

توقعات السوق العقارية:

يتأثر الوضع الحالي لسوق العقارات بشكل كبير من الإصلاحات التنظيمية: تعتمد النظرة المستقبلية على رد فعل المشاركين في السوق على التنظيمات بالإضافة إلى كيفية التطبيق (فاعلية آلية التنفيذ). حدد برنامج التحول الوطني ورؤية ٢٠٣٠ مبادرات العقارات والمؤشرات في محاولة لإعادة هيكلة هذا القطاع. من الجدير بالملاحظة أن المبادرات والأهداف تشمل رفع المساهمة المؤسسية في التنمية العقارية (من ١٠٪ إلى ٢٠٪ بحلول العام ٢٠٢٠) إلى جانب دفع التمويل العقاري كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي غير النفط من النقطة الحالية لأقل من ١٠٪ إلى ١٥٪ بحلول العام ٢٠٢٠. لدى مثل هذه المبادرات القدرة على دعم الاستثمار المؤسسي في الارتفاع وملء الفجوات في السوق مع تحسن شفافية السوق.

تهدف مبادرات برنامج التحول الوطني العقارية إلى تشكيل المشهد الاستثماري:

مبادرة	القاعدة الحالية	السعر المستهدف	مؤشر	
			إقليمي	عالمي
مساهمة التطوير العقاري في الناتج المحلي الإجمالي	٥٪	١٠٪	١٣٪	٢٠٪
مكرر متوسط سعر الوحدة إلى الدخل السنوي	١٠ مرة	٥ مرة	٦,٧ مرة	٣ مرة
نسبة الوحدات المبنية أو تم تنفيذها من قبل المطورين المرخصين	١٠٪	٣٠٪	غير متاح	غير متاح
نسبة القروض العقارية إلى الناتج المحلي الإجمالي غير النفط	٨٪	١٥٪	١٦٪	٧٥٪
متوسط عدد الأيام لإصدار تراخيص التطوير العقاري	٧	١	٤٤	٢٦

المصدر: رؤية المملكة ٢٠٣٠، الجزيرة كابيتال، وزارة الإسكان

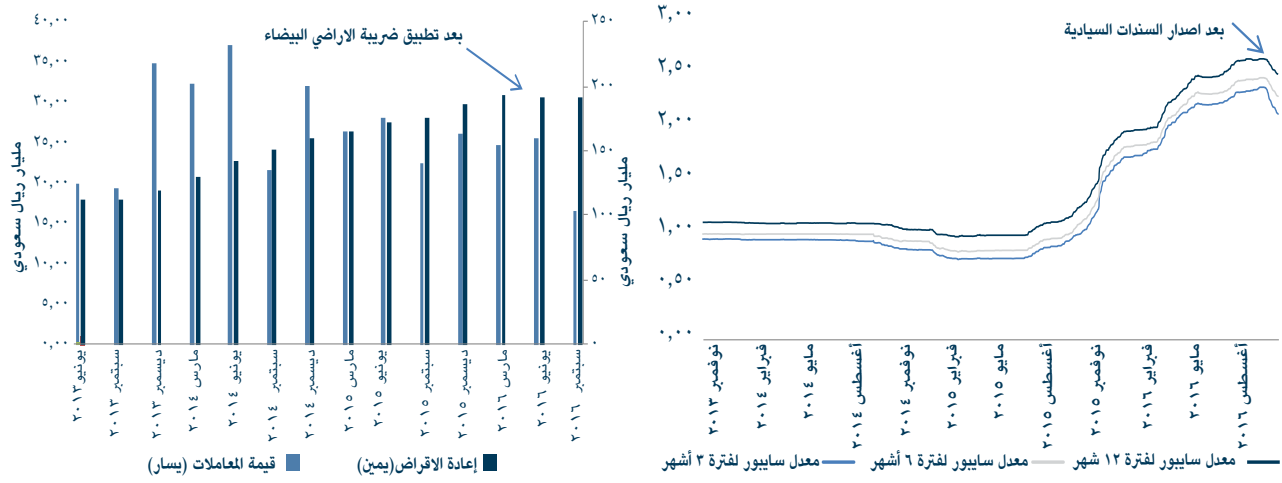
اعتماد مؤسسة النقد العربي السعودي على النهج التحوط الكلي للتمويل العقاري من خلال وضع معدل القرض إلى القيمة عند ٧٠٪: انعكست معايير الإقراض الأكثر صرامة من خلال معدل القرض إلى القيمة بواسطة مؤسسة النقد العربي السعودي على المقرضين حيث ظهر أثره على مستوى السيولة في السوق، عادة ما يتم اتخاذ مثل هذه التدابير للحد من ارتفاع أسعار العقارات وتجنب فقاعات الائتمان. من المتوقع أن يستمر معدل القرض إلى القيمة عند المستوى الحالي. مع إظهار أسواق العقارات مستوى شفافية أكثر في وجود سوق أكثر تنظيمًا، من المتوقع تقديم تصنيفات معدل القرض إلى القيمة واستخدامها كأداة لتوجيه وتحفيز الاستثمارات نحو قطاعات وشرائح محددة في السوق.

تعمل الضريبة المقررة على الأراضي الغير مستغلة (الأراضي البيضاء) على تغيير القوى المحركة للسوق ونهج الاستثمار العقاري: من السابق لأوانه التكهّن حول النظرة الاستثمارية بعد تطبيق ضريبة الأراضي البيضاء، حيث سيتم تطبيقها على أربعة مراحل، حيث ستكون المرحلة الرابعة هي المرحلة الشاملة. من المتوقع أن تبتعد الاستثمارات عن الأراضي البيضاء والبدء بالتحوّل نحو الاستثمار في الأصول ذات الدخل المستمر، شهدت التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠١٦ إقبال على الاستثمار في الأصول المحققة للدخل ضمن صناديق الاستثمار من فئة الطرح الخاص مقارنة بالسنوات السابقة. يتوقع أيضا زيادة في اتفاقيات البيع وإعادة الاستحجار (تخفيف الأصول) مقارنة بالسنوات الماضية، مما يزيد من عرض الأصول المحققة للدخل. تشير البيانات إلى ارتفاع عدد صناديق الاستثمار العقاري مع تركيز على الأصول المحققة للدخل؛ خلال التسعة أشهر الأولى من ٢٠١٦ كان أكثر من ٧٠٪ من الصناديق العقارية الجديدة تركز على الاستثمار في الأصول ذات الدخل المستديم.

تقديم صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (ريت) سيدفع بالاستثمار المؤسسي للاستثمار في قطاعات عقارية فرعية لتحقيق الدخل على المدى المتوسط والطويل. مع نضج صناديق الاستثمار العقاري المتداولة (ريت) من حيث الحجم وتغطية السوق، ستعكس العوائد أداء القطاعات العقارية الفرعية بشكل عام. كان صندوق الرياض العقاري (ريت) أول صندوق يحصل على الموافقة الكاملة لإدراج وحداته للتداول في السوق الرئيسية؛ من المتوقع أن يضيف مؤشر تداول لصناديق الاستثمار العقاري مستوى من الشفافية من حيث العوائد المطلوبة على الاستثمار العقاري.

تحديات ظروف السوق؛ مزيج من انخفاض القوة الشرائية وارتفاع أسعار الفائدة: بشكل عام، يؤثر كل من انخفاض القوة الشرائية وارتفاع أسعار الفائدة سلبا على قطاع الإسكان؛ تعتبر الأسواق التي يحركها الائتمان ذات حساسية للتغيرات في أسعار الفائدة والبيئة الائتمانية الواسعة. الانخفاض في القوة الشرائية عادة ما يتبعه انخفاض في أسعار المساكن من أجل استيعاب انخفاض القوة الشرائية. يتبع ارتفاع أسعار الفائدة ارتفاع العائد المطلوب (مثال ذلك، ارتفاع معدل العائد المطلوب على العقار)، الذي يميل إلى أن يكون على حساب انخفاض قيمة العقارات بدلا من ارتفاع الإيجارات. مع ذلك، يعتبر حركة اتجاه أسعار العقار بطيئة بطبيعتها ويتطلب وقتا طويلا للتوازن. يجب أن ننوه أن توقيت ومدة هذه الدورات في المملكة غير واضح؛ لا يوجد هناك ما يكفي من البيانات المسجلة لتوثيق الدورات السابقة للتنبؤ وتوقع دورات مستقبلية. يجب أن نلاحظ أيضا أن النظرة السابقة عن ارتفاع العائد المطلوب على حساب انخفاض قيمة العقارات هي نظرة مجردة، بمعنى أن البيانات المتعلقة بالإيجار وعائد التأجير غير متوفرة في المملكة.

أخيراً، المستويات المنخفضة من الدين في السوق (مقارنة مع مستويات الدين الإقليمية والعالمية) تخفف بشكل جزئي من آثار ارتفاع أسعار الفائدة على قيم العقارات. بما أن مقدار الدين في السوق يرتفع في سوق منظمة (الرهن العقاري إلى الناتج المحلي الإجمالي)، فإنه من المتوقع أن يتفاعل السوق بطريقة أكثر دقة وفعالية للتغيرات في أسعار الفائدة.



مستويات متفاوتة من عدم اليقين في توقعات القطاع، يضيف عدم وجود بيانات نوعاً من المخاطر لاستثمارات القطاع: على المدى القصير، يمكن أن تمهد الانخفاضات الأخيرة والجارية في بيانات وزارة العدل للعقارات المسجلة (متوسط السعر لكل متر مربع وعدد الصفقات) الطريق لسيناريو محتمل لوجود عقبات على المدى الطويل في سوق المساكن بشكل أوسع، حيث يمكن أن يعاني مستوى العرض عند مجموعة من الأسعار التي تتناسب مع المستويات الاستهلاكية للقدرة على شراء المنازل من النقص لفترة من الوقت قبل الموازنة.

على المدى الطويل، قد يجد مطوري العقارات فرصة للاستفادة من تدفق السيولة المحتمل نتيجة ارتفاع نشاط الإقراض وارتفاع القدرة على شراء المنازل (في حال توازن السوق)، بالإضافة إلى استغلال انخفاض أسعار المدخلات وبعض الأصول المتعثرة.

كنظرة عامة، سوف تشهد بعض قطاعات العقار انخفاضاً في الأسعار على المدى القريب إلى المتوسط بدعم من الأصول المتعثرة. ترتبط عودة العقارات السكنية في المستقبل بالتحسن في السيولة المتاحة و / أو ارتفاع القدرة على شراء المنازل نسبياً مما يتيح فرصة أكبر لدخول الأسر المكونة حديثاً..

تبين النظرة الأوسع نطاقاً أن التوازن المستمر قد يتحول إلى التحسن بشكل كامل للسوق العقاري، وإعداد بيئة استثمارية فاعلة تتسم بالشفافية.

ملاحظة على البيانات، مؤشرات وأسعار قياسية: تعمل منهجية المؤشرات المختلفة على رسم صورة مختلفة. تعطي المؤشرات الحالية لوزارة العدل صورة مشوهة نسبياً من أسعار العقارات. تعتمد منهجية الحالية على المعاملات المسجلة بشكل كامل، التي توفر بيانات عن ما تم بيعه وشراؤه بغض النظر عن أسعار السوق الحالية أو السائدة، في الواقع؛ تستبعد هذه المنهجية القيمة السوقية للوحدات المعروضة غير المبيعة. نظراً لبطء حركة أسعار العقارات لفترة من الزمن، لا تعكس المؤشرات الحالية لوزارة العدل الأسعار أو القيم السائدة، إنما تعتبر مؤشر جيد لاتجاهات الطلب في السوق. أعلنت وزارة العدل مؤخراً عن خطط لتحديث منهجية المؤشرات.

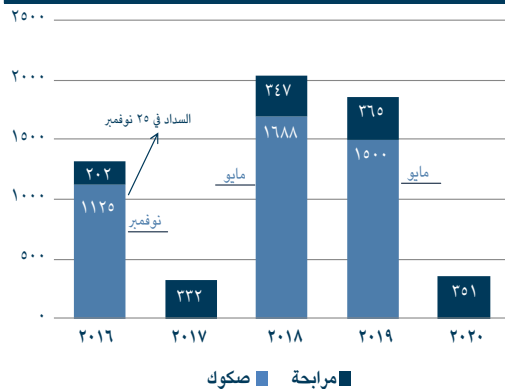
البيانات الرئيسية لأسهم القطاع

٦٥,٩٨٠	الرسمة السوقية (مليون ريال سعودي)
٦,٥%	التغير منذ بداية العام إلى تاريخه %
٤٦,٤ مرة	مكرر الربحية لفترة اثني عشر شهرا الأخيرة
١,٦٨ مرة	مكرر القيمة الدفترية
٣,٦٢%	العائد على حقوق المساهمين
٢,٣٩%	العائد على الأصول
٠,٤٢ مرة	معدل القروض إلى حقوق المساهمين
٩	شركات القطاع:

المصدر: بلومبرغ والجزيرة كابيتال

*السعر كما في ٢٢ نوفمبر ٢٠١٦

جدول استحقاق دين دار الأركان (مليون ريال سعودي)



المصدر: بلومبرغ والجزيرة كابيتال

التقييم: نستمد لاستخدام التقييم لتوقعاتنا لشركات القطاع من خلال:

- التدفقات النقدية المخصومة لفترة ٥ سنوات من الأنشطة المدرة للتدفقات النقدية.
- صافي قيمة الأصول مع تطبيق خصم للسيولة.

ليشمل المخاطر المؤدية إلى ارتفاع تقييم القطاع عن التقييم الحالي (١) توقيع اتفاقية مع وزارة الإسكان والتي تتعلق باشتراك الأراضي أو الوحدات السكنية، (٢) في حال تمكنت شركات القطاع من بيع قطع أراضي والوحدات العقارية بوتيرة أعلى؛ عملية التدفقات النقدية تعتبر ذات أولوية في هذه المرحلة، (٣) ستساعد عملية المبيعات على الخارطة في تحسين التدفقات النقدية واستعادة ثقة المستثمرين في تنفيذ المشاريع.

تفوق أداء الأسهم العقارية على أداء السوق، لكنه لا يعتبر مؤشر لوضع القطاع. قمنا بتحديث توصيتنا لأسهم الشركات تحت التغطية في القطاع إلى "محايد".

دار الأركان للتطوير العقاري: الظروف الحالية للسوق العقارية بجانب البيئة الائتمانية لا تدعم النظرة الإيجابية للشركة. سوف يتم سداد الديون على حساب الاستثمار في المشاريع المستقبلية. تضيق رسوم الأراضي مستوى من عدم الوضوح على المدى الطويل. تبقى العقود الحكومية قصيرة ومتوسطة المدى الحافز الإيجابي الوحيد. نستمر بالتوصية "محايد" للسهم مع سعر مستهدف ٥,١٠ ريال سعودي. تضع تقديراتنا شركة دار الأركان في موقع إيجابي فيما يتعلق بقدرة الشركة على سداد الديون المستحقة. كما تعتبر التدفقات النقدية مع تحصيل الذمم المستحقة ضرورية خلال الأرباع القادمة. بلغت القروض المستحقة ٥,٠ مليار ريال سعودي (صكوك بقيمة ٣,١٧ مليار ريال سعودي ومراجعة بقيمة ١,٩ مليار ريال سعودي بعد دفع ١,١٢ مليار ريال سعودي من الصكوك في ٢٥ نوفمبر القادم). ستبلغ النقدية قرب ٤٤٠ مليون ريال سعودي بعد دفع شهر نوفمبر، في حين بلغت الذمم المدينة ما يقارب ١,٧ مليار ريال سعودي (من الملاحظ أن معدل دوران الذمم المدينة في مسار هابط حيث يبلغ حاليا ١,٠٢ مرة. يجب الإشارة إلى أنه تم استرداد ما يقارب ٥٧٢ مليون ريال سعودي من الذمم المدينة خلال النصف الأول ٢٠١٦ مما يعمل على التخفيف بشكل فعال على المركز النقدي للشركة قبل سداد الصكوك). بعد سداد الصكوك المستحقة لشهر نوفمبر بلغت نسبة القروض إلى حقوق المساهمين ٠,٢٧ مرة بينما بلغ صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لفترة اثني عشر شهرا ٥,١٨ مرة وهو مؤشر يندرج بالحد لأن الشركة تعتمد على سوق عقاري متراجع حيث من المرجح أن يتراجع الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء للفترة القادمة. من المتوقع تراجع كل من نسبة صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء ومعدل القروض إلى حقوق المساهمين على خلفية سداد ديون شهر نوفمبر ٢٠١٦.

حدث السعر المستهدف للسهم إلى ٥,١ ريال سعودي مع التوصية على أساس "محايد". بناء على نظرتنا لصافي الربح، يتم تداول سهم دار الأركان للسنة المالية ٢٠١٦ خلال فترة الاثني عشر شهرا القادمة بمكرر ربحية ومكرر قيمة دفترية بمقدار ٢٧,٢ و ٠,٢٩ مرة على التوالي، بخصم ٧٠% من القيمة الدفترية الحالية. من المتوقع أن يبلغ ربح السهم ٠,٢٠ ريال سعودي للسنة المالية ٢٠١٦ (تراجع بنسبة ٣٩,٤% عن العام السابق) من المتوقع أن تكون السنة المالية ٢٠١٧ متوافقة مع السنة المالية ٢٠١٦. من المتوقع تحسن صافي الربح خلال الفترة القادمة نتيجة انخفاض كل من رسوم الصكوك والمصاريف الإدارية والعمومية. على افتراض مزيج الإيرادات الحالي، من المتوقع أن تسجل المبيعات انخفاض بمعدل سنوي مركب (من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨) بنسبة ٤,٧% خلال الفترة.

إعمار المدينة الاقتصادية: يتوقف الرأي الإيجابي على قدرة الشركة في تطوير قاعدة أصول ذات الدخل المستديم. مذكرة تفاهم مع وزارة الإسكان. استمرار القلق من السيولة في الفترة القادمة. قمنا بتحديث توصيتنا للسهم إلى "محايد" مع سعر مستهدف ١٥,٦ ريال سعودي للسهم. سجلت الشركة خسائر خلال ٩ شهور من العام ٢٠١٦ بقيمة ٣٢ مليون ريال سعودي. حافظت المبيعات على تعافيتها خلال نفس الفترة، بنمو ٩,٣% عن الفترة المماثلة من العام السابق، بمبلغ ٦٩٥,١ مليون ريال سعودي، من المتوقع تحقيق الدخل المتكرر نمو منتظم، بدعم من نمو محفظة إيجار الوادي الصناعي في المدى القريب إلى المتوسط. يستمر تطوير الإسكان كأكبر قسم لشركة إعمار المدينة الاقتصادية، حيث يساهم بما يقارب ٥٠% من إجمالي الإيرادات، يليها الإيرادات من الوادي الصناعي (تشمل بيع الاستثمارات والتأجير) بما يقارب ٣٢%. يوجد لدى إعمار مجالا جيدا للنمو. مع ذلك، ينبغي أن نلاحظ أن مزيدا من النمو في مبيعات الوحدات السكنية يتوقف طلبات المستهلكين

للإسكان، والتي من المتوقع أن تستمر في الركود على المدى القريب. يتطلب التطوير إلى تمويل كبير الحجم، مما يضيف إلى قروض إعمار طويلة الأجل مبلغ ٧,١ مليار ريال سعودي، يبلغ معدل القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء حاليا ما يقارب ٢٦,٥ مرة (تتطلب نموا كبيرا في الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء للفترة القادمة لتبرير مستويات الرفع الحالية) بينما يبلغ معدل القروض إلى حقوق المساهمين ٠,٨٢ مرة. حصلت الشركة على قروض طويلة الأجل بقيمة ٥,٠ مليار ريال سعودي من وزارة المالية بمعدل فائدة ثابت، مما يقلل من مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة على الشركة.

الشركات ضمن التغطية	التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي)	التغير	ربح السهم	مكرر الربحية المتوقع
دار الأركان للتطوير العقاري	محايد	٥,١	-٦,٤٠%	٠,٢٠	٣٠,٢ مرة
إعمار المدينة الاقتصادية	محايد	١٥,٦	٢,٣٠%	٠,١٣	٣٢,٤ مرة

المصدر: الجزيرة كابيتال، بلومبرغ وتداول

*السعر كما في ٢٢ نوفمبر ٢٠١٦

رئيس إدارة الأبحاث المكلف
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
t.nazar@aljazaricapital.com.sa

محلل
سلطان القاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljazaricapital.com.sa

محلل
جاسم الجبران
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨
j.aljabran@aljazaricapital.com.sa

محلل
وليد الجبير
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١٤٦
W.aljubayr@aljazaricapital.com.sa

محلل
مهند العودان
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
M.alodan@aljazaricapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠١٠
a.yousef@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد -
رئيس الوساطة الدولية والمؤسساتية
لؤي جواد المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٧٧
lalmutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة
القصيم
عبد الله الرهيط
+٩٦٦ ١١ ٣٦١٧٥٤٧
aalrahit@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة
والمبيعات بالمنطقة الوسطى
سلطان إبراهيم المطوع
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤
s.almutawa@aljazaricapital.com.sa

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
منصور حمد الشيعبي
+٩٦٦ ١٢ ٦٦١٨٤٤٣
m.alshuaibi@aljazaricapital.com.sa

تعد شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) الذراع الاستثماري لبنك الجزيرة، وهي شركة سعودية مساهمة مغلقة متخصصة في أعمال الأوراق المالية، وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها. تعمل الجزيرة كابيتال تحت إشراف هيئة سوق المال السعودية. لقد تم ترخيص الشركة من قبل هيئة سوق المال لتقديم خدمات التعامل في أعمال الأوراق المالية بصفة أصيل و وكيل والتعهد بالتغطية وخدمات الإدارة والحفظ والترتيب وتقديم المشورة. إن الجزيرة كابيتال استثمارية لقصة نجاح طويلة في سوق الأسهم السعودية حافظت خلالها لسنوات عدة على الريادة والتي تطمح بمواصلتها عن طريق التطوير المستمر لخدماتها، ومن خلال فتح آفاق تداول جديدة لعملائنا الكرام للوصول لأسواق الأوراق المالية الإقليمية والعالمية.

١. زيادة المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أقل من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "زيادة المراكز" يتوقع أن يرتفع سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٢. تخفيض المراكز: يعني أن السهم يتم تداوله حالياً بسعر أعلى من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والأسهم المصنفة "تخفيض المراكز" يتوقع أن ينخفض سعرها بأكثر من ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٣. محايد: يعني أن السهم يتم تداوله في نطاق قريب من السعر المستهدف له لمدة ١٢ شهراً. والسهم المصنّف "محايد" يمكن أن يتراوح سعره زائد أو ناقص ١٠٪ عن مستويات الأسعار الحالية خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة.
٤. التوقف عن التغطية (SR/RH): يعني أن التصنيف معلق بانتظار مزيد من التحليل بسبب وجود تغيير جوهري في أداء الشركة التشغيلي/المالي، أو تغيير ظروف السوق أو أية أسباب أخرى خاصة بشركة الجزيرة للأسواق المالية.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته / رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكلية ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة، جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام والبيانات والتوقعات والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغيير أو التعديل بدون إشعار مسبق. الأداء السابق لأي استثمار لا يعتبر مؤشراً للأداء المستقبلي. تقديرات السعر العادل أو السعر المستهدف والتوقعات والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغير في أسعار العملات قد يكون له أثر إيجابي أو سلبي على قيمة / عائد السهم أو الأوراق المالية الواردة في التقرير. قد يحصل المستثمر على مبلغ أقل من المبلغ الأصلي المستثمر في حالات معينة. بعض الأسهم أو الأوراق المالية قد تكون بطبيعتها قليلة السيولة / التداول أو تصبح كذلك بشكل غير متوقع في ظروف معينة وهو ما قد يزيد المخاطرة على المستثمر. قد تطبق رسوم على الاستثمارات في الأسهم. تم إعداد هذا التقرير من قبل موظفين متخصصين في شركة الجزيرة للأسواق المالية، وهم يتعهدون بزواجهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراقاً مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/أو زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراقاً مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متنوعة والتي تدار من قبل طرف ثالث. تم إعداد هذا التقرير بشكل منفصل ومستقل من قبل إدارة الأبحاث في شركة الجزيرة للأسواق المالية ولم يتم إطلاع أي أطراف داخلية أو خارجية قد يكون لها مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في محتويات هذا التقرير قبل النشر، ما عدا أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقية الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

إدارة الأصول | الوساطة | تمويل الشركات | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة، طريق الملك فهد، ص.ب. ٢٠٤٢٨ الرياض ١١٤٥٥ المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠ فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية مغلقة من حصة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٧٦ - ٠٧ - ٣٧)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩