أعمال المراجعة والفحص.
- بالإضافة إلى ما تقدم، اعتمدنا في تنفيذ أعمالنا على المعلومات المقدمة من العميل باعتبارها أساسًا لأعمالنا، ولم نتحقق بصورة مستقلة من أي من هذه المعلومات، واعتمدنا على الإدارة في عرض جميع المعلومات الجوهرية ذات الصلة بصورة عادلة وكاملة، وفي حال تبين عدم صحة أي من المعلومات المقدمة لنا أو وجود أي حالات إهمال جوهرية فيها، فقد يؤثر ذلك في الاستنتاجات الواردة في هذا التقرير.
- علاوةً على ما تقدم، لا يُقصد من القيم الاسترشادية الواردة في هذا التقرير أن تمثل قيمة الأصول أو العقد في أي تاريخ آخر غير التاريخ المحدد صراحةً في هذا التقرير.

تم تكليف شركة أردنت للاستشارات والمحاسبة ذ.م.م (يُشار إليها فيما بعد باسم "أردنت") بإجراء مراجعة لخطة الأعمال التي أعدتها شركة إنفيكتوس بغرض تأمين الحقوق التشغيلية والاقتصادية طويلة الأجل لأصول الصوامع في جمهورية السودان من سيقا، بالإضافة إلى تقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف لهذا الاستثمار لأغراض إعداد التقارير الداخلية (يُشار إليه فيما بعد باسم "العقد").

- لم نتحقق شركة أردنت من دقة أو اكتمال أو موثوقية أي من المعلومات المقدمة إليها، وعليه فإنها لا تبدي أي رأي بشأن الأساس الواقعي أو الموضوعي الذي استندت إليه خطة الأعمال.
- لا تقدم شركة أردنت، ولا أي من شركاتها التابعة، ولا أعضاء مجلس إدارتها أو مساهمها أو مديروها أو شركاؤها أو موظفوها، أي تعهد أو ضمان، بشكل صريح أو ضمني، فيما يتعلق بدقة أو معقولية أو اكتمال المعلومات الواردة في هذا التقرير، كما يخلي جميع هؤلاء الأشخاص والجهات مسؤوليتهم صراحةً عن أي التزام أو مسؤولية تنشأ عن المعلومات الواردة في هذا التقرير أو تستند إليها أو ترتبط بها، أو عن أي حالات أخطاء أو إهمال قد يتضمنها التقرير، أو عن أي استخدام للتقرير من جانب مستلميه أو اعتمادهم عليه.
- تم إعداد هذا التقرير لتقديم المساعدة للعميل فقط في تقييم مدى معقولية خطة الأعمال ومعدل العائد الداخلي الضمني، ويُعد هذا التقرير سرّيًا ومخصصًا فقط للاستخدام من جانب العميل، ولا يصلح لأي غرض آخر غير الغرض الذي تم إعداده من أجله. بالإضافة إلى ما تقدم، تم إعداد هذا التقرير على أساس عدم تداوله أو الإفصاح عنه، بشكل كلي أو جزئي، لأي طرف ثالث دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من شركة أردنت، ولتجنب الشك، فإن قرار المضي في أي مسار عمل أو الامتناع عنه يظل مسؤولية العميل وحده، بصرف النظر عن أي استشارة أو توصيات مقدمة من شركة أردنت.

### قيود المسؤولية

- يقتصر الحد الأقصى لمسؤولية شركة أردنت فيما يتعلق بالخدمات المقدمة بموجب هذا المشروع (بغض النظر عن الأساس القانوني للمطالبة، سواء أكان عقديًا أم ناشئًا عن الإهمال أم غير ذلك) على ما يعادل 100% من إجمالي الأتعاب أو الرسوم المستحقة أو المدفوعة لشركة أردنت مقابل الجزء من الخدمات أو مخرجات العمل الذي نشأت عنه تلك المسؤولية. لا تتحمل شركة أردنت، في أي حال من الأحوال، أي مسؤولية عن الخسائر أو الأضرار أو المصروفات التبعية أو الخاصة أو العرضية أو العقابية، (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، خسارة الأرباح أو تكلفة الفرص البديلة أو ما شابه ذلك)، حتى وإن أخطرت بإمكانية وقوع مثل هذه الخسائر أو الأضرار، ويظل هذا الحكم نافذًا وساريًا بعد انتهاء هذا المشروع لأي سبب كان.

### قيود نطاق العمل

تم إعداد التقرير في ظل القيود والافتراضات السائدة الموضحة أدناه، وتخضع جميع الاستنتاجات الواردة فيه للقيود التالية:

### قيود نطاق العمل (يتبع)

- التابعة له و/أو مدققي حساباته على الأساس التالي:
- يتحمل العميل مسؤولية مراجعة التقرير وتحديد أي معلومات سرية لا يرغب في الإفصاح عنها؛ و
- إلى أقصى حد يسمح به القانون، فإننا لا نتحمل أي مسؤولية أو التزام تجاههم فيما يتعلق بهذا التقرير.
- نفهم أن مخرجاتنا ستستخدم حصرياً لأغراض داخلية، ولن يتم الإفصاح عنها أو توزيعها أو الاعتماد عليها من أي أطراف خارجية.
- يُقدم تقريرنا هذا على أساس التزامكم بعدم اقتباس اسمنا أو إعادة إنتاج شعارنا بأي شكل من الأشكال دون الحصول على موافقة كتابية منا.

- لم نتحقق بشكل منفصل من حجم السوق أو الحصة السوقية لأصول الصوامع سواء للفترة الماضية أو لفترة التوقعات المستقبلية، حيث اعتمدنا على المعلومات التي قدمتها إدارة العميل.
- وبالمثل، فقد اعتمدنا على بيانات واردة من مصادر خارجية، وتُعد هذه المصادر موثوقة لدينا، وعليه فإننا لا نتحمل أي مسؤولية عن دقة تلك البيانات.
- افترضنا أن عمليات الأصول التابعة لأصول الصوامع ستستمر بصورة طبيعية دون أي انقطاعات أو اضطرابات ناجمة عن متطلبات نظامية أو أي عوامل خارجية أو داخلية أخرى.
- من الجدير بالذكر أن التقييم ليس علمًا دقيقًا، إذ يعتمد في نهاية المطاف على القيمة التي تمثلها أصول الصوامع بالنسبة إلى مستثمر أو مشترٍ جاد قد يكون مستعدًا لدفع قيمة معنوية كبيرة.
- ولا ينبغي تفسير تحليل التقييم الذي أعدناه على أنه استشارة استثمارية؛ وعلى وجه الخصوص، فإننا لا نبدي أي رأي بشأن مدى ملاءمة إبرام هذا العقد من عدمها.
- وقد افترضنا أن خطط الأعمال المقدمة من الإدارة تعكس بصورة واقعية الأداء والتوقعات المستقبلية للترتيب محل الدراسة.
- لم يتضمن نطاق عملنا دراسة أو تحليل مختلف الهياكل القانونية أو المؤسسية الأخرى، باستثناء المعلومات المحدودة التي تم إتاحتها لنا.
- تتحمل إدارة مسؤولية مراجعة التقرير وتحديد أي معلومات سرية لا ترغب في الإفصاح عنها.
- يمكن أن تظهر فروقات طفيفة ناتجة عن عمليات التقريب في الأرقام الواردة بالجدول، وينبغي تجاهل هذه الفروقات عند قراءة التقرير.
- لم ننفذ أي تحقق أو مقارنة معيارية مستقلة لرسوم الخدمات المنفق عليها بين الأطراف أو التكاليف لكل وحدة يُتوقع تكبدها في مثل هذا النشاط، وذلك في ظل عدم توافر معلومات عامة بشأنها.
- وفي ظل غياب بيانات علنية موثوقة بشأن صفقات مماثلة في هذا القطاع، لم يتم تطبيق منهجية الصفقات المقارنة.
- أفادتنا الإدارة بأنها ستبرم عقدًا بسعر ثابت ومقوم بالدولار الأمريكي مع شركة سيقا، شريطة إدراج بند تصاعدي لتعديل السعر بهدف تمرير أي زيادة متوقعة في التكلفة الأساسية الجوهرية.

### قيود توزيع التقارير

- يُقدم تقريرنا هذا على أساس أنه مخصص لإطلاع العميل فقط. لا يُقصد بالتقرير تداوله على نطاق عام أو نشره، ولا يجوز اقتباسه أو الإشارة إليه أو إعادة إنتاجه أو استخدامه، كليًا أو جزئيًا، لأي أغراض أخرى دون إذن كتابي مسبق منا في كل حالة محددة من هذا القبيل، باستثناء أن للعميل أن يفصح عن التقرير (أو الأجزاء ذات الصلة منه) بالقدر الذي تتطلبه القوانين أو اللوائح المعمول بها أو قواعد أي بورصة تكون أوراق العميل المالية مدرجة فيها، شريطة أن يزود العميل أردنت بإشعار مسبق معقول بهذا الإفصاح حيثما كان ذلك عمليًا.
- ندرك أنه من المحتمل أن يرغب العميل في الإفصاح عن تقريرنا (تقاريرنا) لمدققي حساباته و/أو الشركات التابعة له. بناءً على ذلك، فإننا نبدي موافقتنا على إفصاح العميل عن تقريرنا للشركات

رقم الصفحة	القسم	البيانات والتفاصيل
6	1	الملخص التنفيذي
9	2	مراجعة خطة الأعمال
10		2.1 – مراجعة خطة الأعمال
13		2.2 – مراجعة خطة الأعمال: سيناريو الإدارة
14		2.3 – مراجعة خطة الأعمال: السيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية
15	3	معدل الخصم ومعدل العائد الداخلي القياسي
18	4	التقييم الاسترشادي ومعدل العائد الداخلي الضمني
21	5	الملاحق

1

الملخص التنفيذي

---

تقدم شركة أردنت للاستشارات والمحاسبة ذ.م.م (يُشار إليه فيما بعد باسم "أردنت") المساعدة لشركة إنفيكتوس للاستثمار ش.م.ع (يُشار إليه فيما بعد باسم "الشركة الأم" أو "العميل" أو "أنتم") في مراجعة خطة الأعمال الخاصة بشركة إنفيكتوس للتجارة م.م.ح (يُشار إليه فيما بعد باسم "إنفيكتوس"), وهي شركة تابعة ومملوكة بالكامل للعميل، وذلك بغرض تأمين حقوق تشغيلية واقتصادية طويلة الأجل لأصول الصوامع في جمهورية السودان من طرف ذي علاقة، وهي شركة سيقا للاستثمار المحدودة (يُشار إليه فيما بعد باسم "شركة سيقا" أو "المنشأة"), وتقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف لهذا الاستثمار لأغراض التقارير الداخلية (يُشار إليه فيما بعد باسم "العقد").

راجعت أردنت خطة أعمال الإدارة بشكل مستقل، كما عملت على تقييم مدى معقولية الافتراضات الرئيسية، وأهدت السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية، وقِيّمت معدل العائد الداخلي المستهدف للإدارة. تم تقدير القيمة الاسترشادية للعقد باستخدام منهجية الدخل – طريقة التدفقات النقدية المخصومة.

### شركة إنفيكتوس للتجارة م.م.ح

- تشارك إنفيكتوس في تجارة السلع مثل الحبوب والحبوب والسكر بشكل أساسي في إفريقيا والشرق الأوسط وآسيا، يقع المقر الرئيسي للشركة في دولة الإمارات العربية المتحدة. تخطط إنفيكتوس لتوقيع اتفاقية للاستحواذ على الحقوق التشغيلية والاقتصادية طويلة الأجل لأصول الصوامع في جمهورية السودان بسعة تخزين تبلغ 140,000 طن متري من شركة سيقا لمدة 5 أعوام.
- يتمثل الهدف من هذه المهمة في إجراء مراجعة مستقلة لخطة الأعمال المعدة من إنفيكتوس، وتقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف، والتوصل إلى تقييم استرشادي للعقد لأغراض التقارير الداخلية.

### المعلومات الأساسية

- راجعنا خطة الأعمال وأجرينا تقييمًا مستقلًا لها، كما توصلنا إلى السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية يستند إلى خطة الأعمال.
- علاوة على ذلك، استخدمنا نموذج تسعير الأصول الرأسمالية للتوصل إلى معدل خصم مناسب للوصول إلى القيمة الاسترشادية للعقد.
- علاوة على ذلك، أجرينا مقارنة معيارية مستقلة استنادًا إلى المعلومات المتاحة للعموم لتقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف الذي حدده العميل، ومقارنته بمعدل العائد المستخلص باستخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
- استخدمنا منهجية الدخل – طريقة التدفقات النقدية المخصومة لتقدير القيمة الاسترشادية للعقد، وذلك استنادًا إلى خطة الأعمال المعدلة وفق السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية ومعدل العائد الداخلي الذي تم تقييمه.

### المنهجيات وأساليب العمل

## الملخص التنفيذي (2/2): خطة الأعمال ومراجعة معدل العائد الداخلي

تبلغ القيمة الاستراتيجية للعقد، استنادًا إلى خطة الأعمال التي أعدتها الإدارة، 30 مليون دولار أمريكي عند معدل عائد داخلي مستهدف قدره 12%. واستنادًا إلى تحليلنا المستقل، توصلنا إلى معدل عائد مرجعي يتراوح بين 11.0% و14.0% في منطقة إفريقيا. بالإضافة إلى ذلك، أعدنا السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية لخطة الأعمال المقدمة من الإدارة، وبناءً عليه تم تقدير القيمة الاستراتيجية للعقد ضمن نطاق يتراوح بين 26.0 مليون دولار أمريكي و27.8 مليون دولار أمريكي.

### مراجعة أردنت لخطة أعمال الإدارة

المنطقة	سيناريو الإدارة	تحليل أردنت
خطة الأعمال والافتراضات	<ul style="list-style-type: none"> <li>تستند الافتراضات الواردة في خطة الأعمال التي أعدتها الإدارة إلى ما يلي: <ul style="list-style-type: none"> <li>افتراض أن ترتفع نسبة الاستغلال السعة من 86% إلى 96% بحلول عام 2030، مع توقع أن تستغل شركة سيقا نحو 80% إلى 90% من السعة (يمثل الحد الأدنى للاستغلال 45%). أما السعة الفائضة فسيتم استغلالها من أطراف ثالثة.</li> <li>عدم احتساب زيادات تضخمية على التكاليف المتغيرة للوحدة الواحدة أو تكاليف القوى العاملة.</li> <li>عدم احتساب رأس المال العامل، استنادًا إلى افتراض السداد الفوري لفواتير التكاليف ورسوم الخدمات على أساس شهري.</li> <li>يبلغ متوسط هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء نحو 48%.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>أعدت أردنت السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية لخطة أعمال الإدارة استنادًا إلى الافتراضات الرئيسية التالية: <ul style="list-style-type: none"> <li>في ظل غياب ضمان للحد الأدنى من حجم الشراء، تتولى إجراء اختبار الحساسية بتخفيض الأحجام المتوقعة بنسبة 10%.</li> <li>إدراج زيادة تضخمية سنوية بنسبة 3% في التكاليف التشغيلية المتغيرة وتكاليف القوى العاملة.</li> <li>احتساب رأس مال عامل يعادل 30 يومًا.</li> <li>يبلغ متوسط هامش الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء المعدل نحو 45% في إطار السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية.</li> </ul> </li> </ul>
معدل الخصم	<ul style="list-style-type: none"> <li>اعتمدت الإدارة معدل عائد داخلي مستهدف قدره 12% لهذا العقد.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تم تقدير معدل خصم يتراوح بين 9.5% و12.5% لهذا العقد استنادًا إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.</li> </ul>
المقارنة المعيارية لمعدل العائد الداخلي		<ul style="list-style-type: none"> <li>تتراوح العوائد المرجعية لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة علنًا بين 11.0% و14.0% في منطقة إفريقيا، وبين 10.9% و13.9% في الأسواق المتقدمة.</li> <li>وبناءً على ذلك، يقع معدل العائد الداخلي المستهدف البالغ 12% الذي افترضته الإدارة ضمن هذا النطاق المرجعي.</li> </ul>

- تولت أردنت إجراء مراجعة مستقلة لخطة الأعمال الإدارية، وترى أن بعض افتراضات التدفقات النقدية تتسم بالتفاؤل. وبناءً على ذلك، تم وضع خطة الأعمال المعدلة وفق السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية لتعكس تقييمًا أكثر تحفظًا (يُرجى الرجوع إلى التقرير لمعرفة التفاصيل).
- تم اشتقاق معدل الخصم بشكل مستقل باستخدام منهجية نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ومقارنته معيارياً بعوائد صناديق الاستثمار العقاري المتداولة المدرجة والمماثلة. بناءً على نطاق معدل الخصم البالغ 9.5%–12.5%، والعوائد المعيارية البالغة 11.0%–14.0% (في إفريقيا) و10.9%–13.9% (في الأسواق المتقدمة)، فإن معدل العائد الداخلي المستهدف من الإدارة والبالغ 12.0% يقع ضمن النطاق السوقي المعدل وفقًا للمخاطر.
- استنادًا إلى خطة الأعمال المعدلة وفق السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية من أردنت، تُقدّر القيمة الاستراتيجية للعقد بنحو 26.0 مليون إلى 27.8 مليون دولار أمريكي.
- ووفقًا للإدارة، تعتزم إنفيكتوس إبرام عقد خدمات مع شركة سيقا بشروط ثابتة ومقومة بالدولار الأمريكي، يُفترض بموجبها تمرير أي زيادة في التكاليف التشغيلية إلى العميل (شركة سيقا). كما يكون لأي انحراف عن هذه الافتراضات أثرًا جوهريًا على التدفقات النقدية المتوقعة والقيمة التقديرية للعقد ومعدل العائد الداخلي الضمني.

2

مراجعة خطة الأعمال

---

الفئة	سيناريو الإدارة	تحليل أردنت																																																																																																																																																																								
الإيرادات	<ul style="list-style-type: none"> <li>افتراض أن ترتفع نسبة الاستغلال من 86% إلى 96% بحلول عام 2030، مع توقع أن تستغل شركة سيقا نحو 80% إلى 90% من السعة (يمثل الحد الأدنى للاستغلال 45%). أما السعة الفائضة فسيتم استغلالها من أطراف ثالثة.</li> <li>وفقًا للإدارة، ونظرًا لعدم امتلاك شركة سيقا أي أصول صوامع بديلة في بور سودان ونظرًا للأسعار التنافسية، فمن المتوقع أن تظل الأحجام متوفرة إلى حد كبير بموجب الترتيبات المبرمة بين الأطراف ذات العلاقة، وذلك بالنظر إلى السجل التاريخي لترتيبات التوريد بين شركتي سيقا وإنفيكتوس.</li> <li>يتم احتساب الإيرادات من خلال ضرب الكميات المخزنة في رسوم الخدمات المفروضة لكل يوم. أكدت الإدارة أن التسعير يهدف إلى أن يكون وفق مبدأ التعامل على أساس تجاري بحث، رغم وجود فروقات ملحوظة بين الأسعار المطبقة على الأطراف ذات العلاقة وتلك المطبقة على الأطراف الثالثة.</li> <li>فيما يلي ملخص الإيرادات وفقًا لسيناريو الإدارة:</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>استنادًا إلى تحليلنا المستقل، نرى أن التدفقات النقدية الواردة في سيناريو الإدارة تتسم بالتفاؤل، لا سيما فيما يتعلق بافتراض وصول معدل استغلال السعة إلى 96% بحلول عام 2030.</li> <li>بما أنه لم يتم النص على حد أدنى مضمون لحجم الشراء، تفترض التدفقات النقدية الخاضعة للسيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية انخفاضًا بنسبة 10% في إجمالي الأحجام، وذلك ليعكس فترات التوقف المحتملة عن العمل أو انخفاض الأحجام.</li> <li>بتماشي هذا التخفيض مع معدلات الاستغلال التاريخية لهذه الصوامع من شركة سيقا، التي بلغت في المتوسط نحو 85%.</li> <li>فيما يلي ملخص للإيرادات وفقًا للسيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية:</li> </ul>																																																																																																																																																																								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="6">سيناريو الإدارة</th> </tr> <tr> <th>العالم 5</th> <th>العالم 4</th> <th>العالم 3</th> <th>العالم 2</th> <th>العالم 1</th> <th>العالم 5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="6">مليون دولار أمريكي</td> </tr> <tr> <td colspan="6">الأحجام (ألف طن متري سنويًا)</td> </tr> <tr> <td>1,350</td> <td>1,350</td> <td>1,350</td> <td>1,296</td> <td>1,215</td> <td>شركة سيقا</td> </tr> <tr> <td>108</td> <td>99</td> <td>90</td> <td>81</td> <td>68</td> <td>أطراف ثالثة</td> </tr> <tr> <td><b>1,458</b></td> <td><b>1,449</b></td> <td><b>1,440</b></td> <td><b>1,377</b></td> <td><b>1,283</b></td> <td><b>الإجمالي</b></td> </tr> <tr> <td colspan="6">رسوم الخدمة (الدولار الأمريكي/الطن المتري/اليوم)</td> </tr> <tr> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>شركة سيقا</td> </tr> <tr> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>أطراف ثالثة</td> </tr> <tr> <td colspan="6">الإيرادات</td> </tr> <tr> <td>15.6</td> <td>15.6</td> <td>15.6</td> <td>15.0</td> <td>14.0</td> <td>شركة سيقا</td> </tr> <tr> <td>0.8</td> <td>0.7</td> <td>0.7</td> <td>0.6</td> <td>0.5</td> <td>أطراف ثالثة</td> </tr> <tr> <td><b>16.4</b></td> <td><b>16.3</b></td> <td><b>16.3</b></td> <td><b>15.6</b></td> <td><b>14.5</b></td> <td><b>إجمالي الإيرادات</b></td> </tr> </tbody> </table>	سيناريو الإدارة						العالم 5	العالم 4	العالم 3	العالم 2	العالم 1	العالم 5	مليون دولار أمريكي						الأحجام (ألف طن متري سنويًا)						1,350	1,350	1,350	1,296	1,215	شركة سيقا	108	99	90	81	68	أطراف ثالثة	<b>1,458</b>	<b>1,449</b>	<b>1,440</b>	<b>1,377</b>	<b>1,283</b>	<b>الإجمالي</b>	رسوم الخدمة (الدولار الأمريكي/الطن المتري/اليوم)						0.385	0.385	0.385	0.385	0.385	شركة سيقا	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	أطراف ثالثة	الإيرادات						15.6	15.6	15.6	15.0	14.0	شركة سيقا	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	أطراف ثالثة	<b>16.4</b>	<b>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>15.6</b>	<b>14.5</b>	<b>إجمالي الإيرادات</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="6">السيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية</th> </tr> <tr> <th>العالم 5</th> <th>العالم 4</th> <th>العالم 3</th> <th>العالم 2</th> <th>العالم 1</th> <th>العالم 5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="6">مليون دولار أمريكي</td> </tr> <tr> <td colspan="6">الأحجام (ألف طن متري سنويًا)</td> </tr> <tr> <td>1,350</td> <td>1,350</td> <td>1,350</td> <td>1,296</td> <td>1,215</td> <td>شركة سيقا</td> </tr> <tr> <td>108</td> <td>99</td> <td>90</td> <td>81</td> <td>68</td> <td>أطراف ثالثة</td> </tr> <tr> <td><b>1,458</b></td> <td><b>1,449</b></td> <td><b>1,440</b></td> <td><b>1,377</b></td> <td><b>1,283</b></td> <td><b>الإجمالي</b></td> </tr> <tr> <td colspan="6">رسوم الخدمة (الدولار الأمريكي/الطن المتري/اليوم)</td> </tr> <tr> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>0.385</td> <td>شركة سيقا</td> </tr> <tr> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>0.250</td> <td>أطراف ثالثة</td> </tr> <tr> <td colspan="6">الإيرادات</td> </tr> <tr> <td>15.6</td> <td>15.6</td> <td>15.6</td> <td>15.0</td> <td>14.0</td> <td>شركة سيقا</td> </tr> <tr> <td>0.8</td> <td>0.7</td> <td>0.7</td> <td>0.6</td> <td>0.5</td> <td>أطراف ثالثة</td> </tr> <tr> <td><b>16.4</b></td> <td><b>16.3</b></td> <td><b>16.3</b></td> <td><b>15.6</b></td> <td><b>14.5</b></td> <td><b>إجمالي الإيرادات</b></td> </tr> </tbody> </table>	السيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية						العالم 5	العالم 4	العالم 3	العالم 2	العالم 1	العالم 5	مليون دولار أمريكي						الأحجام (ألف طن متري سنويًا)						1,350	1,350	1,350	1,296	1,215	شركة سيقا	108	99	90	81	68	أطراف ثالثة	<b>1,458</b>	<b>1,449</b>	<b>1,440</b>	<b>1,377</b>	<b>1,283</b>	<b>الإجمالي</b>	رسوم الخدمة (الدولار الأمريكي/الطن المتري/اليوم)						0.385	0.385	0.385	0.385	0.385	شركة سيقا	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	أطراف ثالثة	الإيرادات						15.6	15.6	15.6	15.0	14.0	شركة سيقا	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	أطراف ثالثة	<b>16.4</b>	<b>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>15.6</b>	<b>14.5</b>	<b>إجمالي الإيرادات</b>
سيناريو الإدارة																																																																																																																																																																										
العالم 5	العالم 4	العالم 3	العالم 2	العالم 1	العالم 5																																																																																																																																																																					
مليون دولار أمريكي																																																																																																																																																																										
الأحجام (ألف طن متري سنويًا)																																																																																																																																																																										
1,350	1,350	1,350	1,296	1,215	شركة سيقا																																																																																																																																																																					
108	99	90	81	68	أطراف ثالثة																																																																																																																																																																					
<b>1,458</b>	<b>1,449</b>	<b>1,440</b>	<b>1,377</b>	<b>1,283</b>	<b>الإجمالي</b>																																																																																																																																																																					
رسوم الخدمة (الدولار الأمريكي/الطن المتري/اليوم)																																																																																																																																																																										
0.385	0.385	0.385	0.385	0.385	شركة سيقا																																																																																																																																																																					
0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	أطراف ثالثة																																																																																																																																																																					
الإيرادات																																																																																																																																																																										
15.6	15.6	15.6	15.0	14.0	شركة سيقا																																																																																																																																																																					
0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	أطراف ثالثة																																																																																																																																																																					
<b>16.4</b>	<b>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>15.6</b>	<b>14.5</b>	<b>إجمالي الإيرادات</b>																																																																																																																																																																					
السيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية																																																																																																																																																																										
العالم 5	العالم 4	العالم 3	العالم 2	العالم 1	العالم 5																																																																																																																																																																					
مليون دولار أمريكي																																																																																																																																																																										
الأحجام (ألف طن متري سنويًا)																																																																																																																																																																										
1,350	1,350	1,350	1,296	1,215	شركة سيقا																																																																																																																																																																					
108	99	90	81	68	أطراف ثالثة																																																																																																																																																																					
<b>1,458</b>	<b>1,449</b>	<b>1,440</b>	<b>1,377</b>	<b>1,283</b>	<b>الإجمالي</b>																																																																																																																																																																					
رسوم الخدمة (الدولار الأمريكي/الطن المتري/اليوم)																																																																																																																																																																										
0.385	0.385	0.385	0.385	0.385	شركة سيقا																																																																																																																																																																					
0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	أطراف ثالثة																																																																																																																																																																					
الإيرادات																																																																																																																																																																										
15.6	15.6	15.6	15.0	14.0	شركة سيقا																																																																																																																																																																					
0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	أطراف ثالثة																																																																																																																																																																					
<b>16.4</b>	<b>16.3</b>	<b>16.3</b>	<b>15.6</b>	<b>14.5</b>	<b>إجمالي الإيرادات</b>																																																																																																																																																																					

ملاحظة: يُقدّر أن رسوم الخدمة الضمنية اللازمة لتحقيق معدل عائد داخلي مستهدف قدره 12% وفقًا للسيناريو المعدّل وفق تحليل الحساسية الذي أعدته أردنت تبلغ نحو 0.415 دولار أمريكي للطن المتري يوميًا. ومع ذلك، فإن هذا المعدل لم يخضع لمقارنة معيارية تجارية.

الفئة	سيناريو الإدارة	تحليل أردنت																																																																								
تكاليف التشغيل	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>التكاليف المتغيرة:</b> قُدرت الإدارة التكاليف المتغيرة التي تشمل تكاليف الطاقة والوقود، والإصلاحات والصيانة، وتكاليف معدات تفريغ السفن وتكاليف المناقلة، استنادًا إلى المعدلات التاريخية لكل وحدة، وزادت بما يتماشى مع الزيادة في الأحجام.</li> <li><b>التكاليف الثابتة:</b> تشمل ذلك تكاليف القوى العاملة وتكاليف الإيجار والتكاليف المتنوعة الأخرى. تم الإبقاء على تكاليف القوى العاملة عند مستوى ثابت طوال فترة التوقعات، في حين تم افتراض زيادة التكاليف الأخرى بنسبة 5% سنويًا.</li> <li>فيما يلي ملخص التكاليف التشغيلية وفقًا لسيناريو الإدارة:</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>استنادًا إلى تحليلنا المستقل، نرى أن توقعات التكاليف الواردة في سيناريو الإدارة تتسم بالتفاؤل، وذلك لعدم افتراض أي زيادات تضخمية في التكاليف خلال فترة التوقعات.</li> <li><b>التكاليف المتغيرة:</b> أعدنا السيناريو المُعدَّل وفق تحليل الحساسية للتدفقات النقدية بحيث يعكس زيادة تضخمية سنوية بنسبة 3% في التكاليف لكل طن متري من تكاليف الكهرباء والوقود، والإصلاح والصيانة، وتكاليف معدات تفريغ السفن، وتكاليف المناقلة.</li> <li><b>التكاليف الثابتة:</b> تم احتساب زيادة تضخمية سنوية بنسبة 3% على تكاليف القوى العاملة.</li> <li>تم اعتماد هذه الزيادة التضخمية بما يتماشى مع معدل التضخم البالغ 3% في الولايات المتحدة الأمريكية.</li> <li>فيما يلي ملخص التكاليف التشغيلية وفقًا لسيناريو المُعدَّل وفق تحليل الحساسية:</li> </ul>																																																																								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>سيناريو الإدارة</th> <th>العام 1</th> <th>العام 2</th> <th>العام 3</th> <th>العام 4</th> <th>العام 5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>مليون دولار أمريكي</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)</td> <td>3.4</td> <td>3.6</td> <td>3.8</td> <td>3.8</td> <td>3.9</td> </tr> <tr> <td>عمليات المناقلة المحلية</td> <td>2.1</td> <td>2.3</td> <td>2.4</td> <td>2.4</td> <td>2.4</td> </tr> <tr> <td>معدات تفريغ السفن</td> <td>2.9</td> <td>3.1</td> <td>3.2</td> <td>3.2</td> <td>3.2</td> </tr> <tr> <td><b>إجمالي المصروفات التشغيلية</b></td> <td><b>8.4</b></td> <td><b>9.0</b></td> <td><b>9.4</b></td> <td><b>9.4</b></td> <td><b>9.5</b></td> </tr> </tbody> </table>	سيناريو الإدارة	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5	مليون دولار أمريكي						المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9	عمليات المناقلة المحلية	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	معدات تفريغ السفن	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2	<b>إجمالي المصروفات التشغيلية</b>	<b>8.4</b>	<b>9.0</b>	<b>9.4</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>السيناريو المُعدَّل وفق تحليل الحساسية</th> <th>العام 1</th> <th>العام 2</th> <th>العام 3</th> <th>العام 4</th> <th>العام 5</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>مليون دولار أمريكي</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)</td> <td>3.2</td> <td>3.5</td> <td>3.7</td> <td>3.8</td> <td>4.0</td> </tr> <tr> <td>عمليات المناقلة المحلية</td> <td>2.0</td> <td>2.1</td> <td>2.2</td> <td>2.2</td> <td>2.3</td> </tr> <tr> <td>معدات تفريغ السفن</td> <td>2.6</td> <td>2.8</td> <td>3.0</td> <td>3.0</td> <td>3.0</td> </tr> <tr> <td><b>إجمالي المصروفات التشغيلية</b></td> <td><b>7.8</b></td> <td><b>8.4</b></td> <td><b>8.9</b></td> <td><b>9.0</b></td> <td><b>9.2</b></td> </tr> </tbody> </table>	السيناريو المُعدَّل وفق تحليل الحساسية	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5	مليون دولار أمريكي						المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)	3.2	3.5	3.7	3.8	4.0	عمليات المناقلة المحلية	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3	معدات تفريغ السفن	2.6	2.8	3.0	3.0	3.0	<b>إجمالي المصروفات التشغيلية</b>	<b>7.8</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>
سيناريو الإدارة	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5																																																																					
مليون دولار أمريكي																																																																										
المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9																																																																					
عمليات المناقلة المحلية	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4																																																																					
معدات تفريغ السفن	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2																																																																					
<b>إجمالي المصروفات التشغيلية</b>	<b>8.4</b>	<b>9.0</b>	<b>9.4</b>	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>																																																																					
السيناريو المُعدَّل وفق تحليل الحساسية	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5																																																																					
مليون دولار أمريكي																																																																										
المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)	3.2	3.5	3.7	3.8	4.0																																																																					
عمليات المناقلة المحلية	2.0	2.1	2.2	2.2	2.3																																																																					
معدات تفريغ السفن	2.6	2.8	3.0	3.0	3.0																																																																					
<b>إجمالي المصروفات التشغيلية</b>	<b>7.8</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>																																																																					

ملاحظة: وفقًا للإدارة، يُفترض أن يتم تحميل العملاء أي زيادات في التكاليف التشغيلية بموجب عقد المناولة. وعليه، يمكن أن يؤثر أي انحراف عن هذا الافتراض بصورة جوهرية على التقييمات ومعدلات العائد الداخلي المتوقع.

الفئة	سيناريو الإدارة	تحليل أردنت
رأس المال العامل	<ul style="list-style-type: none"> <li>لا تتضمن توقعات التدفقات النقدية وفقاً للإدارة أي استثمار في رأس المال العامل.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تم افتراض دورة لرأس المال العامل مدتها 30 يوماً لكلٍ من الذمم المدينة والذمم الدائنة؛ وأي تغيير في هذا الافتراض قد يكون له تأثير جوهري على التقييمات ومعدلات العائد الداخلي.</li> </ul>
توقعات التدفقات النقدية	<ul style="list-style-type: none"> <li>اعتمدت الإدارة على توقعات تدفقات نقدية شهرية لأغراض احتساب معدل العائد الداخلي لهذا الاستثمار.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>نفهم أن تسوية التدفقات النقدية ستتم على أساس الحساب الجاري، دون الالتزام بجدول زمني أو تواريخ سداد محددة. وبناءً على ذلك، اعتمدنا تدفقات نقدية سنوية يُفترض تحققها في منتصف كل عام عند احتساب معدل العائد الداخلي.</li> </ul>
معدل العائد الداخلي/ المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	<ul style="list-style-type: none"> <li>اعتمدت الإدارة معدل عائد داخلي مستهدف قدره 12% لأغراض هذا التقييم.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تم تحديد معدل خصم ضمن نطاق يتراوح بين 9.5% و12.5% استناداً إلى نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.</li> <li>تتراوح العوائد المرجعية لصناديق الاستثمار العقاري المتداولة علناً بين 11.0% و14.0% في منطقة إفريقيا، وبين 10.9% و13.9% في الأسواق المتقدمة.</li> </ul>

## ملاحظة:

- تم تطبيق معدل ضريبة دخل على الشركات بنسبة 15%، بما يتماشى مع نظام الركيزة الثانية الساري لضريبة الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة، وذلك وفقاً لتحليل الإدارة.
- لم يتم احتساب أي قيمة نهائية، نظراً لأن العقد محدد المدة ومدته خمس أعوام.

## مراجعة خطة الأعمال (5/4)

فيما يلي خطة الأعمال والتدفق النقدي الحر للشركة وفقاً لسيناريو الإدارة:

خطة الأعمال: حالة الإدارة	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
مليون دولار أمريكي	1,425,000	1,530,000	1,600,000	1,610,000	1,620,000
الأحجام (طن متري)					
الإيرادات	16.1	17.3	18.1	18.1	18.2
المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)	(3.4)	(3.6)	(3.8)	(3.8)	(3.9)
تكلفة عمليات المناقلة المحلية	(2.1)	(2.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
تكلفة معدات تفريغ السفن	(2.9)	(3.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	7.7	8.3	8.7	8.7	8.7
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
معدل الأرباح قبل احتساب الضرائب والفوائد	1.7	2.3	2.7	2.7	2.7
ضريبة الدخل على الشركات	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
الربح السنوي	1.5	2.0	2.3	2.3	2.3
التدفق النقدي الحر للشركة: حالة الإدارة	7.7	8.3	8.7	8.7	8.7
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
الإهلاك والاستهلاك	1.7	2.3	2.7	2.7	2.7
معدل الأرباح قبل احتساب الضرائب والفوائد	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
ضريبة الدخل على الشركات	1.5	2.0	2.3	2.3	2.3
الربح السنوي	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
الإهلاك والاستهلاك	-	-	-	-	-
التغير في رأس المال العامل الصافي	7.5	8.0	8.3	8.3	8.3
التدفق النقدي الحر للشركة					

المصدر: البيانات المقدمة من الإدارة وتحليل أردنت

## مراجعة خطة الأعمال (5/5)

فيما يلي خطة الأعمال والتدفقات النقدية الحرة للشركة وفقاً للسيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية:

خطة الأعمال: السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
مليون دولار أمريكي					
الأحجام (طن متري)	1,425,000	1,530,000	1,600,000	1,610,000	1,620,000
الكميات (بالطن المتري) بعد تطبيق تخفيض بنسبة 10% على الكميات	1,282,500	1,377,000	1,440,000	1,449,000	1,458,000
الإيرادات	14.5	15.6	16.3	16.3	16.4
المصروفات التشغيلية للصوامع (باستثناء الإهلاك والاستهلاك)	(3.2)	(3.5)	(3.7)	(3.8)	(4.0)
تكلفة عمليات المناقلة المحلية	(2.0)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.3)
تكلفة معدات تفريغ السفن	(2.6)	(2.8)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	6.7	7.1	7.4	7.3	7.2
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
معدل الأرباح قبل احتساب الضرائب والفوائد	0.7	1.1	1.4	1.3	1.2
ضريبة الدخل على الشركات	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
الربح السنوي	0.6	1.0	1.2	1.1	1.0

التدفق النقدي الحر للشركة: السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	6.7	7.1	7.4	7.3	7.2
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
معدل الأرباح قبل احتساب الضرائب والفوائد	0.7	1.1	1.4	1.3	1.2
ضريبة الدخل على الشركات	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
الربح السنوي	0.6	1.0	1.2	1.1	1.0
الإهلاك والاستهلاك	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
التغير في رأس المال العامل الصافي	(0.6)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.6
التدفق النقدي الحر للشركة	6.1	6.9	7.1	7.1	7.6

المصدر: البيانات المقدمة من الإدارة وتحليل أردنت

# 3

معدل الخصم ومعدل العائد الداخلي القياسي

---

استخدمنا نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتحديد معدل خصم مناسب، حيث أسفر التحليل عن نطاق لمعدل الخصم يتراوح بين 9.5% و 12.5%. بالإضافة إلى ذلك، أجرينا أيضًا تحليلًا مستقلًا للمقارنة المعيارية بهدف تقييم مدى معقولية معدل العائد الداخلي المستهدف الذي اعتمدته الإدارة (كما هو موضح في الشريحة التالية).

12 يونيو 2026		معدل الخصم	
مرتفع	منخفض	المرجع المصدر	البيانات والتفاصيل
0.45	0.45	a	بيتا القطاع غير المرفوع بالرافعة المالية
%4.5	%4.5	b	معدل العائد الخالي من المخاطر
%4.5	%4.5	c	علاوة مخاطر الأسهم في الأسواق المتقدمة
%6.0	%3.0	d	علاوة المخاطر الخاصة بالعقد
%12.5	%9.5	e	معدل الخصم
		$b + (a * c) + d$	

المصدر: تحليل أردنت

### بيتا القطاع غير المرفوع بالرافعة المالية (a)

- تم تحديد معامل بيتا القطاع غير المرفوع بالرافعة المالية استنادًا إلى تحليل الشركات المقارنة الذي أجرته أردنت.
- تم اعتبار معامل بيتا القطاع غير المرفوع بالرافعة المالية مساويًا لمعامل بيتا المرفوع بالرافعة المالية، نظرًا لعدم وجود أي تمويل بالدين ضمن هذا الترتيب التعاقدية.

### معدل العائد الخالي من المخاطر (b)

- تم استخدام متوسط العائد خلال آخر 30 يومًا (كما في 12 يونيو 2026) لسندات الخزنة الأمريكية لأجل 10 أعوام لاحتساب معدل العائد الخالي من المخاطر.

### علاوة مخاطر الأسهم في الأسواق المتقدمة (c)

- استنادًا إلى البيانات المنشورة لداموداران بشأن علاوة مخاطر الأسهم اعتبارًا من يونيو 2026.

### المخاطر الإضافية الخاصة بالعقد (d)

- تم احتساب علاوة مخاطر إضافية تتراوح بين 3% و 6% لمراعاة مخاطر الطرف المقابل، (بما في ذلك مخاطر إعادة تحويل أو تحويل حسيبة النقد الأجنبي إلى الخارج)، ومخاطر الاضطرابات الخاصة بالدولة، بالإضافة إلى صغر حجم العقد نسبيًا.

### معدل الخصم (e)

- تم اشتقاق معدل الخصم باستخدام منهج البناء التراكمي، الذي يبدأ بمعدل العائد الخالي من المخاطر ثم يضيف علاوات المخاطر المتوقعة التي تعكس المخاطر الإضافية المرتبطة بالاستثمار في حقوق الملكية.

## معدل العائد الداخلي المرجعي

من أجل إجراء مقارنة معيارية مستقلة لمعدل العائد الداخلي المستهدف الذي اعتمدته الإدارة، استخدمنا معدلات العائد الخاصة بصناديق الاستثمار العقاري المدرجة التي يتركز نشاطها بصورة رئيسية في المستودعات والخدمات اللوجستية والعقارات الصناعية. وبناءً على ذلك، توصلنا إلى معدلات عائد مرجعية تتراوح بين 11.0% و14.0% في المنطقة الإفريقية، وبين 10.9% و13.9% في الأسواق المتقدمة. وبعد إضافة علاوة الحجم إلى معدلات العائد المرجعية، نرى أن معدل العائد الداخلي المستهدف البالغ 12% الذي اعتمدته الإدارة يقع ضمن النطاق المرجعي لمعدلات العائد، مع الأخذ في الاعتبار المخاطر الملائمة المرتبطة بالاستثمار.

اسم الشركة	المنطقة الجغرافية	القيمة السوقية (مليون دولار أمريكي)	معدل العائد
إكويترز بروبرتي فاند المحدودة	جنوب إفريقيا	933	8.8%
شركة إس إيه كوربوريت للعقارات المحدودة	جنوب إفريقيا	609	9.2%
ريديفاين بروبرترز المحدودة	جنوب إفريقيا	2,736	8.4%
سيبر ريت المحدودة	جنوب إفريقيا	344	10.0%
فورترس للاستثمارات العقارية	جنوب إفريقيا	1,860	8.4%
<b>متوسط العوائد</b>			<b>9.0%</b>
إضافة: علاوة المخاطر الخاصة بالعقد			2.0%
<b>متوسط معدل العائد المعدل بحسب المخاطر – المنطقة الإفريقية</b>			<b>11.0%</b>
			5.0%
			14.0%
برولوجيس	الولايات المتحدة الأمريكية	131,404	7.6%
إيست جروب بروبرترز	الولايات المتحدة الأمريكية	10,603	8.3%
وان ليبرتي بروبرترز	الولايات المتحدة الأمريكية	521	8.4%
سيجرو (بي إل سي)	المملكة المتحدة	13,595	8.1%
إل إكس بي إنديستريال ترست	الولايات المتحدة الأمريكية	3,090	7.1%
<b>متوسط العوائد</b>			<b>7.9%</b>
إضافة: علاوة المخاطر الخاصة بالعقد			3.0%
<b>متوسط معدل العائد المعدل بحسب المخاطر – الأسواق المتقدمة</b>			<b>10.9%</b>
			6.0%
			13.9%

المصدر: إس أند بي كابيتال أي كيو، وإفصاحات الشركات ومواقعها الإلكترونية، وتحليل أردنت

- لأغراض المقارنة المعيارية المستقلة، استخدمنا منصة إس أند بي كابيتال أي كيو لتحديد صناديق الاستثمار العقاري المدرجة التي يتركز نشاطها الرئيسي في أصول التخزين والخدمات اللوجستية والعقارات الصناعية، وذلك في ظل عدم وجود شركات مدرجة مماثلة بصورة مباشرة في قطاع تخزين الحبوب.
- من بين هذه الصناديق، تم تحديد أكثر صناديق الاستثمار العقاري المدرجة قابلية للمقارنة، كما تم اشتقاق معدلات العائد استنادًا إلى أحدث التقارير السنوية والعروض التقديمية للمستثمرين المتاحة.
- بالإضافة إلى ذلك، راعينا علاوة مخاطر إضافية تتراوح بين 3.0% و6.0% بالنسبة لصناديق الاستثمار العقاري في الأسواق المتقدمة، وذلك لمراعاة مخاطر الطرف المقابل (بما في ذلك مخاطر إعادة تحويل النقد الأجنبي إلى الخارج)، ومخاطر الاضطرابات الخاصة بالدولة، بالإضافة إلى صغر حجم العقد نسبيًا. أما بالنسبة لصناديق الاستثمار العقاري في جنوب إفريقيا، تم احتساب علاوة مخاطر إضافية أقل نسبيًا تتراوح بين 2.0% و5.0%، نظرًا لأن معدلات العائد الخاصة بها تعكس جزئيًا المخاطر المرتبطة بالعمل في الأسواق الإفريقية.
- أسفر ذلك عن معدلات عائد مرجعية معدلة بحسب المخاطر تتراوح بين 11.0% و14.0% في المنطقة الإفريقية، وبين 10.9% و13.9% في الأسواق المتقدمة. يقع معدل العائد الداخلي المستهدف البالغ 12% الذي اعتمدته الإدارة ضمن نطاق معدلات العائد المرجعية، بعد الأخذ في الاعتبار المخاطر المناسبة.

4

التقييم الاسترشادي ومعدل العائد الداخلي الضمني

---

## التقييم الاسترشادي ومعدل العائد الداخلي الضمني (2/1): حالة الإدارة

يشير التقييم الاسترشادي للعقد وفقًا لسيناريو الإدارة، واستنادًا إلى منهجية الدخل – التدفقات النقدية المخصومة، إلى قيمة قدرها 30.6 مليون دولار أمريكي، بافتراض معدل خصم يبلغ 12.0%.

التدفق النقدي الحر للشركة	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
مليون دولار أمريكي					
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	7.7	8.3	8.7	8.7	8.7
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
معدل الأرباح قبل احتساب الضرائب والفوائد	1.7	2.3	2.7	2.7	2.7
ضريبة الدخل على الشركات	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
الربح السنوي	1.5	2.0	2.3	2.3	2.3
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
التغير في رأس المال العامل الصافي	-	-	-	-	-
التدفق النقدي الحر للشركة	7.5	8.0	8.3	8.3	8.3
افتراضات معدل الخصم					
معدل الخصم					12.0%
تحليل القيمة الحالية: توقعات الفترة الصريحة					
معامل الخصم	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
القيمة الحالية لتوقعات الفترة الصريحة	7.1	6.7	6.2	5.6	5.0
القيمة الاسترشادية للعقد	30.6				

فيما يلي معدل العائد الداخلي في سيناريو الإدارة عند استثمار 30 مليون دولار أمريكي:

سيناريو الإدارة (مليون دولار أمريكي)	العام 0	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
التدفقات النقدية	(30.0)	7.5	8.0	8.3	8.3	8.3
معدل العائد الداخلي غير الدوري	12.9%					

المصدر: البيانات المقدمة من الإدارة وتحليل أرندت

ملاحظة: تم افتراض التدفقات النقدية الخارجة الأولى في بداية الفترة، بينما تم افتراض التدفقات النقدية الداخلة السنوية المقابلة على أساس منتصف العام لكل فترة.

## التقييم الاسترشادي ومعدل العائد الداخلي الضمني (2/2): السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية

يعرض السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية التقييم الاسترشادي للعقد بعد افتراض تخفيض إجمالي الكميات المتوقعة بنسبة 10%، وزيادة المصروفات التشغيلية نتيجة التضخم، وافتراض استثمار في رأس المال العامل يعادل 30 يومًا.

التدفق النقدي الحر للشركة	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
مليون دولار أمريكي					
الأرباح قبل احتساب الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	6.7	7.1	7.4	7.3	7.2
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
معدل الأرباح قبل احتساب الضرائب والفوائد	0.7	1.1	1.4	1.3	1.2
ضريبة الدخل على الشركات	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
الربح السنوي	0.6	1.0	1.2	1.1	1.0
الإهلاك والاستهلاك	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
التغير في رأس المال العامل الصافي	(0.6)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.6
التدفق النقدي الحر للشركة	6.1	6.9	7.1	7.1	7.6
<b>افتراضات معدل الخصم</b>					
معدل الخصم					9.5%
<b>تحليل القيمة الحالية: توقعات الفترة الصريحة</b>					
معامل الخصم	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
القيمة الحالية لتوقعات الفترة الصريحة	5.8	6.1	5.7	5.2	5.0
القيمة الاسترشادية للعقد	27.8				
<b>نطاق قيمة العقد الاسترشادية (مليون دولار أمريكي)</b>	منخفض	مرتفع			
معدل الخصم (تحليل أردنت)	9.5%	12.5%			
نطاق قيمة العقد الاسترشادية	26.0 - 27.8				

فيما يلي معدل العائد الداخلي في إطار السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية عند استثمار 30 مليون دولار أمريكي:

السيناريو المُعدّل وفق تحليل الحساسية (مليون دولار أمريكي)	العام 0	العام 1	العام 2	العام 3	العام 4	العام 5
التدفقات النقدية	(30.0)	6.1	6.9	7.1	7.1	7.6
معدل العائد الداخلي غير الدوري	6.0%					

المصدر: البيانات المقدمة من الإدارة وتحليل أردنت

ملاحظة: تم افتراض التدفقات النقدية الخارجة الأولى في بداية الفترة، بينما تم افتراض التدفقات النقدية الداخلة السنوية المقابلة على أساس منتصف العام لكل فترة.

5

الملاحق

---

## صندوق الاستثمار العقاري المرجعي – توصيفات الأعمال

اسم الشركة	منطقة التشغيل	وصف الأعمال
إكوييتيز بروبرتي فاند المحدودة	جنوب إفريقيا	تُعد شركة إكوييتيز بروبرتي فاند المحدودة صندوق استثمار عقاري في جنوب إفريقيا. وتركز الشركة بشكل واضح على ترسيخ مكانتها كأحدى الشركات الرائدة في سوق عقارات الخدمات اللوجستية من خلال تطوير وامتلاك مرافق لوجستية حديثة من الفئة (A) في مواقع استراتيجية متميزة في جنوب إفريقيا والمملكة المتحدة. وتُدرج أسهم الشركة في بورصة جوهانسبرغ.
شركة إس إيه كوربوريت للعقارات المحدودة	جنوب إفريقيا	تُعد شركة إس إيه كوربوريت ريل استيت ليمتد صندوق استثمار عقاري مدرجًا في بورصة جوهانسبرغ، وتمتلك محفظة متنوعة من العقارات الصناعية والتجارية والسكنية عالية الجودة، تتركز بصورة رئيسية في المناطق الحضرية الكبرى بجنوب إفريقيا. وتأسست الشركة في جنوب إفريقيا عام 1995.
ريديفاين بروبرتي المحدودة	جنوب إفريقيا	تُعد ريديفاين بروبرتي المحدودة صندوق استثمار عقاري، وتتركز محفظة الشركة بشكل رئيسي في جنوب إفريقيا من خلال العقارات التجارية والمكتبية والصناعية المملوكة والمدارة مباشرة، بالإضافة إلى حضور قوي في أصول العقارات التجارية والخدمات واللوجستية وعقارات التخزين الذاتي في بولندا. وتأسست الشركة في جنوب إفريقيا عام 1999.
سبير ريت المحدودة	جنوب إفريقيا	تُعد شركة سبير ريت ليمتد صندوق استثمار عقاري مدرج في السوق الرئيسية لبورصة جوهانسبرغ، وتُعد الصندوق العقاري المدرج الوحيد في بورصة جوهانسبرغ الذي يركز على منطقة جغرافية محددة، حيث يستثمر في أصول عالية الجودة مدرة للدخل في إقليم كيب الغربية. وتأسست الشركة في جنوب إفريقيا.
فورترس للاستثمارات العقارية	جنوب إفريقيا	تُعد فورترس للاستثمارات العقارية شركة استثمار عقاري تركز على تطوير وتأجير العقارات اللوجستية المتميزة في جنوب إفريقيا وأوروبا الوسطى والشرقية، إلى جانب تنمية محفظتها من العقارات التجارية الموجهة لاحتياجات المتسوقين اليوميين وركاب التنقل.
برولوجيس	الولايات المتحدة الأمريكية	تُعد شركة برولوجيس صندوق استثمار عقاري يتم إدارته ذاتيًا من الناحيتين الإدارية والتشغيلية، وتتولى الشركة تشغيل وإدارة وقياس الأداء التشغيلي لعقاراتها وفق نموذج "الأصول المملوكة والمدارة". وتشمل محفظة الأصول المملوكة والمدارة العقارات الموحدة ضمن القوائم المالية للشركة، بالإضافة إلى العقارات المملوكة لمشروعاتها المشتركة غير الموحدة التي تتولى إدارتها. وتأسست الشركة عام 1983، ويقع مقرها الرئيسي في مدينة سان فرانسيسكو بالولايات المتحدة الأمريكية.

## معايير صناديق الاستثمار العقارية - توصيفات الأعمال (2/2)

اسم الشركة	منطقة التشغيل	وصف الأعمال
إيست جروب بروبرتيز	الولايات المتحدة الأمريكية	تُعد شركة إيست جروب بروبرتيز صندوق استثمار عقاري يركز على تطوير العقارات الصناعية والاستحواذ عليها وتشغيلها في الأسواق الأمريكية ذات معدلات النمو المرتفعة، وتستند استراتيجية الشركة للنمو إلى امتلاك مرافق توزيع متميزة، تتمركز عادةً بالقرب من مراكز النقل الرئيسية في الأسواق الفرعية التي تعاني محدودية المعروض. بالإضافة إلى ذلك، تضم محفظة الشركة، بما في ذلك مشروعات التطوير والاستحواذ ذات القيمة المضافة التي لا تزال في مرحلة التأجير أو الإنشاء، ما يقارب 65.7 مليون قدم مربعة. تأسست الشركة في عام 1969 ويقع مقرها في ريدجلاند بالولايات المتحدة.
وان لوبرتي بروبرتيز	الولايات المتحدة الأمريكية	تُعد شركة وان لوبرتي بروبرتيز صندوق استثمار عقاري يتم إدارته ذاتيًا من الناحيتين الإدارية والتشغيلية، وتتولى الشركة الاستحواذ على محفظة عقارية متنوعة جغرافيًا وامتلاكها وإدارتها، وتتكون بصورة رئيسية من المستودعات والعقارات الصناعية. واعتبارًا من 31 ديسمبر 2025، تمتلك الشركة 103 عقارات موزعة على 30 ولاية في الولايات المتحدة. تأسست الشركة عام 1982، ويقع مقرها الرئيسي في غرين نيك في الولايات المتحدة الأمريكية.
سيجرو (بي إل سي)	المملكة المتحدة	تُعد شركة سيجرو بي إل سي صندوق استثمار عقاري بريطانيًا، ومدرجة في كلٍ من بورصة لندن وبورصة يورونكست باريس، كما تُعد من أبرز الشركات المالكة والمديرة والمطورة للمستودعات الحديثة والعقارات الصناعية. وتمتلك الشركة أو تدير مساحات تبلغ 10.9 مليون متر مربع (117 مليون قدم مربعة)، بقيمة تصل إلى 22.0 مليار جنيه إسترليني، وتخدم عملاء من مجموعة واسعة من القطاعات الصناعية. وتقع عقارات الشركة داخل المدن الكبرى أو في محيطها، إضافةً إلى مراكز النقل الرئيسية في المملكة المتحدة وسبع دول أوروبية أخرى. تأسست الشركة في المملكة المتحدة عام 1920.
إل إكس بي إندستريال ترست	الولايات المتحدة الأمريكية	يُعد إل إكس بي إندستريال ترست صندوق استثمار عقاري مدرجًا في البورصة، يركز على الاستثمار في مستودعات ومراكز توزيع من الفئة (A) في 12 سوقًا مستهدفة في مناطق الحزام الشمسي والغرب الأوسط الجنوبي في الولايات المتحدة الأمريكية. يسعى الصندوق إلى توسيع محفظته من المستودعات ومراكز التوزيع من خلال الاستحواذات، ومشروعات البناء حسب الطلب، وصفقات البيع وإعادة الاستئجار، ومشروعات التطوير، وغيرها من المعاملات الاستثمارية. تأسس الصندوق عام 1993، ويقع مقره الرئيسي في ويست بالم بيتش بالولايات المتحدة الأمريكية.

فيما يلي جهات الاتصال المتعلقة بهذا التقرير:

**نيخول ساتشيتي**

شريك في الخدمات الاستشارية بشأن المعاملات

+971 (4) 321 5622 ☎

+971 56 174 1177 ①

nsancheti@ardentadvisory.com ✉

**ريتيش ميها**

المدير الإداري للخدمات الاستشارية بشأن المعاملات

+971 (4) 321 5622 ☎

+971 56 133 8399 ①

rmehta@ardentadvisory.com ✉

**بيريفين ماهيندران**

مدير في قسم الخدمات الاستشارية

+971 (4) 321 5622 ☎

+971 501709505 ☎

pmahendran@ardentadvisory.com ✉

**أنوراغ كيديا**

مساعد مدير الخدمات الاستشارية

+971 (4) 321 5622 ☎

akedia@ardentadvisory.com ✉