

29 يونيو، 2025

البنوك السعودية: العوامل الاقتصادية والتنظيمية التي تشكل التوقعات

تحديث القطاع

النظرة على القطاع: تفاؤل

معالجة الاختلالات الهيكلية في سوق العقارات

لمعالجة الفجوة المتزايدة بين العرض والطلب في سوق العقارات السعودي، الناتجة عن سنوات من الطلب القوي وارتفاع الأسعار، أطلقت الحكومة مجموعة من الإصلاحات الهيكلية. وتشمل هذه الإصلاحات: (1) رفع قيود التطوير عن مساحات شاسعة شمال الرياض، تغطي أكثر من 81.48 كيلومتر مربع، (2) طرح ما بين 10,000 إلى 40,000 قطعة أرض، بسعر لا يتجاوز 1,500 ريال للمتر المربع للمواطنين خلال السنوات الخمس القادمة وفقاً لشروط محددة مسبقاً، (3) مراجعة برنامج ضريبة الأراضي البيضاء، عبر زيادة الحد الأقصى السنوي للضريبة إلى 10% من القيمة التقديرية للأرض، وتوسيع نطاق الضريبة ليشمل الأراضي غير المطورة التي تبلغ مساحتها 5,000 متر مربع أو أكثر ضمن حدود المدن.

وتهدف هذه الإجراءات إلى الحد من احتكار الأراضي غير المستغلة وتحفيز عمليات التطوير النشط. وقد بدأت هذه الإصلاحات بالفعل في إحداث نتائج ملموسة؛ إذ بدأت الأسعار بالاعتدال، ومن المتوقع تعديلات أكثر في الأسعار مع زيادة وضوح التنظيمات وصدور أكواد البناء للمناطق الجديدة، لا سيما شمال الرياض. ومن المتوقع أن يتم طرح قطع الأراضي السكنية بقيمة 1500 ريال/متر مربع - المواقع لم يتم الإعلان عنها بعد - في مواقع استراتيجية في المناطق الحضرية الناشئة. تهدف هذه المبادرة إلى توسيع نطاق التنمية في المدن ودعم توزيع أكثر شمولاً لفرص الإسكان. وتسهم هذه الرؤية التخطيطية المستقبلية في زيادة المعروض السكني مع الحفاظ على قيمة الأراضي في المناطق الحضرية الرئيسية، بما يعزز التوسع العمراني المتوازن والمستدام. يمكن أن تؤثر ضريبة الأراضي البيضاء (حتى 10%) على ديناميكيات العرض بشكل أكثر فاعلية بمرور الوقت، خاصة في الحالات التي تفوق فيها الأعباء الضريبية المكاسب الناتجة عن المضاربة. في مثل هذه الحالات، قد يتم تحفيز ملاك الأراضي على تطوير الأراضي الخام. تسهم هذه الإجراءات بالفعل في تحسين ديناميكيات التسعير من خلال الحد من النشاط المضاربي وتعزيز الاستقرار العام للسوق. ومع تقدم التنفيذ، من المتوقع أن تعزز الإصلاحات اتجاهات التسعير بشكل أكثر شفافية، مما يعزز ثقة المستثمرين واستدامة السوق على المدى الطويل.

مع بدء أسعار الأراضي في إظهار بوادر تصحيح وتحسن في القدرة على تحمل التكاليف، يُتوقع أن يظل الطلب على التمويل العقاري السكني قوياً - مدفوعاً بزيادة توافر الأراضي وسلسلة من المبادرات الحكومية. تواصل البرامج مثل "سكني" والاستراتيجية الوطنية للإسكان، التي تهدف إلى رفع نسبة تملك المنازل إلى 70% بحلول عام 2030، دعم الطلب وسط النمو السكاني والهجرة الداخلية من القرى إلى المدن. بحلول نهاية عام 2024، بلغ عدد عقود التمويل العقاري السكني الجديدة الممنوحة للأفراد من قبل البنوك 122,302 عقداً (19% على أساس سنوي)، وارتفع إجمالي قيمة التمويلات الممنوحة بنسبة 17% ليصل إلى 91 مليار ريال على أساس سنوي. وبحسب تحليل شركة Knight Frank، بلغ إجمالي الوحدات السكنية في خمس مدن رئيسية (الرياض، جدة، الدمام، مكة، والمدينة) 3.5 مليون وحدة في عام 2024، ومن المتوقع أن يصل إلى

أداء المؤشرات



المصدر: بلومبيرغ

أداء الأسهم

البنك	أداء آخر 12 شهر	أداء آخر 24 شهر	القيمة السوقية
الأهلي	-3%	-1%	214,200
الإنماء	0%	-15%	66,625
البلاد	-1%	-6%	38,400
الفرنسي	-13%	3%	43,750
الراجحي	29%	16%	376,400
الأول	-14%	-14%	67,603
الجزيرة	10%	-3%	16,528
العربي	8%	8%	42,840
الاستثمار	5%	11%	17,900

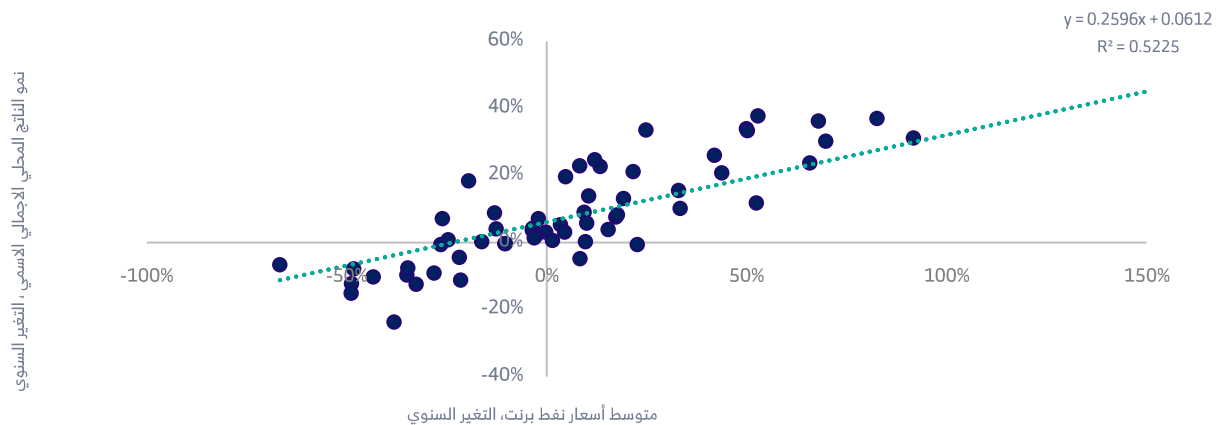
المصدر: بلومبيرغ

3.9 مليون وحدة بحلول 2028، مع توقع إضافة حوالي 400 ألف وحدة إلى السوق. تشكل هذه الإصلاحات نقطة تحول في سياسة الإسكان من خلال استهداف أوجه القصور طويلة الأمد في تخصيص الأراضي وفتح مسارات جديدة للتنمية السكنية. وبينما قد تستغرق آثارها وقتاً لتظهر بالكامل، فإنها تمهد بالفعل لبنية قوية وديناميكية ومستدامة في قطاع العقارات.

العلاقة بين خام برنت والناتج المحلي الإجمالي السعودي: الاتجاه التاريخي والآفاق المستقبلية

يؤكد تحليلنا للبيانات الاقتصادية السعودية بين عامي 2010 و2024 وجود ارتباط إيجابي قوي بين أسعار نفط برنت والنمو الاسمي للناتج المحلي الإجمالي (مع معامل ارتباط $R^2 = 52\%$) كما هو موضح في الشكل رقم 1، حيث تتسارع معدلات نمو الناتج المحلي عادة خلال فترات ارتفاع أسعار النفط. تشير الاتجاهات التاريخية إلى أنه عندما انخفضت أسعار برنت إلى ما دون 60 دولاراً للبرميل - كما حدث في أعوام 2009، و2015-2017، و2020 - انكمش الناتج المحلي الإجمالي الاسمي بشكل كبير، ليسجل في المتوسط تراجعاً مزدوجاً الرقم. وعلى العكس، خلال فترات استقرار أسعار النفط فوق 80 دولاراً للبرميل (2010-2013)، بقي نمو الناتج المحلي الإجمالي في نطاق مزدوج الرقم بشكل مستمر، مما يعكس الأثر التحفيزي لإيرادات النفط القوية على النشاط في القطاعين العام والخاص.

الشكل 1: علاقة إيجابية قوية بين أسعار نفط برنت ونمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (2010-2024)

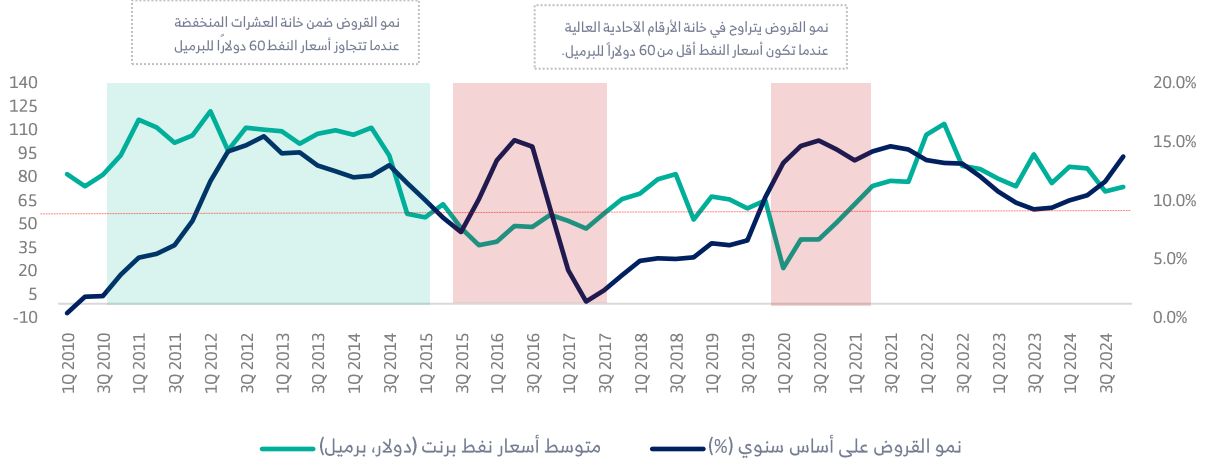


المصدر: هيئة الإحصاء، بلومبرج، الرياض المالية

تعكس هذه الحساسية اعتماد النشاط الاقتصادي في السعودية على إيرادات النفط، خصوصاً في السنوات التي لا يزال فيها التنويع غير النفطي في طور النمو. ومع ذلك، تشير التوقعات الحديثة إلى أن تأثير تقلبات أسعار النفط على الناتج المحلي الإجمالي الاسمي أصبح أكثر اعتدالاً. حيث تتوقع الرياض المالية نمواً في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي بنسبة 5.8% في عام 2025، حتى مع التوقعات وصول أسعار نفط برنت إلى 68.0 دولاراً للبرميل في نفس العام. يعزى هذا الانحراف عن النمط التاريخي إلى زيادة مساهمة القطاعات غير النفطية والزخم المستمر في جهود التنويع الاقتصادي ضمن رؤية السعودية 2030، مما ساعد على التخفيف من الأثر الكلي لانخفاض إيرادات النفط. كما هو موضح في الشكل رقم 2، فقد تراوح نمو القروض في السعودية تاريخياً في نطاق الأرقام المزدوجة المنخفضة عندما تجاوزت أسعار نفط برنت مستوى 60 دولاراً للبرميل. ومع ذلك، فإن فترات انخفاض أسعار النفط (أقل من 60 دولاراً) تزامنت مع تباطؤ في نمو القروض إلى نطاق الأرقام الأحادية المرتفعة، كما شوهد في عامي 2015-2016 و2020. واستناداً إلى افتراضنا الأساسي الذي يتوقع متوسط أسعار نفط برنت عند نحو 68 دولاراً للبرميل، فإننا نواصل توقع استمرار قوة الإقراض، مدعوماً بديناميكيات مالية مرتبطة بالنفط يمكن إدارتها، واستمرار الطلب على الائتمان.

وبينما بلغ نمو القروض مستوى قوياً عند 13% في عام 2024، فإن نظرنا لعام 2025 تظل إيجابية، مدعومة بتوقعات بنمو سنوي قدره 12% في محفظة القروض على مستوى القطاع البنكي.

الشكل 2: اتجاهات نمو القروض استجابة لتقلبات نفط برنت



المصدر: هيئة الإحصاء، بلومبرج، الرياض المالية

مضاعفات السعر إلى القيمة الدفترية المستقبلية تشير إلى أن السوق قد سَعرَ أثر انخفاض أسعار النفط

تشير مضاعفات السعر إلى القيمة الدفترية المتوقعة خلال 12 شهراً لبعض البنوك السعودية، إلى أن التقييمات الحالية تقع عند أو دون المستويات التي شوهدت خلال فترات الانخفاض السابقة في أسعار النفط (2009، 2015-2016، و2020). فعلى سبيل المثال، يتم تداول سهم البنك الأهلي السعودي حالياً عند خصم نسبته 35% مقارنة بمتوسط مضاعفاته خلال تلك فترات التقلبات، بينما يتداول بنك السعودي الفرنسي عند خصم بنسبة 15%. وبشكل عام، يتداول القطاع البنكي ككل بخصم قدره 7% عن متوسطه التاريخي. يشير هذا الانخفاض الواسع في مضاعفات التقييم إلى أن السوق قد قام فعلياً بتسعير أثر تراجع أسعار النفط، حيث إن معظم المخاطر المرتبطة بالجانب السلبي أصبحت منعكسة في مستويات التداول الحالية. ويبدو أن المستثمرين يتخذون مراكز محافظة، مع خصمهم لاحتمالات الضغوط على الأرباح والنمو. وبالتالي، ما لم تنخفض أسعار النفط إلى مستويات أدنى بكثير من التوقعات الحالية أو تظهر صدمات اقتصادية كلية جديدة، فإن خطر حدوث مزيد من الانكماش في المضاعفات يبدو محدوداً. هذا السياق التقييمي قد يشكل عامل دعم نسبي للقطاع، خاصة للمستثمرين على المدى الطويل الذين يبحثون عن الاستقرار في بنوك تتمتع بملاءة مالية قوية وتُولد دخلاً مستداماً.

عدم اليقين في السياسة النقدية وآفاق ربحية البنوك السعودية

أبقى مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على سعر الفائدة في نطاق 4.25% إلى 4.50% خلال اجتماعه في يونيو 2025، وهو التثبيت الرابع على التوالي للفائدة. يعكس هذا القرار نهج الفيدرالي المعتمد على البيانات ومراعاة المخاطر، في ظل الضغوط التضخمية المستمرة، والمخاطر الجيوسياسية المتزايدة، وعدم وضوح تأثير السياسات التجارية الجديدة. ويأتي هذا التثبيت بعد تخفيضات في أسعار الفائدة إجمالي 100 نقطة أساس تمت على مدار ثلاثة اجتماعات في أواخر عام 2024.



ورغم تثبيت الفائدة، فإن التوقعات المحدثة للجنة السوق المفتوحة الفيدرالية تعكس موقفًا حذرًا، حيث لا يزال غالبية الأعضاء يتوقعون تخفيضين بمقدار 25 نقطة أساس لكل منهما قبل نهاية العام، رهنا بمزيد من الأدلة على تراجع التضخم وتباطؤ سوق العمل. ومع ذلك، قام الفيدرالي بتخفيض توقعاته لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لعام 2025 إلى 1.4% (من 1.7%)، في إشارة إلى الأثر السلبي الناتج عن التوترات التجارية وتراجع شهية الاستثمار. وفي المقابل، تم تعديل توقعات التضخم بالزيادة: حيث رفع التضخم الأساسي لأسعار المستهلك الشخصي (المقياس المفضل لدى الاحتياطي الفيدرالي) إلى 3.1% في عام 2025، ارتفاعاً من 2.8%. كما تم تعديل التوقعات لعامي 2026 (2.4%، ارتفاعاً من 2.2%) و2027 (2.1%، ارتفاعاً من 2.0%) إلى أعلى قليلاً.

ونتيجة لذلك، حافظت البنك المركزي السعودي (ساما) أيضاً على أسعار الفائدة دون تغيير للربع الثاني من عام 2025. ويبلغ سعر اتفاقية إعادة الشراء (الريبو) 5.00% بينما يبلغ سعر اتفاقية إعادة الشراء العكسي (الريبو العكسي) 4.50%. سيكون لهذا القرار، المتعلق بالسياسة النقدية، تأثير كبير على القطاع البنكي السعودي، وخاصة على الربحية وتكلفة التمويل التي تترجم إلى هوامش الفائدة الصافية (NIMs)، نظراً للتوافق الوثيق بين السياسة النقدية السعودية وسياسة الفيدرالي. كان لتخفيضات أسعار الفائدة الأخيرة بمقدار 100 نقطة أساس آثار متفاوتة على البنوك. شهدت البنوك التي لديها نسبة عالية من القروض ذات أسعار الفائدة المتغيرة ضغطاً فورياً على صافي هامش الفائدة، حيث تُعاد تسعير هذه القروض بسرعة لتعكس انخفاض أسعار الفائدة. في المقابل، استفادت البنوك التي تتركز محافظها الإئتمانية في القروض ذات الفائدة على هامش حماية مؤقت، إلا أن القروض الجديدة الصادرة بأسعار فائدة أقل ستؤدي أيضاً إلى انخفاض العوائد بمرور الوقت.

الشكل 3: المؤشرات الرئيسية المتوقعة للبنوك تحت التغطية (2025)

البنك	هامش صافي الفائدة	تكلفة المخاطر	التكلفة الى الدخل	نمو القروض	نمو الودائع	عائد التوزيع النقدي	السعر المستهدف	التوصية
الأهلي	2.91%	18 bps	30%	9%	8%	6.0%	44.0	شراء
الإنماء	3.53%	51 bps	30%	16%	11%	4.1%	36.0	شراء
البلاد	3.06%	29 bps	41%	11%	9%	2.1%	33.0	شراء
الفرنسي	3.09%	51 bps	35%	14%	15%	6.2%	17.0	حياد
الراجحي	3.18%	34 bps	24%	11%	10%	3.3%	115.0	شراء
الأول	2.95%	22 bps	32%	18%	10%	6.2%	44.0	شراء
الاستثمار	2.63%	30 bps	40%	16%	12%	5.3%	18.0	شراء
الجزيرة	2.00%	30 bps	53%	17%	14%	2.2%	13.0	حياد
العربي	3.84%	46 bps	30%	10%	11%	6.0%	28.0	شراء

المصدر: الرياض المالية

البنك الأهلي السعودي (شراء) بسعر مستهدف 44.0 ريال

نتوقع أن تنمو محفظة القروض لدى البنك الأهلي بمعدل نمو سنوي مركب يبلغ 8% خلال الفترة من 2024 إلى 2027، بدعم من قاعدة قوية من ودائع الحسابات الجارية، مع الحفاظ على هامش صافي فائدة مستقر نسبياً. من المتوقع أن يقود هذا النمو إلى تحقيق معدل نمو سنوي مركب في صافي دخل التمويل والاستثمار ضمن نطاق الأرقام الأحادية المرتفعة، وهو ما سينعكس بدوره في نمو الأرباح الصافية ضمن نفس النطاق للفترة ذاتها. من المرجح أن يظل معدل تكلفة المخاطر منخفضاً في عام 2025، في حين نتوقع أن تبقى نسبة التكلفة إلى الدخل قرب مستوى 30%، حيث تتوقع الإدارة أن تظل مساهمة العمليات التركبية مستقرة دون تغيير جوهري في النظرة العامة لأداء المجموعة.

مصرف الراجحي (شراء) بسعر مستهدف 115.0 ريال

نتوقع أن يحقق الراجحي نمواً في محفظة القروض بمعدل نمو سنوي مركب قدره 11% خلال الفترة 2024-2027، مع توسع تدريجي في هامش صافي الربح مع تيسير السياسة النقدية. ويتمتع المصرف بموقع قوي يؤهله للاستفادة من التحسن في ظروف قطاع الإقراض للأفراد، كما يُتوقع أن تؤدي التحسينات في تكلفة التمويل إلى تعويض أي تراجع في عوائد الأصول. ومن المرجح أن يؤدي ذلك إلى تحقيق نمو سنوي مركب في صافي دخل التمويل والاستثمار ضمن نطاق الأرقام المزدوجة المنخفضة، مع الحفاظ على نسبة التكلفة إلى الدخل عند نحو 24%، ما يعكس كفاءة تشغيلية عالية.

مصرف الإنماء (شراء) بسعر مستهدف 36.0 ريال - ساب (شراء) بسعر مستهدف: 44.0 ريال - بنك الاستثمار (شراء) بسعر مستهدف: 18.0 ريال

نتوقع أن يقود كل من بنك الاستثمار وساب نمو القروض في القطاع، حيث يُتوقع أن يحقق كل منهما معدل نمو سنوي مركب قوي قدره 15% خلال الفترة 2024-2027، مدفوعاً بموقعهما الاستراتيجي في تمويل مشاريع البنية التحتية. كذلك يُتوقع أن يسجل مصرف الإنماء نمواً قوياً بمعدل 14% خلال نفس الفترة، بدعم من مشاركته النشطة في تمويل المشاريع واستمرار الزخم عبر المبادرات المرتبطة بالحكومة. نعتقد أن هذا النمو القوي في الحجم سيكون كافياً لتعويض ضغوط الهوامش. ومن بين البنوك الثلاثة، مصرف الإنماء يسجل أعلى تكلفة مخاطر متوقعة عند نحو 51 نقطة أساس في عام 2025، مما يعكس سياسة إقراض أكثر نشاطاً وجراً. ومع ذلك، من المتوقع أن يتم تعويض ذلك من خلال كفاءته التشغيلية، حيث يُتوقع أن تبقى نسبة التكلفة إلى الدخل من بين الأدنى في القطاع عند حوالي 30% في عام 2025، ما يبرز الانضباط في إدارة المصاريف.

بي إس إف (حياد) بسعر مستهدف 17.0 ريال

نتوقع أن يحقق الفرنسي نمواً في القروض بمعدل 11% سنوياً خلال الفترة 2024-2027، رغم أننا نتوقع بعض الانكماش في هامش صافي الفائدة بسبب حساسية ميزانيته العمومية تجاه أسعار الفائدة. وبالنظر إلى النسبة الكبيرة من محفظة القروض المرتبطة بأسعار فائدة متغيرة، تبقى مخاطر انكماش الهوامش مرتفعة. ومع ذلك، تبدو الاستراتيجية الحالية للتحوط كافية لحماية الأرباح على المدى القصير، في حين تواصل الإدارة التركيز على التحوط الطبيعي عبر تنمية محفظة الرهن العقاري وتخصيص الاستثمارات في أدوات ذات عوائد ثابتة لتعزيز الاستقرار على المدى الطويل.

البنك العربي الوطني (شراء) بسعر مستهدف 28.0 ريال

نتوقع نمواً في محفظة القروض بنسبة 12% سنوياً خلال الفترة 2024-2027، ما سيدعم نمواً سنوياً مركباً في صافي دخل التمويل والاستثمار ضمن نطاق الأرقام المزدوجة المنخفضة. كما نتوقع أن تظل هوامش صافي الفائدة مرنة، بدعم من أحد أعلى عوائد الأصول في القطاع وقاعدة حسابات جارية قوية، والتي تساهم مجتمعة في الحفاظ على تكلفة تمويل منخفضة هيكلياً. ومن المتوقع أن تُترجم هذه العوامل إلى نمو سنوي مركب في الأرباح الصافية ضمن نطاق الأرقام الأحادية المرتفعة خلال نفس الفترة.

بنك الجزيرة (حياد) بسعر مستهدف 13.0 ريال - بنك البلاد (شراء) بسعر مستهدف 33.0 ريال

من المتوقع أن يحقق نمواً في القروض بمعدل نمو سنوي مركب قدره 15% و 12% خلال الفترة (2024-2027) على التوالي. ومن المتوقع أن يدعم التخفيف المتوقع لتكاليف التمويل توسع هامش الربح على المدى المتوسط والطويل. علاوة على ذلك، من المرجح أن يُعزز إعادة التوازن التدريجي لمزيج الأصول نحو إقراض الأفراد - وخاصة الرهن العقاري السكني - الربحية الهيكلية، وخاصة لبنك الجزيرة. ومن المتوقع أن تُترجم هذه الديناميكيات إلى معدل نمو سنوي مركب مرتفع للأرباح من خانة واحدة لبنك البلاد، ومعدل نمو سنوي مركب متوسط الرقم لبنك الجزيرة خلال الفترة نفسها.

بيان إخلاء المسؤولية

الرياض المالية شركة مساهمة مغلقة. رأس المال المدفوع 500 مليون ريال سعودي تعمل بموجب ترخيص من هيئة السوق المالية برقم (37-07070) وسجل تجاري رقم 1010239234. الإدارة العامة: واحة غرناطة 2414 حي الشهداء، الوحدة رقم 69 الرياض 13241-7279، المملكة العربية السعودية. الهاتف: 920012299.

قد تتعامل الرياض المالية مع الشركة وتتلقى تعويضات من الشركة مقابل الخدمات المقدمة إليها. قد تقوم الرياض المالية بدور المستشار أو متعهد التغطية فيما يتعلق بالطرح المقترح للأوراق المالية من قبل الشركة. تم تقديم هذا المستند إليك لمعلوماتك فقط ولا يجوز إعادة إنتاجه أو توزيعه أو نقله إلى أي شخص آخر. لا يجوز توزيع هذه الوثيقة بشكل مباشر أو غير مباشر على أي سلطة قضائية حيث يكون القيام بذلك غير قانوني.

تم جمع المعلومات الواردة في هذا التقرير بحسن نية من مصادر عامة مختلفة يعتقد بأنها موثوق بها. في حين اتخذت كل العناية المعقولة لضمان أن الوقائع الواردة في هذا التقرير هي دقيقة وأن التوقعات والآراء والتنبؤات الواردة في هذه الوثيقة هي عادلة ومعقولة، ومع ذلك فإن الرياض المالية لا تضمن دقة البيانات والمعلومات المقدمة، وعلى وجه الخصوص، الرياض المالية لا تتعهد أن المعلومات الواردة في هذا التقرير هي كاملة أو خالية من أي خطأ. هذا التقرير ليس، وليس المقصود به أن يفسر على أنه، عرض للبيع أو تقديم عرض لشراء أية أوراق مالية. وبناءً عليه، فإنه يجب عدم الاعتماد على دقة، و/أو عدالة، و/أو اكتمال المعلومات التي يحتوي عليها هذا التقرير. الرياض المالية تخلي مسؤوليتها ولا تقبل أي التزام عن أي خسارة ناجمة عن أي استخدام لهذا التقرير أو محتوياته، ولن تكون الرياض المالية مسؤولة ولن يكون أي من منسوبي الرياض المالية من مدراء، ومسؤولين، وموظفين مسؤولين في أي حال من الأحوال عن محتويات هذا التقرير. الرياض المالية أو موظفيها أو أحد أو أكثر من الشركات التابعة أو عملائها قد يكون لهم استثمارات في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى المشار إليها في هذا التقرير. الآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة في هذا التقرير تمثل الآراء الحالية لشركة الرياض المالية كما في تاريخ هذا التقرير فقط وبالتالي فهي عرضة للتغيير دون إشعار. ليس هنالك أي ضمان بأن النتائج أو الأحداث المستقبلية سوف تكون متسقة مع أية آراء أو تنبؤات أو توقعات واردة في هذا التقرير، وما ورد في التقرير يمثل نتيجة محتملة فقط. كما أن هذه الآراء، والتنبؤات والتوقعات تخضع لبعض المخاطر وعدم التأكد والافتراضات التي لم يتم التحقق منها والنتائج أو الأحداث الفعلية في المستقبل قد تختلف بشكل كلي. القيمة لأي، أو الدخل من أي، من الاستثمارات المشار إليها في هذا التقرير قد تتقلب و/أو تتأثر بالتغيرات. الأداء السابق ليس بالضرورة مؤشراً للأداء المستقبلي. وفقاً لذلك، يمكن للمستثمرين أن يحصلوا على ناتج أقل من المبلغ المستثمر في الأصل. هذا التقرير يقدم معلومات ذات طابع عام ولا يعتبر ظروف، وأهداف، ومستوى المخاطرة لأي مستثمر معين. ولذلك، فإنه لا يقصد بهذا التقرير تقديم مشورة في مجال الاستثمار ولا يأخذ بعين الاعتبار الوضع المالي الخاص و/أو الأهداف الاستثمارية الخاصة و/أو الاحتياجات الخاصة بالقارئ. قبل اتخاذ أي قرار بخصوص الاستثمار يجب على القارئ الحصول على المشورة المستقلة من ذوي الخبرة في المجالات المالية والقانونية و/أو أي مستشارين آخرين حسب الضرورة نظراً لأن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية قد لا يكون ملائماً لجميع الأشخاص. لا يحق نسخ أو توزيع هذا التقرير البحثي، كلياً أو جزئياً، وجميع المعلومات والآراء والتنبؤات والتوقعات الواردة فيه محمية بموجب القواعد ولوائح حقوق الطبع والنشر.