



إدارة البحوث
فريق بحوث الراجحي المالية

Tel +966 11 211 9370, research@alrajhi-capital.com

مواضيع رئيسية

المملكة العربية السعودية: رؤية المملكة 2030 استهداف تحقيق وضع مالي جيد يحقق فوائض في ظل ضغوط في المدى القريب

أفصحت الحكومة عن وثيقة "برنامجها للتوازن المالي" بعد إعلانها لميزانية 2017، وأوضحت فيها المسار نحو تحقيق ميزانية متوازنة بحلول عام 2020. وتضم المكونات الرئيسية لهذا البرنامج، ترشيد الانفاق الحكومي، ووفورات التكلفة الناتجة عن زيادة أسعار المياه والكهرباء، التي تمت موازنتها جزئياً ببرنامج حساب المواطن، والإيرادات غير النفطية العالية، وتمكين القطاع الخاص من النمو. ومن بين هذه المبادرات، فإن تحقيق إيرادات غير نفطية عالية، يعتبر هدفاً هاماً من أهداف برنامج التوازن المالي وبرنامج التحول الوطني 2020. وكانت الحكومة قد حددت ضريبة القيمة المضافة، وفرض رسوم على العاملين الأجانب، وزيادة الرسوم البلدية، وفرض ضرائب خاصة على السلع الضارة، وضريبة الكماليات، باعتبارها قنوات رئيسية لتحقيق الإيرادات غير النفطية. وإلى جانب إيجاد مصدر جديد للإيرادات للحكومة، فإن هذه الرسوم المفروضة على الأجانب سوف تقلل أيضاً من فروقات أجور العمالة، عن طريق تضيق فروقات الأجور بين المواطنين السعوديين والعاملين الأجانب، كما تشجع شركات القطاع الخاص، التي تعتمد اعتماداً رئيسياً على نموذج الفرق بين الأجور، للتحول نحو نماذج القيمة المضافة والنماذج القائمة على المهارات، نظراً لضغوط التكاليف المحتملة. وتشير تقديراتنا، إلى أن إجمالي الرسوم المفروضة على العمالة الأجنبية، ستبلغ 1.4% من الإيرادات الكلية للمؤسسات** (مع الأخذ في الاعتبار أن هذه الرسوم سوف تبلغ ذروتها في 2020)، بينما تتراوح بين 0-4% من الإيرادات للقطاعات المختلفة. وسوف يكون هذا التأثير المتوقع، أعلى بالنسبة لمستويات ربح التشغيل (3.5% من إجمالي ربح التشغيل) وصافي الربح. ومن المرجح أن تواجه بعض القطاعات كثيفة الاستخدام للعمالة، تأثيرات أعلى ربما تتعمق أكثر نتيجة لارتفاع التكاليف المحتملة في تكاليف المدخلات الأخرى (الوقود، الكهرباء والمياه) خلال الفترة ذاتها.

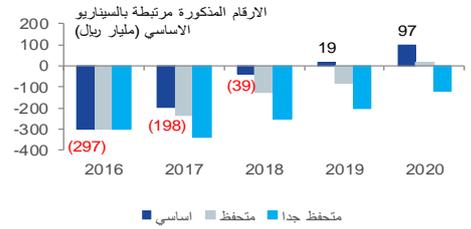
استهداف تحقيق فائض في الميزانية بحلول 2019: إذا ما تم تنفيذ جميع الإصلاحات الموضحة في برنامج التوازن المالي خلال المدة الزمنية المحددة، فسوف يتم تحقيق فائض في الميزانية بحلول 2019 وفقاً للسيناريو الأساسي الذي حدته الحكومة. وفي السيناريو المتحفظ (الذي يفترض انخفاض أسعار النفط، وتأخيرات في تنفيذ زيادة أسعار المياه/الطاقة.. الخ)، فسوف يتم تحقيق فائض الميزانية بحلول 2020. أما وفقاً للسيناريو المتحفظ جداً، فسوف لن يتم تحقيق فائض في الميزانية في 2020، ولكن العجز سوف يقل بدرجة كبيرة ليصل إلى 121 مليار ريال، من 297 مليار ريال في 2016. إن الإيرادات غير النفطية العالية (المستهدف لعام 2020: حوالي 152 مليار ريال كإيرادات إضافية) ووفورات التكلفة التراكمية من زيادة أسعار الطاقة والمياه والكهرباء (المستهدف لعام 2020: حوالي 209 مليار ريال)، تعتبر هي العوامل الرئيسية الداعمة لإحداث الموازنة للميزانية.

الرسوم المفروضة على الأجانب: التأثير على الاقتصاد ككل/ سوق تداول، يختلف حسب القطاعات:

- إن تأثير الرسوم المفروضة على الأجانب على سوق الأسهم السعودي على المستوى الكلي، سوف يكون أقل من تأثيرها على الاقتصاد ككل، نظراً للثقل الكبير لقطاعي البتروكيماويات والبنوك، اللذان يمثلان معاً نسبة 51% من إيرادات تداول، مقارنة بنسبة 18% للاقتصاد ككل. إن هذه القطاعات، سوف يكون تأثيرها في حده الأدنى من فرض الرسوم على الأجانب.
- بيد أن الشركات ذات الهوامش المنخفضة (هامش ربح قبل الفائدة والضرائب أقل من 5%) وتعمل بها نسبة قليلة من العمالة السعودية، من المحتمل أن تواجه تأثيراً أعلى على ربحيتها. ومع ذلك، فإن التطبيق التدريجي لهذا النظام، و خارطة الطريق التي توفرها الحكومة، سوف يسمح للشركات بترشيد مواردها وتخفيف تأثير فرض هذه الرسوم عليها في المدى البعيد. وباستثناء الشركة السعودية للكهرباء، فإن هناك فقط 43 شركة (8.7% من الرملة السوقية لتداول) حققت هامش ربح قبل الفائدة والضرائب أقل من 5% في 2016.
- هناك عدد قليل من القطاعات، مثل قطاعات الفنادق والسياحة، المباني والإنشاءات، والعقارات، التي تعمل بها نسبة منخفضة من العاملين السعوديين، كما تتسم أيضاً بتحقيقها لهوامش ربح تشغيلية منخفضة، من المرجح أن تشهد تأثيراً أعلى تتراوح نسبته بين 2.5-4% من إجمالي إيراداتها. بيد أن تمثيل هذه القطاعات في سوق تداول، منخفض (7% فقط من إجمالي إيرادات الشركات المدرجة في السوق).

أعلنت الحكومة عن "برنامج التوازن المالي" الذي تم الإفصاح عنه مؤخراً، والذي يسلط الضوء على خارطة مرسومة نحو ميزانية متوازنة بحلول عام 2019 استناداً على السيناريو الأساسي. تشمل المكونات الرئيسية لهذا البرنامج، على ترشيد الانفاق الحكومي، ووفورات التكلفة من زيادة أسعار الطاقة والمياه، والتي سيتم موازنتها والتخفيف عنها جزئياً بالدفعات التي ستتحقق من برنامج حساب المواطن، ومصادر الإيرادات غير النفطية الجديدة، و إتاحة الفرصة للقطاع الخاص للنمو.

تحقيق التوازن المالي في إطار سيناريوهات مختلف



*يشتمل فرض الرسوم على العمالة، على جزئين - الجزء الأول، الرسوم المفروضة على العامل الأجنبي، بينما يخص الجزء الثاني رسوم المراقبين للعامل الأجنبي المقيمين في المملكة العربية السعودية. وحساب هذا التأثير، فقد أخذنا في الاعتبار، فقط الرسوم المفروضة على العامل الأجنبي (الجزء الأول من الرسوم)، نظراً لأن الشركات، لديها خيار استيعاب أو تمرير الرسوم المفروضة على المراقبين، إلى العامل. يرجى الاطلاع على الافتراضات والمنهجية في آخر التقرير.

**بيانات المؤسسات (الإيرادات، عدد الموظفين.. الخ) مستندة على تقرير المسح السنوي للهيئة العامة للإحصاء.

أولا - إيرادات غير نفطية أعلى

ان تحقيق فائض في الميزانية يقوم على عنصرين ، كما أوضحنا ذلك في القسم السابق ، هما : 1- إيرادات غير نفطية أعلى (المستهدف لعام 2020: حوالي 152 مليار ريال كإيرادات اضافية) ، و 2) وفورات تكلفة تراكمية من زيادة أسعار الطاقة والمياه والكهرباء (المستهدف لعام 2020: حوالي 209 مليار ريال). وفي هذا القسم ، سوف نتناول بالتحليل ، العوامل المحركة للإيرادات غير النفطية :

يعتمد تحقيق إيرادات غير نفطية مرتفعة ، على ما يلي :

1- الرسوم المفروضة على الأجانب (سيبدأ تنفيذها في يوليو 2017).

2- ضريبة القيمة المضافة (سيبدأ تنفيذها في مستهل 2018).

3- رسوم أخرى ، مثل زيادة رسوم التأشيرات ، والرسوم البلدية والقروية ، والرسوم الخاصة على المنتجات الضارة ، والرسوم الجمركية على السلع الكمالية.

ومن بين الرسوم المذكورة انفا ، من المرجح أن تكون الرسوم المفروضة على الأجانب ، هي المساهم الرئيسي في نمو الإيرادات غير النفطية ، إذ يقدر لها أن تمثل نسبة تتراوح بين 45-50% من الإيرادات غير النفطية الإضافية في 2020 ، وفقا لتقديراتنا. إن تقديرنا للإيرادات غير النفطية الإضافية ، لا تشمل الإيرادات المتوقع تحصيلها من ضريبة الأراضي البيضاء المقترحة. وسوف نناقش في ما يلي ، هيكل وتأثير الضريبة المفروضة على العاملين الأجانب :

الرسوم المفروضة على الأجانب : فهم هيكل الرسوم

نظرا لهيكل الرسوم المفروضة على الأجانب ، فمن المرجح أن تكون عملية تحصيل هذه الرسوم فعالة ، كما أن التكاليف الإضافية لتنفيذ النظام ، من المرجح أن تكون منخفضة جدا . وبما أن الحكومة تتوفر لديها حاليا بنية تحتية فعالة لفرض رسوم التأشيرات المرتبطة بتجديد الاقامات ، فإننا نعتقد أن الرسوم الجديدة ، يمكن تنفيذها بعمل تعديلات في حدها الأدنى على النظام.

من المقرر أن يبدأ سريان فرض الرسوم على الأجانب ، ابتداء من شهر يوليو 2017 فصاعدا ، وبتزايد بصورة تصاعدية حتى عام 2020. وهذه الرسوم لها جانبان:

- الجانب الأول، على مستوى العامل الأجنبي حيث يعتمد مبلغ الرسوم المطلوب دفعها ، على عدد العاملين الأجانب وما إذا كان عددهم أكبر من عدد المواطنين السعوديين الذين توظفهم الشركة.
- الجانب الثاني ، هو مبلغ الرسوم المفروضة الذي يعتمد على المرافق للمعامل الأجنبي المقيمين في المملكة .
- وقد أخذنا في الاعتبار ، فقط الرسوم المفروضة على المرافقين عند حسابنا لتأثيرها ، نظرا لأن الشركات لديها خيار تحمل أو تمرير الرسوم المفروضة على المرافقين ليقوم بدفعها العامل.

شكل 1 مقابل مالي جديد سيتم تطبيقه على الوافدين ومرافقهم في المملكة

المقابل المالي على الوافدين لكل مرافق	المقابل المالي على الشركات التي تحتوي على عمالة وافدة مساوية أو أقل عن أعداد العمالة السعوديين	المقابل المالي على الشركات التي تحتوي على عمالة وافدة تزيد عن أعداد العمالة السعوديين
2017 100ريال في الشهر: ابتداء من يوليو		
2018 200ريال في الشهر: ابتداء من يوليو	300ريال في الشهر: ابتداء من يناير	400ريال في الشهر: ابتداء من يناير
2019 300ريال في الشهر: ابتداء من يوليو	500ريال في الشهر: ابتداء من يناير	600ريال في الشهر: ابتداء من يناير
2020 400ريال في الشهر: ابتداء من يوليو	700ريال في الشهر: ابتداء من يناير	800ريال في الشهر: ابتداء من يناير

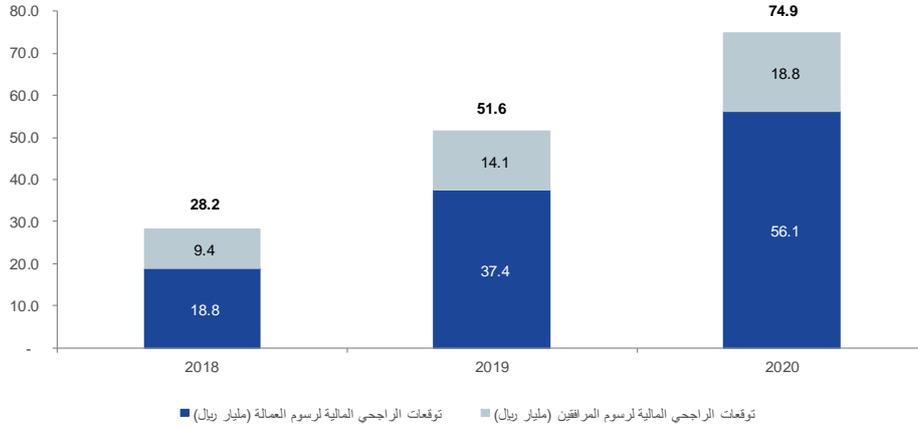
المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

التأثير على الاقتصاد ككل يختلف حسب القطاعات

يشير تحليلنا، الى أن تأثير فرض الرسوم على الأجانب على الاقتصاد ككل ، سيكون بنسبة تتراوح بين 1-2% من اجمالي إيرادات المؤسسات، مع الأخذ في الاعتبار أن هذه الرسوم سوف تبلغ ذروتها في 2020 ولن ترتفع بعد ذلك. بيد أن هناك عددا قليلا من القطاعات ، مثل قطاعات الفنادق والسياحة ، المبانى والانشاءات ، والعقارات ، التي تعمل بها نسبة منخفضة من العاملين السعوديين ، كما تنسم أيضا بتحقيقها لهوامش ربح تشغيلي منخفضة ، من المحتمل أن تشهد تأثيرا أعلى تتراوح نسبته بين 2.5-4% من اجمالي إيرادات هذه القطاعات.



شكل 2 توقعات الراجحي المالية لرسوم العمالة والمرافقين



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي، الراجحي المالية.

شكل 3 تأثير رسوم العمالة على القطاعات (كنسبة مئوية من إيرادات كل قطاع)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي، الراجحي المالية.

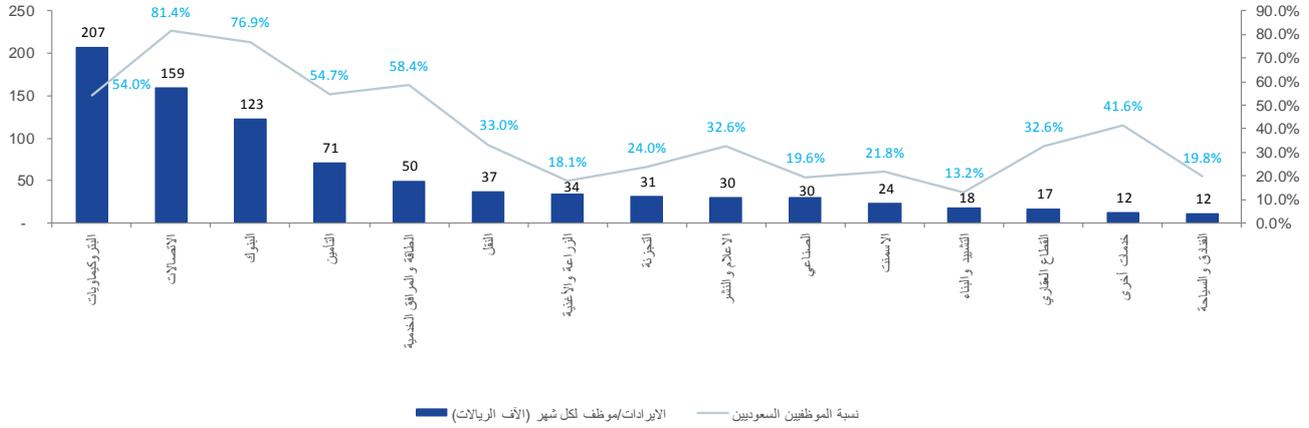
وفقاً لتقديراتنا ، فإن تأثير الرسوم المفروضة على الأجانب، على المستوى الكلي، يبلغ 1.4% من إجمالي إيرادات المؤسسات وذلك استناداً إلى مسح مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات لعام 2015. ووفقاً لهذا المسح ، فقد بلغ إجمالي إيرادات المؤسسات السعودية ، ولا يشمل ذلك الإيرادات المتحققة من استخراج النفط الخام، 2,278 مليار ريال ، بينما بلغ فائض الربح التشغيلي، 899 مليار ريال.

إن القطاعات والشركات التي تنخفض فيها هوامش التشغيل ربما يتعين عليها تحسين مستويات كفاءتها و/أو تحقيق مكاسب في الإنتاجية ، حتى يتسنى لها موازنة تآكل الهوامش المحتمل نتيجة لتطبيق الرسوم الجديدة. إن العديد من القطاعات التي تعمل بها نسب منخفضة من المواطنين السعوديين ، هي أيضاً قطاعات كثيفة الاستخدام للعمالة ، وتنخفض فيها مستويات متوسط الإيرادات للعامل الواحد، مما يحد من قدرتها على تحمل التكاليف الإضافية.

وفي ظل هذا الوضع، فإن بعض التكاليف الإضافية من المحتمل أن يتم تمريرها للمستخدمين النهائيين في قطاعات معينة، نظراً للتأثير الإضافي الناتج عن الزيادة المخططة في تكاليف المدخلات الأخرى، كالوقود والكهرباء والمياه.

ورغمًا عن ذلك، فإن التنفيذ المتدرج ووضوح الرؤيا حول الرسوم المحتملة، وتكاليف المدخلات الأخرى، من المرجح أن يسمح للشركات بتخفيف تأثير الرسوم وإيجاد وضع تشغيلي عادي جديد في بيئة تعرضت للتغيير.

شكل 4 القطاعات كثيفة الاستخدام للعمالة ، وتنخفض فيها مستويات متوسط الإيرادات للعامل الواحد سوف تتأثر بشكل كبير.

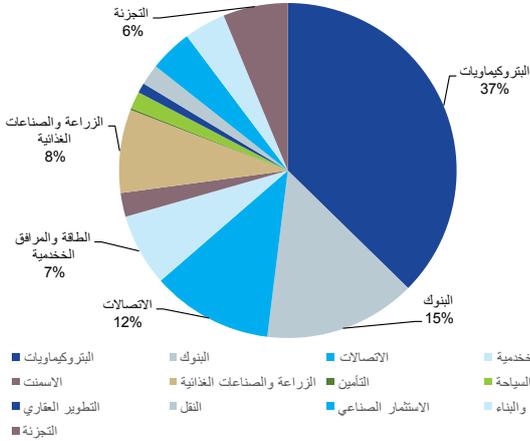


المصدر: الهيئة العامة للإحصاء ، وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي، الراجحي المالية.

التأثير على سوق تداول أقل من التأثير على السوق ككل

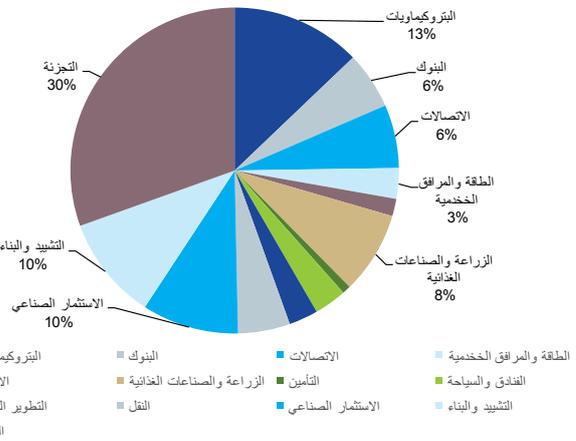
- كما ذكرنا في " [التقرير السنوي – التوقعات لعام 2017](#) " ، الذي نشرناه مؤخرا ، فان تحليلنا يشير الى أن الشركات المدرجة في مؤشر تداول ، لا تعتبر مؤشرا دقيقا للاقتصاد ككل ، نظرا للانحرافات الكبيرة (الفرق في النسبة المئوية للإيرادات) في تكوين النشاطات الاقتصادية الكلية وتمثيلها في تداول.

شكل 6 تداول : توزيع الإيرادات



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء ، بلومبرج، الراجحي المالية.

شكل 5 الاقتصاد الرئيسي: توزيع الإيرادات



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء ، بلومبرج، الراجحي المالية.

- بيد أن هذه الانحرافات ، تجعل تداول في وضع أفضل من الاقتصاد ككل لتحمل التأثير الناتج عن فرض الرسوم على العاملين الأجانب. ويعزى ذلك ، الى أن القطاعات التي تتأثر بصورة أقل من فرض هذه الرسوم (قطاعات البتروكيماويات والبنوك والاتصالات ومرافق المياه والكهرباء) ، ممثلة بأكثر من قطاعات الاقتصاد ككل في مؤشر تداول ، بينما القطاعات المتوقعة تأثرها بصورة أكبر نسبيا (قطاعات التجزئة ، والمباني والإنشاءات ، والعقارات ، والفنادق والنقل) ممثلة بأقل من قطاعات الاقتصاد ككل في مؤشر تداول.
- وتمثل القطاعات التي تتأثر بصورة أقل من فرض الرسوم على الأجانب ، حوالي 70% من إجمالي إيرادات تداول ، مقابل 27% فقط للاقتصاد ككل. ونظرا لهذه الانحرافات في المكونات ، فإننا نعتقد أن التأثير الكلي لفرض هذه الرسوم ، على الشركات المدرجة في تداول على المستوى الكلي ، سوف يكون أقل من التأثير على الاقتصاد ككل.



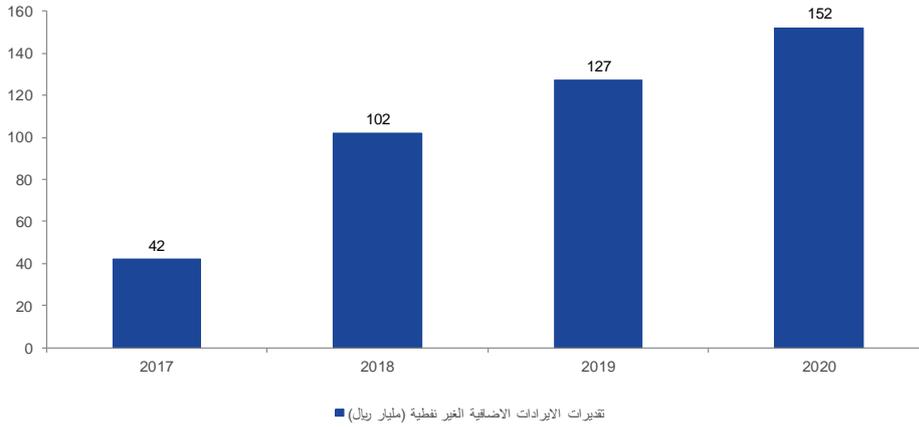
تداول : تأثير متباين

هناك عدد قليل من الشركات المدرجة في تداول ، التي لديها هوامش منخفضة وفقا لنموذج أعمالها أو بسبب دورة الاقتصاد الحالية . ان الشركات التي تحقق هامش ربح منخفض، من المحتمل أن تشهد تأثيرا أكبر نتيجة لفرض الرسوم على الأجانب، ويعتمد ذلك على كثافة عدد العاملين لديها ، وعلى تركيبة العاملين. وهناك 44 شركة من هذا النوع مسجلة في تداول وهي تمثل نسبة 15% من اجمالي رسمة السوق الحالية لتداول ، مع انخفاض هوامش أرباحها (هامش ربح قبل خصم الفائدة والضرائب يساوي أقل من 5%) . عموما ، وباستثناء الشركة السعودية للكهرباء ، هناك 43 شركة ذات ربح منخفض تمثل نسبة 8.7% فقط من اجمالي رسمة تداول. وبالإضافة الى التأثير المرتفع (مقارنة بالتأثير على الشركات المماثلة) ، فان الشركات ذات الهوامش المنخفضة ، من المحتمل أيضا أن تجد صعوبة في تحمل الزيادات المتوقعة في التكاليف ، مثل ضريبة القيمة المضافة ، وأسعار الوقود والطاقة والمياه والكهرباء ، المرتبطة بالسوق.

المستهدف في 2020: إيرادات غير نفطية اضافة تبلغ 152 مليار ريال

من المتوقع أن ينتج عن الاجراءات الحكومية الجديدة الخاصة بالإيرادات غير النفطية ، مثل الرسوم المفروضة على العاملين الأجانب والرسوم البلدية والقروية وتنفيذ ضريبة القيمة المضافة ، وزيادة رسوم التأمينات، وفرض ضرائب خاصة على السلع الضارة ، وضريبة الكماليات ، تحقيق إيرادات غير نفطية اضافة تبلغ 152 مليار ريال بحلول 2020.

شكل 7 تقديرات الإيرادات الاضافية – غير نفطية



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

ثانيا: برنامج ترشيد التكلفة

يعتبر برنامج ترشيد التكلفة مكونا رئيسيا اخر من مكونات برنامج توازن الميزانية. وبينما يتوقع أن تسهم الإيرادات غير النفطية المرتفعة بإيرادات اضافة تبلغ 152 مليار ريال بحلول عام 2020 ، فانه يتوقع أن تحقق وفورات التكلفة التراكمية من زيادة أسعار الطاقة والمياه والكهرباء ، 209 مليار ريال بحلول نفس العام.

وسوف يكون الداعم الرئيسي لبرنامج ترشيد التكلفة ، هو الزيادة في أسعار الطاقة والمياه. ووفقا لبرنامج التوازن المالي ، فقد بلغت الاعانات المقدمة لقطاع الطاقة ، ما يقرب من 300 مليار ريال في 2015، نظرا لأسعار تصدير النفط في ذلك الوقت. علاوة على ذلك، فقد كانت اعانات الطاقة والمياه ، تمثل بصورة نمطية الغالبية العظمى (80% تقريبا) من الاعانات الكلية في المملكة.

بيد أنه ، من أجل تخفيف تأثير أسعار الطاقة والمياه المرتفعة على الأسر السعودية ، فسوف يتم تنفيذ ما يعرف ببرنامج حساب المواطن (تحويل نقدي مباشر للأسر منخفضة ومتوسطة الدخل) .

ومن المناسب أن نشير هنا ، الى أن المرحلة الأولى من البرنامج قد بدأت بالفعل في عام 2016، عندما بدأ سريان زيادة أسعار الكهرباء والوقود. بيد أنه تم ارجاء الزيادات في أسعار المياه ، حتى تكتمل البنية الأساسية لنظام عدادات واستخراج فواتير المياه. وبالنسبة للمستقبل ، فإننا نوضح في ما يلي الأسس الارشادية للتعديلات التي سوف تتم على أسعار الطاقة والمياه.



شكل 8 المبادئ الأساسية لرفع اسعار المياه والطاقة

المراحل المستقبلية (2017-2020)	المرحلة الاولى (2016)
رفع الاسعار تدريجيا لتواكب اسعار التصدير العالمية	تعديل بسيط لاسعار الحالية لمنتجات الطاقة والمياه
وضع برامج بدلات للاس	تأثير محدود على ذوي الدخل المنخفض لا تترتب عليه حاجة لبرامج بدلات للاس
وضع آليات دعم مناسبة للقطاع الصناعي	تأثير محدود على التضخم
وضع برامج لرفع كفاءة الطاقة	

المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

خارطة الطريق للمرحلة التالية من الإصلاحات

تنص احدى فقرات الموازنة المالية ، على ما يلي :

" سوف تشمل المرحلة الثانية من الإصلاحات، على تغيير مستمر في الأسعار خلال الفترة من 2017 الى 2020. وسوف يتم ربط الأسعار المحلية للمنتجات كنسبة مئوية من سعر التصدير المرجعي للمنتج المعني، وسوف يتأرجح السعر وفقا للتقلبات التي يشهدها السوق العالمي. وستتم مراجعة أسعار تلك المنتجات بصورة دورية ، بناء على زيادة النسبة المئوية للارتباط مع أسعار السوق العالمية لتلك المنتجات."

شكل 9 خارطة الطريق للمرحلة التالية من الإصلاحات

القطاع السكني	القطاع غير السكني
2017 ربط الكهرباء بالسعر المرجعي 100%	
2018 ربط الكهرباء بالسعر المرجعي 100%	
2019 ربط اسعار المياه بالاسعار المرجعية باعتبار جاهزية البنية التحتية، وسيتم على دفعات لتخفيف الاثر	ربط اسعار المنتجات غير المربوطة بالاسعار المرجعية تدريجيا (عدا البيوتان والبروبان والغاز الطبيعي)
2020 ربط جميع المنتجات بالاسعار المرجعية 100%	

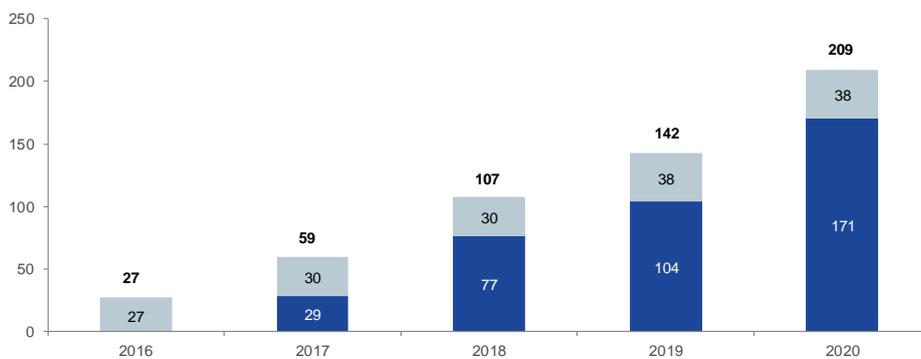
المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

الوفورات المستهدفة

من المتوقع أن تؤدي التعديلات المشتركة في أسعار الطاقة والمياه ، الى تحقيق وفورات تبلغ 209 مليار ريال في العام ، بحلول 2020. ومن جملة هذه الوفورات، هناك مبلغ 38 مليار ريال سوف يتحقق من الوفورات التي تم تنفيذها في المرحلة الأولى في 2016.

وخلال هذه الفترة ، عندما يتم ربط أسعار الطاقة والمياه بالأسعار المرجعية العالمية ، تعتزم الحكومة توفير دعم مستهدف للصناعات في مسعى منها لجعل هذه الصناعات منافسة عالميا من ناحية التكلفة.

شكل 10 اجمالي الوفورات من تعديلات اسعار المياه والطاقة



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.



برنامج حساب المواطن

تم اعداد برنامج حساب المواطن ، من أجل مساعدة الأسر ذات الدخل المنخفض والدخل المتوسط المعرضة للتأثيرات ، على تحمل التأثيرات الناجمة عن التعديلات والزيادات في أسعار المياه والطاقة (وتخفيف اثار الرسوم الأخرى المتوقعة عليها ، مثل ضريبة القيمة المضافة) خلال الفترة 2017-2020.

والأهداف الرئيسية لبرنامج حساب المواطن ، هي كما يلي :

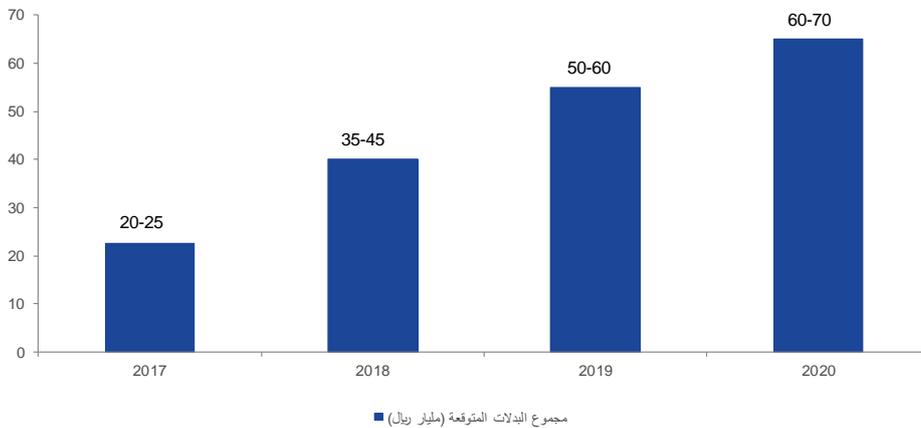
- 1- حماية الأسر منخفضة ومتوسطة الدخل من التأثير المباشر وغير المباشر الناجم عن التعديلات المختلفة.
- 2- تحسين المستهدف من الاعانات الحكومية ، عن طريق تطوير الية تعمل على توجيه الاعانات المتحققة الى الشرائح المستحقة فقط.
- 3- تشجيع الأسر على الاستهلاك المعقول من الطاقة والمياه.

وسوف يتم تحديد البديل النقدي بناء على التأثير المباشر وغير المباشر الناجم عن تعديلات أسعار الطاقة والمياه، الى جانب التأثير غير المباشر للتعديلات الأخرى. وسوف تتم مراجعة المبلغ بصورة دورية ليعكس أي عبء اضافي على الأسر ، يكون ناتجا عن التعديلات التي تطرأ على أسعار الطاقة والمياه ، أو التعديلات الأخرى. وسيتم تحديد مبلغ البديل النقدي ، بناء على ما يلي :

- 1- الطاقة والمياه : سوف يكون الاستحقاق مبنيا على الاستهلاك المعقول ، الذي يتم تعريفه على أنه يعني متوسط الاستهلاك الشهري للأسرة المكونة من 6 أفراد يستهلكون 398 لترا من البنزين في الشهر اذا كانت لديهم سيارتان ، و 2,594 كيلوواط/ساعة.
- 2- السلع الأساسية الأخرى : سوف يكون الاستحقاق مبنيا على الوسط الحسابي للزيادة في التضخم في السلع الأساسية للأسر السعودية.

وسوف يتم تحديد المستوى الأساسي للبديل النقدي المستحق للأسرة ، حسب حجم الأسرة ، فكلما كان حجم الأسرة أكبر ، كلما كان استحقاقها الأساسي أكبر. وبالإضافة الى ذلك، فسوف يتم خفض المبلغ المستحق للأسر ذات مستويات الدخل المرتفع – كما أن الأسر التي تقع في شريحة الدخل الأعلى ، سوف لن يكون لديها أي استحقاق.

شكل 11 مجموع البدلات المتوقعة (مليار ريال)



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

ثالثاً: ميزانية متوازنة بحلول 2019

اننا نعتقد أن الإيرادات غير النفطية المرتفعة (المستهدف لعام 2020: حوالي 152 مليار ريال كإيرادات إضافية) ووفورات تراكمية في التكلفة من التعديلات في أسعار الطاقة والمياه والكهرباء (المستهدف لعام 2020: حوالي 209 مليار ريال)، هي العوامل الرئيسية الداعمة لإحداث الموازنة للميزانية في المدى المتوسط.

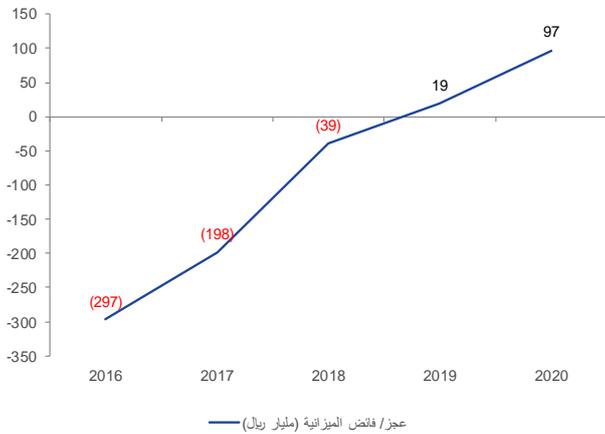
وبالإضافة إلى الإيرادات غير النفطية المرتفعة، وتنفيذ إجراءات ترشيد التكلفة، فإن الحكومة تعتزم أيضاً استهداف ترشيد الانفاق/النفقات الرأسمالية وتوفير المحفزات لنمو القطاع الخاص، باعتبارها مجالات رئيسية للتركيز عليها. وفي ما يلي نورد ملخصاً للنتائج المتوقعة تحقيقها من برنامج التوازن المالي:

- إذا تم تنفيذ جميع الإصلاحات التي وردت في برنامج التوازن المالي في المدى الزمني المحدد، فسوف يتم تحقيق فائض الميزانية بحلول 2019، وفقاً للسيناريو الأساسي.
- وفي السيناريو المتحفظ (الذي يفترض انخفاض أسعار النفط، وتأخيرات في تنفيذ تعديلات أسعار المياه/الطاقة.. الخ)، فسوف يتم تحقيق فائض الميزانية بحلول 2020.
- أما وفقاً للسيناريو المتحفظ جداً، فسوف لن يتم تحقيق فائض في الميزانية في 2020، ولكن العجز سوف يقل بدرجة كبيرة ليصل إلى 121 مليار ريال، (بلغ العجز 297 مليار ريال في 2016).

في القسم التالي، نوضح النتائج من السيناريوهات الثلاثة.

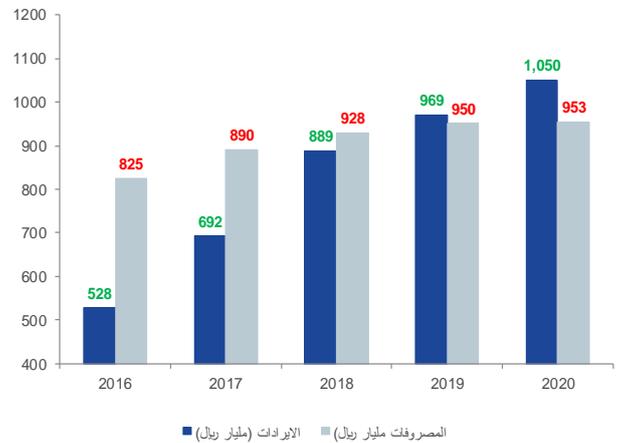
السيناريو الأساسي لبرنامج التوازن المالي

شكل 13 السيناريو الأساسي: عجز/ فائض الميزانية



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

شكل 12 السيناريو الأساسي: تقديرات الإيرادات والمصروفات

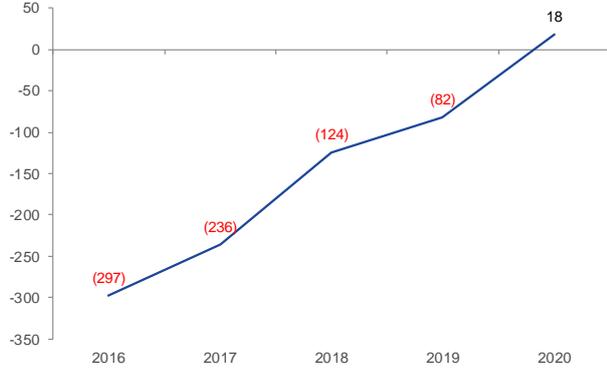


المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.



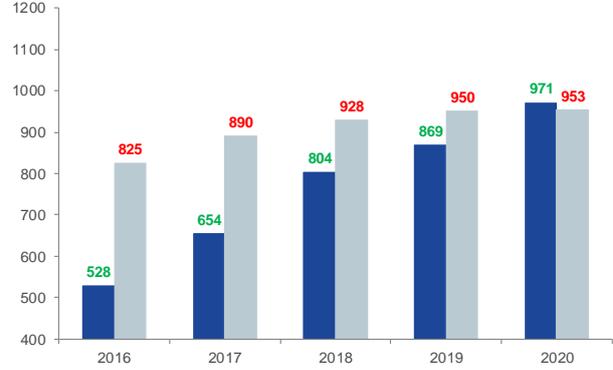
السيناريو المتحفظ لبرنامج التوازن المالي

شكل 15 السيناريو المتحفظ: عجز/ فائض الميزانية



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

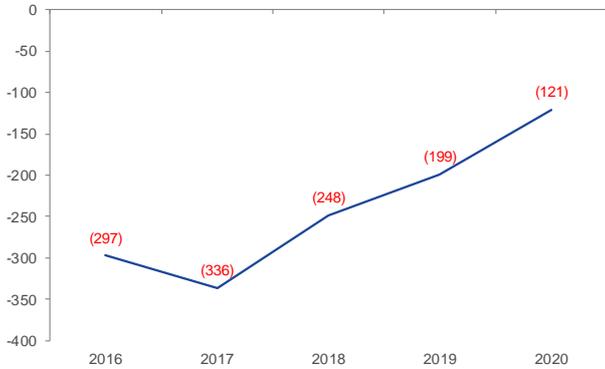
شكل 14 السيناريو المتحفظ: تقديرات الإيرادات والمصروفات



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

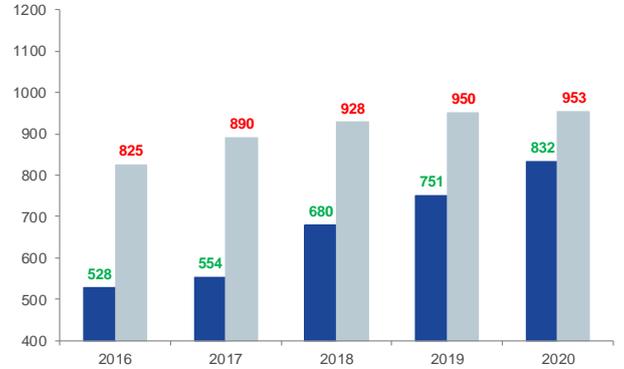
السيناريو المتحفظ جدا لبرنامج التوازن المالي

شكل 17 السيناريو المتحفظ جدا: عجز/ فائض الميزانية



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.

شكل 16 السيناريو المتحفظ جدا: تقديرات الإيرادات والمصروفات



المصدر: وثيقة برنامج تحقيق التوازن المالي.



الملحقات

الرسوم المفروضة على الأجانب : الافتراضات والمنهجية

نوضح في ما يلي الافتراضات الرئيسية والمنهجية المتبعة في تحليلنا:

- 1- تم الحصول على بيانات الإيرادات، فائض التشغيل ، وعدد العاملين بالمؤسسات ، من المسح الذي أجرته مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات . وقد تم التصنيف الى قطاعات ، بناء على فهمنا للموضوع ، ولكن الجزء الأكبر كان واضحاً من تصنيف مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات للصناعة. ملحوظة: لا يشمل تحليلنا قطاع استخراج النفط الخام ، وذلك للحصول على تمثيل أفضل للاقتصاد غير النفطي.
- 2- استندت حسابات تأثير فرض الرسوم على الأجانب ، على جدول الرسوم المفروضة كما هو موضح في وثيقة " برنامج الموازنة المالية". ان هذا التأثير ، كما تم عرضه في هذا التقرير، يشير فقط الى التكلفة الإضافية على الشركات ، وليس الى التكلفة الكلية ، كما أنه لا يشمل أيضا الرسوم المفروضة على المرافقين. ملحوظة : بالنسبة للشركات التي يزيد فيها عدد العاملين غير السعوديين عن نصف اجمالي عدد العاملين ، فان هذه الشركات تدفع الان بالفعل مبلغ 200 ريال في الشهر عن كل عامل غير سعودي.
- 3- المكون الثاني في الرسوم المفروضة على الأجانب ، يشير الى الرسوم التي يتعين تسديدها من قبل العاملين غير السعوديين عن مرافقيهم. وبما أن هذه الرسوم ربما لا تتحملها الشركة ، فإننا لم نصنف هذه الرسوم كجزء من " التأثير " كما تم عرضه في هذا التقرير. ومع ذلك ، فقد حددنا قيمة كمية لتأثير هذه الرسوم أيضا ، لأغراض التوضيح.
- 4- من أجل حساب اجمالي الرسوم التي سوف يتم تحصيلها من المرافقين ، فقد استخدمنا متوسط مضاعف يبلغ 0.9 مرافق لكل عامل غير سعودي، بناء على البيانات السكانية المتوفرة حاليا من مؤسسة النقد العربي السعودي ومصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات.
- 5- لقد استندنا في تقديرنا لذروة تأثير الرسوم المفروضة على الأجانب، على بيانات إيرادات 2015، وهي اخر بيانات نشرتها مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات حول الإيرادات.
- 6- افترضنا أن عدد العاملين الأجانب في المملكة ، سوف يظل كما هو في المستقبل كما استخدمنا عدد العاملين الأجانب ومرافقيهم حسب ما نشرتها مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات في نهاية الربع الثالث 2016.



افصاحات مهمة للأشخاص الأمريكيين

تم اعداد هذا التقرير البحثي من قبل شركة الراجحي المالية (الراجحي)، وهي شركة مرخصة لممارسة نشاطات الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. وشركة الراجحي ليست وسيطاً مالياً مسجلاً في الولايات المتحدة الأمريكية، وبناءً عليه، فإنها لا تخضع لقواعد الولايات المتحدة الأمريكية المتعلقة بإعداد التقارير البحثية واستقلالية محللي البحوث. ويتم تقديم هذا التقرير البحثي، لتوزيعه "للمستثمرين المؤسسيين الرئيسيين في الولايات المتحدة الأمريكية"، اعتماداً على الاستثناء من التسجيل الذي توفره الفقرة 6-15 من قانون تبادل الأوراق المالية الأمريكي لعام 1934 وتعديلاته ("قانون تبادل الأوراق المالية").

ويجب على أي جهة أمريكية متلقية لهذا التقرير البحثي وترغب في تنفيذ أي عملية شراء أو بيع أوراق مالية أو أدوات مالية مرتبطة بها بناءً على المعلومات المقدمة في هذا التقرير البحثي، يجب عليها أن تفعل ذلك، فقط من خلال مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن Rosenblatt Securities Inc. وعنوانها، 40 Wall Street 59th Floor, New York NY 10005، وهي وسيط متعامل مسجل في الولايات المتحدة الأمريكية. ولا يسمح، تحت أي ظرف من الظروف، لأي متلقي لهذا التقرير البحثي، تنفيذ أي عملية لشراء أو بيع أوراق مالية أو أدوات مالية مرتبطة بها، من خلال الراجحي. وتقبل مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن، تحمل المسؤولية المتعلقة بمحتويات هذا التقرير البحثي، وفقاً للشروط المضمنة أدناه، في حالة تسليم هذا التقرير لشخص أمريكي لا يكون مستثمراً مؤسسياً أمريكياً رئيسياً.

إن المحلل الذي يظهر اسمه في هذا التقرير البحثي، غير مسجل أو مؤهل كمتاحل باحث لدى هيئة تنظيم الأوراق المالية والبورصات الأمريكية FINRA وربما لا يكون شخصاً مرتبطاً بمؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن، وبناءً عليه، فإنه ربما لا يخضع للقيود المعمول بها بموجب قواعد هيئة تنظيم الأوراق المالية والبورصات الأمريكية FINRA المتعلقة بإقامة اتصالات مع شركة تابعة أو الظهور في وسائل الإعلام والتداول في أوراق مالية تكون في حساب محلل باحث.

الملكية وتضارب المصالح الجوهري

لا تملك مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن، أو شركتها التابعة، "ملكية منقمة"، كما هو محدد وفقاً للقسم 13(-) من قانون تبادل الأوراق المالية، 1% أو أكثر من أوراق الملكية (الأسهم) equity securities المذكورة في التقرير. ويمكن أن يكون لدى مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن أو شركتها التابعة، أو موظفيها أو مديرها أو العاملين لديها، مصالح أو مراكز استثمارية مطولة long positions ومراكز استثمارية مكشوفة short positions، كما يمكن أن يتفوقوا في أي وقت من الأوقات بعمليات شراء، أو بيع بصفة أصيل أو وكيل للأوراق المالية المشتركة فيها في هذه الوثيقة. إن مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن ليست لديها أي دراية بأي تضارب مصالح جوهري حتى تاريخ هذا المنشور أو النشر.

نشاطات التعويض والمصرفية الاستثمارية

لم تتم مؤسسة روزنبلات سكيوريتيز إنكوربوريشن، أو أي شركة تابعة لها بإدارة أو المشاركة في إدارة طرح عام للاكتتاب في أوراق مالية للشركة التابعة خلال الاثني عشر (12) شهراً الماضية، كما أنها لم تتلقى تعويضاً نظير قيامها بنشاطات مصرفية استثمارية من الشركة التابعة خلال الاثني عشر (12) شهراً الماضية، ولا يتوقع أن تستلم أي أو أي شركة تابعة لها، أو تعتمد البحث عن تعويض مقابل خدمات مصرفية استثمارية من الشركة خلال الأشهر الثلاثة التالية.

افصاحات إضافية

إن هذا التقرير البحثي متاح للتوزيع بحفظ كحقوق الطبع والنشر التي يمكن أن يسمح بها القانون المعمول به. ولا يتعلق هذا التقرير البحثي بالأهداف الاستثمارية المحددة أو المؤسسات المالية أو الاحتياجات الخاصة بأي متلقي محدد، حتى لو تم إرساله إلى متلقي وحيد لهذا التقرير. إن هذا التقرير البحثي ليس مضموناً أن يكون بياناً كاملاً ولاي ملخص لأي أوراق مالية أو أسواق أو تقارير أو تطورات، حسب ما هو مشار إليه في هذا التقرير البحثي. وسوف لن يكون هناك أي التزام أو مسئولية على أي من الراجحي أو أي من مدراءها أو موظفيها أو العاملين لديها أو وكلائها، أي أيا كان مشوه، عن أي خطأ أو عدم دقة أو عدم اكتمال يتعلق بحقيقة أو رأي متضمن في هذا التقرير البحثي، أو عدم اهتمام في اعداد أو نشر هذا التقرير البحثي، أو أي خسائر أو أضرار ربما تنشأ من استخدام هذا التقرير البحثي.

وربما تعتمد الراجحي، على حواجز معلومات information barriers، مثل "الجدران الصينية Chinese Walls" للسيطرة على تدفق المعلومات في ما بين مجالات أو وحدات أو أقسام أو مجموعات أو الشركات التابعة للراجحي.

إن الاستثمار في أي أوراق مالية غير أمريكية أو في أدوات مالية مرتبطة بها (يشمل ذلك إيصالات ايداع الأوراق المالية ADRs) التي تم نقاشها في هذا التقرير البحثي، وربما يظهر مخاطر معينة ذلك لأن الأوراق المالية الخاصة بجهات اصدار غير أمريكية، ربما لا تكون مسجلة لدى، أو ربما تكون خاضعة لأنظمة، هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. ويمكن أن تكون المعلومات المتعلقة بمثل هذه الأوراق المالية غير الأمريكية أو الأدوات المالية ذات الصلة، محدودة. وربما لا تكون الشركات الأجنبية، خاضعة لمعايير المراجعة ورفع التقارير والمشتريات التنظيمية التي يمكن مقارنتها بتلك المعمول بها داخل الولايات المتحدة الأمريكية.

إن قيمة أي استثمار أو دخل متحقق من أي أدوات مالية مرتبطة بها، تم نقاشها في هذا التقرير البحثي، وبعملة غير الدولار الأمريكي، تكون خاضعة لتقلبات أسعار صرف العملات التي ربما يكون لها تأثيرات إيجابية أو سلبية على قيمة أو الربح المتوقع من تلك الأوراق المالية أو الأدوات المالية المرتبطة بها.

إن الأداء الماضي، ليس بالضرورة أن يكون دليلاً ومرشداً للأداء المستقبلي، كما أن شركة الراجحي المالية لا تقدم تعديداً أو ضماناً، صريحاً أو ضمنياً، في ما يتعلق بالأداء المستقبلي. وقد يشهد الربح من الاستثمارات تنديداً. كذلك، فإن سعر أو قيمة الاستثمارات التي يرتبط بها هذا التقرير البحثي، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، ربما يهبط أو يرتفع بشكل مغاير لمصالح المستثمرين. وقد تصبح أي توصية أو رأي متضمن في هذا التقرير البحثي، قديمة نتيجة للتغيرات التي تحدث في البيئة التي تعمل فيها الجهة المصدرة للأوراق المالية التي تخضع للتحليل، بالإضافة إلى التغيرات التي تطرأ على التغيرات والتنبؤات والافتراضات ومنهجية التقييم المستخدمة في هذا التقرير.

ولا يسمح بنسخ أو إرسال أو استخراج نسخ طبق الأصل، لأي جزء من محتويات هذا التقرير البحثي، بأي شكل أو بأي طريقة، بدون الموافقة الخطية المسبقة من شركة الراجحي، كما أن الراجحي لا تقبل أي مسئولية أياً كان نوعها، عن الأعمال التي تصدر عن الغير، في ما يتعلق بهذا الموضوع. لقد تم اعداد وثيقة البحث هذه، بواسطة شركة الراجحي المالية ("الراجحي المالية") ومقرها الرياض، المملكة العربية السعودية. وقد تم اعدادها ليتم استخدامها استخداماً عاماً بواسطة عملاء الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الاصحاح عنها، كلياً أو جزئياً، أو بأي شكل أو طريقة، بدون الموافقة المكتوبة الصريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلامكم واستعراضكم لهذه الوثيقة البحثية، يمثل موافقتكم على عدم إعادة توزيع أو إرسال أو الاصحاح للآخرين عن المحتويات أو الآراء أو الملخصات أو المعلومات التي تشتمل عليها هذا الوثيقة، قبل أن يتم الاصحاح بشكل عام، عن هذه المعلومات من قبل شركة الراجحي المالية. لقد تم الحصول على المعلومات التي تشتمل عليها هذه الوثيقة، من مصادر عامة متوفرة يعتقد بأنها موثوقة، ولكننا لا نضمن دقتها. إن شركة الراجحي المالية لا تقدم أي تعهدات أو ضمانات (صرحية أو ضمنية)، في ما يتعلق بالبيانات والمعلومات المقدمة، كما أن شركة الراجحي المالية، لا تعتمد بأن محتويات هذه الوثيقة من المعلومات مكتملة، خالية من أي أخطاء، أو أنها غير مضللة، أو أنها مناسبة لأي عرض محدد. وتوفر وثيقة البحث هذه معلومات عامة فقط ولا تشكل المعلومات أو أي رأي معين عنه، عرضاً أو دعوة لعمل أو تقديم عرض، لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو منتجات استثمارية أخرى ترتبط بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. ولا يقصد منها تقديم نصيحة بشأن الاستثمار الشخصي كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية المحددة والوضع المالي والاحتياجات الخاصة بأي شخص معين ربما يحصل على هذه الوثيقة.

وينبغي على المستثمرين البحث عن الاستشارة المالية أو القانونية أو الخاصة بالضرائب، في ما يتعلق بملامحة الاستثمار في أي أوراق مالية أو الاستثمارات الأخرى أو الاستراتيجيات الاستثمارية التي تم نقاشها أو التوصية بها في هذه الوثيقة البحثية، كما يجب عليهم أن يفهموا أن البيانات أو الادعاءات المتعلقة بالعرض المستقبلي ربما لا تتحقق. وينبغي على المستثمرين أن يتنبهوا إلى أن الربح المتوقع من تلك الأوراق المالية أو الاستثمارات الأخرى، إذا وجد، قد يتذبذب وأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات ربما يرتفع أو يهبط. ويمكن أن يكون للتقلبات التي تحدث في أسعار صرف العملات تأثيرات عكسية على قيمة أو سعر أو الربح المتوقع من، استثمارات محددة. ووفقاً لذلك، ربما يحصل المستثمرون على مبالغ أقل من أصل المبالغ التي استثمروها. وربما يكون للراجحي المالية أو لموظفيها أو لواحدة أو أكثر من شركتها التابعة (يشمل ذلك محللي البحوث)، مصلحة مالية في الأوراق المالية للمصدر (المصدرين) أو في استثمارات ذات صلة، بما في ذلك المراكز المغطاة أو المراكز المكشوفة في الأوراق المالية أو الضمانات أو حقوق الخيارات المستقبلية أو عقود الخيارات أو المشتقات المالية أو الأدوات المالية الاستثمارية الأخرى. وربما تقوم شركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها من وقت لآخر، بأعمال مصرفية استثمارية أو خدمات أخرى، لجذب أعمال مصرفية استثمارية أو أعمال أخرى من، أي شركة جرى ذكرها في هذه الوثيقة البحثية. وسوف لن تكون الراجحي المالية، وكذلك شركتها التابعة وموظفيها، خاضعة لأي خسارة أو أضرار، مباشرة أو غير مباشرة أو تبعية، قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، عن أي استخدام للمعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة البحثية.

إن وثيقة البحث هذه، وأي توصيات تشتمل عليها، تخضع للتغيير بدون اخطار مسبق. ولا تتحمل شركة الراجحي المالية أية مسئولية عن تحديث المعلومات الواردة في وثيقة البحث هذه. كما لا يسمح أيضاً بتغيير أو اصدار نسخة طبق الأصل أو إرسال أو توزيع، كل أو أي جزء من وثيقة البحث هذه، بأي شكل أو بأي وسيلة. وهذه الوثيقة البحثية، غير موجهة إلى، أو يعتمد توزيعها إلى أو استخدامها بواسطة، أي شخص أو كيان يكون مواطناً أو يقيم في أو يقع مقره في أي مركز أو ولاية أو دولة أو أي اختصاص تشريعي آخر، يكون فيها هذا التوزيع أو النشر أو توفير الوثيقة أو استخدامها، مخالفاً للقانون، أو ربما يجعل الراجحي المالية أو أي واحدة من شركتها التابعة، عرضة لأي متطلبات تسجيل أو ترخيص في إطار ذلك الاختصاص التشريعي.



إخلاء من المسؤولية

أعدت وثيقة البحث هذه من قبل شركة الراجحي المالية "الراجحي المالية"، الرياض، المملكة العربية السعودية للاستخدام العام من عملاء شركة الراجحي المالية ولا يجوز إعادة توزيعها أو إعادة إرسالها أو الإفصاح عنها، كليا أو جزئيا، أو بأي شكل أو طريقة، دون موافقة كتابية صريحة من شركة الراجحي المالية. إن استلام هذه الوثيقة والإطلاع عليها يعتبر بمثابة موافقة من جانبكم على عدم إعادة توزيع أو إعادة إرسال أو الإفصاح للآخرين عما تتضمنه من محتويات وأراء، واستنتاجات أو معلومات قبل نشر تلك المعلومات للعموم من جانب شركة الراجحي المالية. وقد تم الحصول على المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من مصادر عامة مختلفة يعتقد أنها معلومات موثوقة لكننا لا نضمن دقتها. وشركة الراجحي المالية لا تقدم أية إقرارات أو ضمانات (صريحة أو ضمنية) بشأن البيانات والمعلومات المقدمة كما أنها لا تقر بأن المعلومات التي تتضمنها هذه الوثيقة هي معلومات كاملة أو خالية من أي خطأ أو غير مضللة أو أنها تصلح لأي غرض محدد. فوثيقة البحث هذه إنما تقدم معلومات عامة فقط. كما أنه لا المعلومات ولا أي رأي وارد في هذه الوثيقة يشكل عرضا أو دعوة لتقديم عرض لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو غيرها من المنتجات الاستثمارية ذات الصلة بتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات. وليس الغرض من هذه الوثيقة تقديم مشورة شخصية في مجال الاستثمار كما أنها لا تأخذ في الاعتبار الأهداف الاستثمارية أو الوضع المالي أو الاحتياجات المحددة لأي شخص معين قد يستلم هذه الوثيقة.

ينبغي للمستثمرين السعي للحصول على المشورة المالية أو القانونية أو الضريبية بشأن مدى ملائمة الاستثمار في أي أوراق مالية، أو استثمار آخر أو أية استراتيجيات استثمار جرت مناقشتها أو التوصية بها في هذه الوثيقة، وينبغي للمستثمرين تفهم أن البيانات المتعلقة بالتوقعات المستقبلية الوارد في هذه الوثيقة قد لا تتحقق. كذلك ينبغي للمستثمرين ملاحظة أن الدخل من أوراق مالية من هذا النوع أو غيرها من الاستثمارات، إن وجد، قد يتعرض للتقلبات وبأن سعر أو قيمة تلك الأوراق المالية والاستثمارات يكون عرضة للارتفاع أو الانخفاض. كما أن التقلبات في أسعار الصرف قد يكون لها آثار سلبية على قيمة أو ثمن، أو الدخل المتأتي من استثمارات معينة. وبناء عليه، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على عائد يكون أقل من مبلغ رأسمالهم المستثمر أساسا. ويجوز أن يكون لشركة الراجحي المالية أو المسؤولين فيها أو واحد أو أكثر من الشركات الفرعية التابعة لها (بما في ذلك محلي البحوث) مصلحة مالية في الأوراق المالية للجهة أو الجهات المصدرة لتلك الأوراق المالية أو الاستثمارات ذات العلاقة، بما في ذلك المراكز طويلة أو قصيرة الأجل في الأوراق المالية، وخيارات شراء الأسهم أو العقود الآجلة أو الخيارات الأخرى أو المشتقات، أو غيرها من الأدوات المالية. كما يجوز لشركة الراجحي المالية أو الشركات التابعة لها أن تقوم من وقت لآخر بإداء الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الخدمات أو السعي لتأمين الخدمات المصرفية الاستثمارية أو غيرها من الأعمال من أي شركة من الشركات المذكورة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. وشركة الراجحي المالية، بما في ذلك الشركات التابعة لها وموظفيها، لا تكون مسؤولة عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو أي خسارة أو أضرار أخرى قد تنشأ، بصورة مباشرة أو غير مباشرة، من أي استخدام للمعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث.

تخضع هذه الوثيقة من وثائق البحث وأية توصيات واردة فيها للتغيير دون إشعار مسبق. وشركة الراجحي المالية لا تتحمل أي مسؤولية عن تحديث المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من وثائق البحث. ولا يجوز تغيير أو استنساخ أو إرسال أو توزيع هذه الوثيقة من وثائق البحث كليا أو جزئيا بأي شكل أو بأي وسيلة. كما يراعى أن هذه الوثيقة من وثائق البحث ليست موجهة إلى أو معدة للتوزيع أو استخدامها من قبل أي شخص أو كيان سواء كان مواطنا أو مقيما في أي مكان أو دولة أو بلد أو أية ولاية قضائية أخرى، حيثما يكون مثل هذا التوزيع أو النشر أو توافر أو استخدام هذه الوثيقة مخالفا للقانون أو يتطلب من شركة الراجحي المالية أو أي من فروعها القيام بأي تسجيل أو استيفاء أي شرط من شروط الترخيص ضمن ذلك البلد أو تلك الولاية القضائية.

للاتصال

جيتيش قوبي، CFA

مدير إدارة الأبحاث والمؤسسات المالية

هاتف: +966 211 1 9332

بريد الكتروني: gopij@alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية

إدارة البحوث

طريق الملك فهد، المكتب الرئيسي

ص ب 5561 الرياض 11432

المملكة العربية السعودية

بريد الكتروني:

research@alrajhi-capital.com

www.alrajhi-capital.com

شركة الراجحي المالية تعمل بموجب ترخيص هيئة السوق المالية السعودية رقم 07068/37