



يقدم التقرير التالي تحديث لاستثماركم في صندوق المستثمر الأول للدخل العقاري الأوروبي ("الصندوق") كما في 31 مارس 2026.

ملخص الصندوق

تم إطلاق صندوق المستثمر الأول للدخل العقاري الأوروبي ("الصندوق") في العام 2017 كشركة مغلقة ذات مسؤولية محدودة معفاة في جزر كايمان ومقومة باليورو. والغرض من الصندوق هو الاستثمار في مباني مكاتب عقارية مدرة للدخل في منطقة اليورو على أساس متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. واعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018، استحوذ الصندوق على جزء من حصص في مشاريع مشتركة تمتلك 5 أصول (4 في ألمانيا و1 في باريس) بإجمالي 152 مليون يورو.

بلغ مبلغ الاكتتاب (التراكمي) في الصندوق اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي 38.6 مليون يورو. وتم تقسيم اكتتاب المستثمرين بين 5 أصول تم الاستحواذ عليها جزئيًا ويتم توزيع العوائد وفقًا لذلك من الدخل المجموع الذي حققته جميع الأصول لضمان التكافؤ بين المستثمرين. العملة الرئيسية للصندوق هي اليورو.

المستجدات الاستراتيجية

المدة الأولية للصندوق 1+1+3 سنة، اعتبارًا من تاريخ الإغلاق النهائي في 31 ديسمبر 2018. ومع ذلك، ونظرًا لظروف السوق الصعبة، فقد تقرر تمديد مدة الصندوق إلى حين وضعه قيد التصفية.

في الأصل، لقد كان هذا الاستحقاق الأولي متوافقًا مع استكمال خطط إدارة الأصول لكل أصل، وتحديدًا استكمال خطط إعادة التأجير. لقد شكلت سلسلة من الأحداث الغير 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)، إضافة إلى قصر المدة المتبقية من عقود الإيجار الحالية. وقد فرضت هذه التحديات ضغوطًا كبيرة على أسواق العقارات في أوروبا عمومًا وعرضت خطة التصفية وأداء الاستثمارات للخطر، حيث تأثرت قيم التخارج والسيولة.

في ضوء ما سبق، قرر أعضاء مجلس الإدارة أنه من مصلحة الصندوق، الذي هو مؤسس في جزر كايمان، أن تستمر مدة الاستثمار حتى التاريخ الذي يتم فيه وضع الصندوق تحت التصفية الطوعية وسيستمر أعضاء مجلس الإدارة في مراقبة الاستثمارات لبقية فترة الاستثمار.

ومن المهم الإشارة إلى أن القروض الممنوحة من بنك DZHYD لكل من عقارات شتوتغارت ونوي إيزنبورغ وكوشينغ تستحق بنهاية أغسطس 2026، وذلك بعد تمديدتها مؤخرًا لمدة ستة (6) أشهر إضافية. وعليه، فإن تاريخ الاستحقاق هذا يمثل محطة مهمة للصندوق، وسنوافيكم بأي تطورات جوهرية بهذا الشأن.

في 12 مايو 2026، تلقينا إخطارًا رسميًا من شركة "كارباد"، المستأجر الرئيسي لعقار كوشينغ، أكدت فيه عدم نيتها ممارسة خيار تمديد عقد الإيجار لما بعد تاريخ انتهائه الحالي في 30 نوفمبر 2027. وفي ضوء ما استجد، سيدأ مدير الأصول المحلي للصندوق في ألمانيا دراسة أوضاع السوق والتواصل مع مستأجرين محتملين في الوقت المناسب، بهدف استقطاب مستأجرين مناسبين وإبرام عقود إيجار قبل انتهاء عقد الإيجار الحالي. كما تم إبلاغنا بأن شركة "كارباد" قد تكون مهتمة باستئجار مساحة أصغر من العقار بعد انتهاء العقد الحالي. ولا يزال هذا الترتيب المحتمل في مراحله الأولية، إذ سيخضع لتقييم دقيق من قبل فريق إدارة الأصول، مع الأخذ في الاعتبار الشروط التجارية المقترحة، والأوضاع السائدة في السوق، وفرص التأجير البديلة، والمصالح العليا لمستثمري الصندوق.

وبنهاية شهر مايو 2026، تلقينا خطاب نوايا من شركة "ديوك وان آيه جي" (Diok One AG) لشراء عقار نوي إيزنبورغ مقابل 24 مليون يورو، وذلك بعد فترة تسويق العقار، علمًا بأن قيمة العقار وفقًا لحسابات صافي قيمة الأصول بلغت 26.5 مليون يورو. هذا ويطلب المشتري المحتمل منحه حق الحصرية فيما يتعلق بالاستحواذ على الأصل خلال فترة فحص نافية للجهالة الممتدة ثلاثة (3) أشهر. وينظر بنك DZHYD بإيجابية إلى عملية بيع عقار نوي إيزنبورغ، حيث أبدى اهتمامه بتمديد القروض الخاصة بعقاري كوشينغ وشتوتغارت لفترة تتجاوز الستة أشهر الحالية بعد أغسطس 2026. وسيتم استخدام كامل متحصلات البيع لسداد مديونية عقار نوي إيزنبورغ، بالإضافة إلى سداد جزء من المديونية القائمة على الأصول الآخرين في ألمانيا.

صافي قيمة أصول الصندوق

بلغ صافي قيمة الأصول المقدرة لكل وحدة اعتبارًا من 31 مارس 2026، 29.65 يورو مقابل صافي قيمة أصول أولية 100 يورو في 31 ديسمبر 2018، أي بانخفاض في صافي قيمة الوحدة الأولية بنحو 70.35%، دون احتساب الأرباح الموزعة التي بلغت حوالي 41.8%، وكذلك السداد الجزئي لرأس المال بنحو 5%. وبذلك، فقد بلغ معدل العائد الإجمالي على الاستثمار (بما فيه الأرباح الموزعة والتوزيعات) 76.45 يورو للوحدة.

صافي قيمة الأصول المقدرة لكل وحدة اعتباراً من 31 ديسمبر 2018	صافي قيمة الأصول المقدرة لكل وحدة اعتباراً من 31 مارس 2026	الخسارة/الربح في صافي قيمة الأصول المقدرة لكل وحدة (باستثناء الأرباح الموزعة والتوزيعات)	الخسارة/الربح في صافي قيمة الأصول المقدرة لكل وحدة (باستثناء الأرباح الموزعة والتوزيعات)
100	29.65	-23.55%	-70.35%

اعتباراً من 31 مارس 2026، بلغ تقييم الأصول المتبقية (باستثناء هانوفر) عند 97.8 مليون يورو، مع دين مستحق قدره 72.0 مليون يورو. وبناءً على الملكية الجزئية لكل أصل من قبل الصندوق، بلغ صافي قيمة الأصول للصندوق عند 11.45 مليون يورو تقريباً في 31 مارس 2026 مقابل صافي قيمة أصول أولية تبلغ 38.6 مليون يورو، اعتباراً من 31 ديسمبر 2018. ومن المهم الإشارة إلى أن صافي قيمة الأصول المذكور لا يعكس القيمة المعروضة لسعر السوق، فهو مجرد تقدير يعتمد على آخر تقييم للقيمة السوقية العادلة على النحو المقدم من المقيمين. وقد تغير هذه القيمة بشكل كبير عند التخرج بشكل إيجابي أو سلبي، خاصة عند النظر إلى رأي الوسطاء.

ومنذ توظيف رأس المال لأول مرة، بلغ إجمالي العائد السنوي للمستثمرين (بما فيه الأرباح الموزعة المدفوعة وتوزيعات رأس المال) خسائر بحوالي 5.6% سنوياً، علماً أنه كان قد تم سداد حوالي 46.8% من المساهمة الأولية للمستثمرين على شكل أرباح موزعة ودفعات رأسمالية.

التخرج

على الرغم من التحديات الاقتصادية والتجارية، تواصل شركة المستثمر الأول ومدير الأصول والعقارات العمل على التخرج من الأصول بشروط مؤاتية، إن أمكن. وفي هذا الصدد، تم طرح عقار نوي إيزنبورغ في السوق، ومن المحتمل توقيع اتفاقية حصرية قريباً بهذا الشأن. ولا يمكن لشركة المستثمر الأول أن تضمن للمستثمرين في أي وقت أنه سيتم إعادة رأسمالهم المستثمر بالكامل أو أن الصندوق سيتخرج من جميع الاستثمارات خلال عام واحد.

وفيما يتعلق بأصل هانوفر، فقد تم إتمام عملية البيع في 27 مايو 2025 بسعر بيع إجمالي قدره 15.9 مليون يورو. وقد بدأ توزيع صافي متحصلات البيع في الربع الرابع 2025، بما يمثل حوالي 5% من مبلغ الاستثمار الأولي. وسنواصل توزيع متحصلات بيع عقار هانوفر تبعاً فور قيام المستثمرين بتحديث بياناتهم وتقديم النماذج المطلوبة. ونود تذكير بقية المستثمرين الذين لم يقوموا بعد بتحديث بياناتهم بضرورة القيام بذلك في أقرب وقت ممكن ليتمكنوا من استلام مستحقاتهم.

أما بالنسبة للعقار الواقع في باتنان، فتجدر الإشارة إلى أنه يواجه تحديات كبيرة على صعيدي التأجير والبيع، الأمر الذي يواصل الضغط على قيمة العقار وقد يؤدي إلى بيع اضطراري، وذلك كما هو موضح في ملخص الأصول. وقد أخلى أحد المستأجرين المبنى في أبريل 2025 وتوقف عن دفع الإيجار؛ وعلى إثر ذلك تم اتخاذ إجراءات قانونية لتحصيل الإيجار المستحق حتى نهاية مدة الإيجار، أي ديسمبر 2026. وبناءً عليه، قضت المحكمة بإنهاء عقد الإيجار اعتباراً من 9 أكتوبر 2025. كما تجدر الإشارة إلى أنه من غير المتوقع بيع هذا الأصل قبل نهاية عام 2026 أو بداية عام 2027، إلا أنه قد يتم توقيع عقد البيع الملزم وتبادل نسخ العقد في الربع الثالث 2026 مع تقديم طلب رخصة البناء في يوليو 2026.

وتجري حالياً جهود مستمرة لتحسين أوضاع الأصول المتبقية بشكل فعال، بما يتماشى مع الهدف المتمثل في السعي إلى تعظيم قيمتها قدر الإمكان تمهيداً للتخرج المحتمل منها في المستقبل.

توزيع الأرباح

لن يقوم الصندوق بتوزيع أرباح للربع الأول 2026، ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى انخفاض صافي الدخل من أنشطة الإيجار، والذي يعود بشكل رئيسي إلى ارتفاع تكاليف خدمة الدين وزيادة متطلبات النفقات الرأسمالية واشتراطات البنوك بالاحتفاظ بالسيولة في حساب احتجاز التدفقات النقدية (cash trap). وبالإضافة إلى ذلك، فقد ساهمت مصاريف إعادة التأجير وشروط إعادة التمويل وبدلات التحسين للمستأجر في انخفاض صافي الدخل والسيولة.



ألمانيا، شتوتغارت: المستأجر الرئيسي "دايمر تراك"

معدل الإشغال 100% - الوسط المرجح للمدة المتبقية من عقد الإيجار /
الوسط المرجح للمدة المتبقية حتى يتمكن المستأجر من ممارسة
خيار الإنهاء المبكر لعقد الإيجار 3.2 سنوات

نتيجة لشروط التمويل الجديدة، تم تعليق جميع التوزيعات اللاحقة
لتوزيعات الربع الأول 2023، إذ تم استخدام التدفقات النقدية المتاحة
لخدمة الدين وتمويل الاحتياطات النقدية.

تم الحصول على تمديد لمدة ستة (6) أشهر للتمويل المقدم من بنك DZHyp في فبراير 2026
حتى نهاية أغسطس 2026، مع مواصلة البنك تطبيق آلية احتجاز كامل التدفقات النقدية (full
cash trap)، بالإضافة إلى تخصيص مبلغ 250 ألف يورو ربع سنويًا للاحتياطي النقدي + سداد
مبلغ 0.7 مليون يورو مقدمًا، إلى جانب تخصيص مبلغ 250 ألف يورو ربع سنويًا (بدلاً من 180 ألف
يورو ربع سنويًا كما كان معمولاً به في السابق).

تجنا في إلغاء خيار الإنهاء المبكر للعقد لعامي 2027 و2028 الواردين في عقد إيجار شركة
"دايمر". وقد أكدت المناقشات الأخيرة مع المستأجر أن اتخاذ قرار بشأن تمديد عقد الإيجار لما
بعد عام 2029 لا يمثل أولوية حالية بالنسبة لهم، وستواصل مع المستأجر ونعرض عليه مقترحات
لتحسين المبنى يمكن استخدامها كأداة تفاوضية لتمديد عقد الإيجار. ومن المقرر تحديد السعر
وتقديم العرض خلال الأشهر الثلاثة (3) القادمة.

تعمل شركة "دايمر" حاليًا على بناء مساحة مخصصة للبحث والتطوير (R&D) في الطابق الأرضي
على نفقتها الخاصة.

وعلى الرغم من أن هذا الموقع من غير الموقع أن يتأثر بخطط مجموعة دايمر لتقليص حجم
الشركة وتسريح الموظفين في ألمانيا - نظرًا لأن منطقة لايفلدن تُعد موقعًا مركزيًا قريبًا من
المقر الرئيسي للشركة - إلا أن إقبال المستثمرين لا يزال ضعيفًا على أصل مكتبي يشغله
بأكمله مستأجر يعمل في قطاع صناعة السيارات.

وبالتوازي مع ذلك، نواصل اختبار سوق الدين، إذ لا تزال مستويات الرافعة المالية الاستثمارية
لدى البنوك الممولة الرئيسية مقيدة (نسبة القرض إلى القيمة $\geq 55\%$ ؛ مع هامش ربح في نطاق
بتوسط 300 نقطة أساس)، كما أن أوضاع سوق المكاتب لا تسمح حاليًا بهيكلة صفقات مؤهلة
للحصول على تمويل عبر سندات الرهن العقاري (Pfandbrief-eligible).

أما صناديق الدين فتظهر مرونة أكبر فيما يتعلق بالرافعة المالية (نسبة القرض إلى القيمة تصل
إلى 55-65%)، ولكن بتكلفة إجمالية أعلى بكثير (تتراوح بين 200 و500 نقطة أساس). ونعمل
حاليًا على جمع البيانات المرجحة (نقاط البيانات) حول أسعار السوق وهياكل التمويل لتحديد
الحدود والشروط الواقعية قبل طلب مسودات الشروط المبدئية.

القيمة السوقية العادلة للربع الرابع 2025: 37.7 مليون يورو
مبلغ القرض المستحق: 24.6 مليون يورو

فرنسا، نانان: متعّد المستأجرين

معدل الإشغال 42% - الوسط المرجح للمدة المتبقية من عقد الإيجار 2.6 -
الوسط المرجح للمدة المتبقية حتى يتمكن المستأجر من ممارسة خيار
الإنهاء المبكر لعقد الإيجار 2.1 سنة

منذ الاستحواذ على الأصل، ضخ المساهمون (صندوق الاستثمار
العقاري المتداول (ريت) + إنوفاليس إس إيه (Inovalis SA)) تمويلًا
إضافيًا بقيمة 4 ملايين يورو لسد العجز النقدي وضمان استمرارية
المشروع المشترك.

أعلنت شركة "ريجنس" (Regus) والتي تشغل 6% من إجمالي مساحة العقار المأجور في أبريل
وتوقفت عن دفع الإيجار؛ وعلى إثر ذلك تم اتخاذ إجراءات قانونية لتحصيل الإيجار المستحق حتى
نهاية عقد الإيجار، أي ديسمبر 2026. وبناءً عليه، قضت المحكمة بإنهاء عقد الإيجار اعتبارًا من 9
أكتوبر 2025.

أعلنت شركة "سولابيا" (Solabia) والتي تشغل 9.25% من إجمالي مساحة العقار المأجور في
يناير 2026، مع التزامها بمواصلة دفع الإيجار المستحق حتى انتهاء عقد الإيجار في 31 يوليو
2026.

تجري حاليًا مفاوضات متقدمة مع شركة التطوير العقاري أديم (ADIM) (التابعة لمجموعة فينشي
(Vinci)) / هيئة إدارة العقارات التابعة لمدينة باريس (RIVP) لإعادة تطوير العقار وتحويله إلى
مشروع متعدد الاستخدامات.

تلقينا عروض من شركتي "إف تي آي" (FTI) و"سكوينس" (seqens) (التابعتين لمجموعة
فينشي (Vinci)) بسعر بيع إجمالي يبلغ 17.4 مليون يورو.

ستظل الصفقة مشروطة بإخلاء جميع المستأجرين الحاليين على نفقة المالك والحصول على
رخصة البناء، وتُقدر تكاليف الإخلاء المتوقعة بنحو 1.4 مليون يورو، ما يؤدي إلى سعر بيع صافي
متوقع قدره 16.0 مليون يورو (باستثناء التكاليف المحتملة للخروج من هيكل الملكية المشتركة).
من غير المتوقع إتمام عملية البيع قبل الربع الثاني 2027، إلا أنه قد يتم توقيع عقد البيع الملزم
وتبادل نسخ العقد في الربع الثالث 2026.

من المتوقع أن تتراوح تكلفة الخروج من هيكل الملكية المشتركة (نظام ملكية مشتركة (مجمع)
يضم وحدات سكنية) بين 0.3 مليون يورو و0.8 مليون يورو (وذلك لتعويض المالكين المشاركين عن
خسارة بعض الحقوق أو المنافع الممتدة لفترة عشر (10) سنوات). ومع ذلك، يجري العمل حاليًا
على إيجاد حلول من شأنها تقليص هذه التكلفة إلى أدنى ما ممكن.

وافق تجمع بنوك التمويل الإيجاري الممتاز على تأجيل إطفاء الدين حتى الربع الثالث 2025. وقد
تم لاحقًا في يناير 2026 تمديد التمويل حتى الربع الثالث 2026. وجارٍ السعي للحصول على
تمديد إضافي لتغطية الفترة المتبقية حتى إتمام البيع المتوقع في الربع الثاني 2027، وذلك وفقًا
للتقدم المحرز في عملية البيع.

في حين قد تم تأمين استثمارية أعمال الشركة ذات الأغراض الخاصة بصعوبة عبر التزام
المساهمين بضخ سيولة إضافية، فقد تم توقيع ملحق باتفاقية سندات المستثمر الأول يمدد
تاريخ استحقاقها حتى مايو 2027.

ولضمان استثمارية أعمال الشركة، تواصل شركة عارف للألماس (AREF DIAMANTS) دعم
شركتها التابعة SCI DELIZY DIAMANTS، جنبًا إلى جنب مع الشريك المساهم INOPCI 1،
حتى مايو 2027).

القيمة السوقية العادلة للربع الرابع 2025: 15.1 مليون يورو
مبلغ القرض المستحق: 12.5 مليون يورو

نبذة عن الأصول

ألمانيا، نوي إيزنبروغ: المستأجر الرئيسي "أرو"

معدل الإشغال 96% - الوسط المرجح للمدة المتبقية من عقد الإيجار 3.4
سنوات - الوسط المرجح للمدة المتبقية حتى يتمكن المستأجر من
ممارسة خيار الإنهاء المبكر لعقد الإيجار 2.6 سنوات.

توزيعات الأرباح معلقة منذ الربع الأول 2023 بسبب انخفاض صافي
الدخل التشغيلي نتيجة التمديد الجزئي في عام 2023 لعقد إيجار
المستأجر الرئيسي "أرو" (والذي يشغل نحو 80% من إجمالي

مساحة العقار) وشروط إعادة التمويل (الحق في الاحتفاظ بكامل التدفقات النقدية في حساب
مفيد لضمان إعادة سداد القرض الممنوح (full cash trap)، ومخصصات الاحتياطي النقدي،
إضافة إلى خفض إجمالي حجم الدين بسداد مبلغ 1.4 مليون يورو فورًا عند أول تمديد للقرض
في يناير 2024).

تم الحصول على تمديد لمدة ستة (6) أشهر للتمويل المقدم من بنك DZHyp في فبراير
2026 حتى نهاية أغسطس 2026، مع مواصلة البنك تطبيق آلية احتجاز كامل التدفقات النقدية
(full cash trap)، بالإضافة إلى تخصيص مبلغ 150 ألف يورو ربع سنويًا لتمويل الاحتياطي
النقدي.

انتقل المستأجر الجديد فيديكس (FedEx) (والذي يشغل 16% من إجمالي مساحة العقار)
إلى المأجور اعتبارًا من نوفمبر 2025 بموجب عقد إيجار لمدة 10 سنوات (مع خيار تمديد لمدة
5 سنوات إضافية ودفع غرامة في حال تفعيل خيار الإنهاء المبكر للعقد). وقد وافق بنك DZHyp
على تمويل تكاليف الانتقال البالغة 2.1 مليون يورو (وتشمل تحسينات المستأجر، والتدفقات
الراسمالية، وأتعاب الوساطة) من خلال الإفراج عن جزء من احتياطات التدفقات النقدية
المحتجزة البالغة 2.8 مليون يورو والمترابطة على عقاري شتوتغارت (0.7 مليون يورو) وإيزنبروغ
(0.7 مليون يورو).

تم توقيع عقد إيجار جديد مع شركة "كريدا بارتنرز" (Creda Partners) (مكتب محاماة) في
ديسمبر، يبدأ سريانه في مارس 2026 على 2% من المساحات الشاغرة، ما يرفع نسبة
الإشغال إلى 98%، وذلك مقابل حد أدنى فقط من النفقات الرأسمالية وتحسينات المستأجر
المطلوبة (اقتصر على فترة إغفاء من الإيجار لمدة ثلاثة (3) أشهر).

من المقرر بدء مناقشات مع شركة "أرو" بشأن تمديد عقد الإيجار لما بعد عام 2028، مع التحوط
من أي تقليص محتمل للمساحات المستأجرة في المستقبل، إن وجد.

تم توقيع عقد (تفويض) وساطة لمدة ثمانية (8) أشهر مع شركتي نيو (NEO) وأدفينيس
(Advenis) في أكتوبر 2025 لتسويق العقار، مع استهداف سعر بيع يبلغ 26.5 مليون يورو. وفي
19 مايو 2026، تم استلام خطاب نوايا محسن من شركة "ديوك" (DIOK)، والتي كانت قد
قدمت عرضًا أوليًا بنحو 21 مليون يورو، ثم رفعت عرضها الآن إلى 24 مليون يورو. وقد تمت
مشاركة العرض مع بنك DZHyp الذي أكد دعمه للمضي قدمًا في الصفقة.

سيتتم تخصيص كامل متحصلات البيع لتخفيض حجم المديونية القائمة على عقاري
شتوتغارت وكوشينغ.

أبدى عدد محدود من المستثمرين اهتمامهم، ولكن دون تقديم أي خطاب نوايا جاد حتى تاريخه.
القيمة السوقية العادلة للربع الرابع 2025: 27.7 مليون يورو

سعر البيع المستهدف بموجب العقد (التفويض) لعام 2025: 26.5 مليون يورو؛
العرض المستلم: 24 مليون يورو

مبلغ القرض المستحق: 21.4 مليون يورو

ألمانيا، كوشينغ: المستأجر الرئيسي "كارباد"

(مجموعة فولكس واجن)
معدل الإشغال 100% - الوسط المرجح للمدة المتبقية من عقد الإيجار
/ الوسط المرجح للمدة المتبقية حتى يتمكن المستأجر من
ممارسة خيار الإنهاء المبكر لعقد الإيجار 1.7 سنة

تم الحصول على تمديد لمدة ستة (6) أشهر للتمويل المقدم من بنك DZHyp في فبراير 2026
حتى نهاية أغسطس 2026، مع مواصلة البنك تطبيق آلية احتجاز كامل التدفقات النقدية (full
cash trap)، بالإضافة إلى تخصيص مبلغ 130 ألف يورو ربع سنويًا للاحتياطي النقدي.

بتاريخ 12 مايو 2026، أخطرت شركة "كارباد" إدارة العقار بقرارها إنهاء عقد الإيجار وعدم
ممارسة خيار التمديد المتاح لها؛ وعليه، سينتهي عقد الإيجار في 30 نوفمبر 2027.

يجري حاليًا تقييم خيارات إعادة تأجير وتقسيم المساحات المتاحة (يهدف المحافظة على
استقرار إشغال نحو 2.000 متر مربع من إجمالي مساحة العقار البالغة 9.858 مترًا مربعًا). وقد
أبدت شركة "كارباد" رغبتها في الاحتفاظ بنحو 1.400 متر مربع من مساحات الورش لما بعد
نوفمبر 2027، وربما ما يقارب 500 متر مربع من المساحات المكتبية، إلا أن إعادة تقسيم
المساحات تبدو معقدة نسبيًا، لا سيما وأن الكافتيريا الواقعة في الطابق العلوي تقع في جانب
واحد فقط من المبنى.

يجري حاليًا تعيين الوسيط العقاري المحلي، شركة "سي بي آر إي" (CBRE)، كخطوة أولى
للتواصل مع الشركات الموجودة في المنطقة المحيطة بالعقار وتقييم حجم الطلب (خصوصًا من
قطاعي الصناعات الدفاعية وصناعة السيارات).

تم تشييد عدة مباني مكتبية صغيرة حول مبنى "كارباد" بعد إنشائه (وحتى عام 2020)، إلا أن
أزمة كوفيد-19 أوقفت أعمال التطوير في المنطقة.

أظهر آخر تقييم للعقار في الربع الرابع 2025 انخفاضًا في القيمة بنسبة 11% مقارنةً بتقييم
الربع الثاني 2025، وذلك مع أخذ مخاطر عدم تمديد عقد الإيجار بعد نوفمبر 2027 بعين الاعتبار.

لا يُوصى بتسريع عملية البيع في الوقت الحالي، إذ قد يؤدي ذلك إلى بيع الأصل بسعر أقل
بشكل كبير من قيمته السوقية التقديرية للربع الرابع 2025 (القيمة السوقية: 18.5 مليون يورو).

وبالتوازي مع التمديد المتفق عليه للقرض لمدة ستة (6) أشهر إضافية، نواصل اختبار سوق
الدين، إذ لا تزال مستويات الرافعة المالية الاستثمارية لدى البنوك الممولة الرئيسية مقيدة
(نسبة القرض إلى القيمة $\geq 55\%$ ؛ مع هامش ربح في نطاق يتوسط 300 نقطة أساس)، كما
أن أوضاع سوق المكاتب لا تسمح حاليًا بهيكلة صفقات مؤهلة للحصول على تمويل عبر سندات
الرهن العقاري (Pfandbrief-eligible).

أما صناديق الدين فتظهر مرونة أكبر فيما يتعلق بالرافعة المالية (نسبة القرض إلى القيمة تصل
إلى 55-65%)، ولكن بتكلفة إجمالية أعلى بكثير (تتراوح بين 200 و500 نقطة أساس). ونعمل
حاليًا على جمع البيانات المرجحة (نقاط البيانات) حول أسعار السوق وهياكل التمويل لتحديد
الحدود والشروط الواقعية قبل طلب مسودات الشروط المبدئية.

القيمة السوقية العادلة للربع الرابع 2025: 18.5 مليون يورو
مبلغ القرض المستحق: 12.9 مليون يورو

أُعِدَّ هذا المستند وصدر عن شركة المستثمر الأول ش.م.ق.م. ("الشركة" أو "المستثمر الأول")، وهي شركة خاضعة لرقابة وإشراف مصرف قطر المركزي، حيث تعمل بصفتها مدير صندوق للصندوق. ويعدّ هذا المستند ملكاً للمستثمر الأول ويحتوي على معلومات سرية وخاصة محمية بموجب حقوق التأليف والنشر. وأنّ هذا العرض التعريفي والمعلومات الواردة فيه غير مخصصة لأشخاص معينين، ولا يجوز لهم الاطلاع عليها، كما لا يجوز نشرها أو توزيعها علماً، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من المستثمر الأول.

إنّ هذا العرض التعريفي والمعلومات الواردة فيه غير مخصصة للأشخاص الموجودين في الولايات المتحدة الأمريكية (بما في ذلك أقاليمها وتبعياتها)، أو أي ولاية من الولايات المتحدة الأمريكية ومقاطعة كولومبيا ("الولايات المتحدة الأمريكية")، أو المملكة المتحدة، أو أي دائرة اختصاص أخرى غير دولة قطر، ولا يجوز لهم الاطلاع عليها، كما لا يجوز نشرها أو توزيعها علماً، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. وأنّ هذا العرض التعريفي والمعلومات الواردة فيه لا تشكل عرضاً للبيع أو دعوة من قبل المستثمر الأول أو نيابة عنها لشراء أو بيع أي وحدات في الصندوق في أي دائرة اختصاص خارج دولة قطر، أو من مركز قطر للمال أو داخله.

لا يجوز توزيع المعلومات الواردة في هذا العرض التعريفي في أي دائرة اختصاص يكون فيها هذا التوزيع غير قانوني أو قد يُعدّ كذلك. وتطلب المستثمر الأول من الأشخاص الذين تصل إليهم هذه المعلومات الاطلاع على كافة القيود ذات الصلة ومراجعتها. ولا تتحمل المستثمر الأول أي مسؤولية قانونية عن أي انتهاك لأي من هذه القيود المفروضة على أي بيع، أو عرض بيع، أو استدراج لشراء وحدات في الصندوق من قبل أي شخص، سواء كان المشتري المحتمل لوحدة الصندوق متواجداً في أي دائرة اختصاص خارج دولة قطر أم لا، وسواء تم هذا العرض أو الاستدراج شفهيًا أو خطيًا، بما في ذلك عبر البريد الإلكتروني.

لم يتم اتخاذ، ولن يتم اتخاذ، أي إجراء في أي دائرة اختصاص غير دولة قطر من شأنه السماح بطرح وحدات الصندوق أو بحيازة أو توزيع المعلومات الواردة في هذا المستند أو في أي مواد طرح أخرى في أي دولة أو دائرة اختصاص غير دولة قطر حيث يتطلب القانون اتخاذ مثل هذا الإجراء. وبناءً عليه، لا يجوز طرح وحدات الصندوق أو بيعها، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، كما لا يجوز توزيع أو نشر المعلومات الواردة في هذا العرض التعريفي أو في أي مواد طرح أو إعلانات أخرى تتعلق بهذه الوحدات في أي دولة أو دائرة اختصاص أو منها، إلا في الحالات التي يترتب عليها الامتنال لأي من جميع القواعد واللوائح المعمول بها في تلك الدولة أو دائرة الاختصاص. ويتعين على الأشخاص الذين تصل إليهم المعلومات الواردة في هذا العرض التعريفي الاطلاع على أي قيود مفروضة على توزيع هذه المعلومات وشراء وحدات الصندوق وبيعها، بما فيها القيود الواردة في الفقرات أدناه، ومراجعتها. وقد يشكل عدم الامتنال لهذه القيود انتهاكاً للقوانين ذات الصلة المعمول بها في دائرة الاختصاص تلك. ولا تشكل المعلومات الواردة في هذا المستند عرضاً لبيع أو شراء أي وحدات في الصندوق لأي شخص في أي دائرة اختصاص يكون فيها تقديم مثل هذا العرض أو الاستدراج غير قانوني. ولا تتحمل المستثمر الأول أي مسؤولية في حال قيام أي شخص بانتهاك القوانين واللوائح المعمول بها.

لا يمكن التنبؤ بنتائج الاستثمار وأدائه، ولا تقدّم المستثمر الأول أي إقرار أو ضمان، سواء صريحاً أو ضمنياً، بهذا الشأن. ولا ينبغي الاعتماد على أي من المعلومات الواردة في هذا المستند بوصفها وعداً أو إقراراً بنتائج أو أحداث مستقبلية للصندوق أو الأصول الأساسية، ولتفاذي الشك، فإن الأداء السابق ليس مؤشراً موثقاً على الأداء المستقبلي. لذا، يتعين على المستثمرين في الصندوق تقييم مدى ملاءمة الاستثمارات بعناية لتحديد ما إذا كانت تتوافق مع أهدافهم الاستثمارية. وينبغي أن يكون المستثمرون على دراية بأن قيمة الاستثمارات قد ترتفع أو تنخفض في أي وقت، وبالتالي قد يتلقى المستثمرون عند التخارج من الاستثمار مبلغاً أقل من المبلغ المستثمر أصلاً أو المفضح عنه في هذا المستند. كما ينبغي للمستثمرين إدراك أنه، حينما ينطبق ذلك، فإن تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية قد يكون لها أثر سلبي على قيمة الصندوق ووحدته، أو سعرهما أو الدخل المتحقق منهما. ولا ينبغي الاعتماد على صافي قيمة الأصول التقديرية المفصّل عنه في هذا المستند بوصفه وعداً أو إقراراً بصافي قيمة الأصول في المستقبل، إذ إنه مجرد تقدير كما في تاريخ إعداد هذا المستند. وعلاوة على ذلك، قد تتأثر الاستثمارات سلباً بأحوال عدم اليقين مثل التطورات السياسية الدولية، والتغيرات في السياسات الحكومية، والضرائب، والقيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي وتحويل العملات (الأموال) إلى بلد المستثمر، وغيرها من التطورات. كما قد يتأثر أداء الاستثمار، ولا سيما الاستثمار العقاري، بالعوامل الاقتصادية العامة مثل مستويات أسعار الفائدة.

لذا، عند اتخاذ قرار الاستثمار، يجب على المستثمرين الاعتماد على تقييمهم وتحليلهم الخاصين لصندوق الاستثمار، بما في ذلك المزايا والمخاطر التي ينطوي عليها. ولا تشكل المعلومات الواردة في هذا المستند مشورة ضريبية. وقد لا يكون الاستثمار في الصناديق ملائماً لجميع المستثمرين. ولذلك، ينبغي للمستثمرين المحتملين استشارة مستشاريهم المهنيين بشأن مدى ملاءمة الاستثمار في الصندوق والأثار القانونية والضريبية والاقتصادية المترتبة عليه. كما ينبغي للمستثمرين المحتملين الراغبين في الاستثمار في الصندوق مراجعة الوثائق التأسيسية الخاصة بالصندوق بعناية في جميع الأوقات، والتي توضح الأهداف الاستثمارية، والعمليات، والرسوم والأنعاب، والمصاريف، ومخاطر الاستثمار، واليات إعداد تقارير الأداء للمستثمرين. ويمكن الحصول على التقارير المالية الخاصة بالصندوق بناءً على طلب يُقدم إلى مدير الصندوق.