



# تقرير قطاع الاتصالات السعودي

أبريل ٢٠٢٠

رئيس إدارة الأبحاث  
طلحة نزار

+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٤٥٠

t.nazar@aljaziracapital.com.sa

## جدول المحتويات

٢	الملخص التنفيذي
٣	اتجاهات قطاع الاتصالات في المملكة العربية السعودية تدعم ارتفاع متوسط الإيرادات لكل مستخدم
٣	احتمالية نمو استخدام البيانات
٤	استهداف المشغلون للخدمات عالية القيمة ومشتركي الخدمات المفوترة
٥	تقنية الجيل الخامس: بداية جيدة لكن طريق طويل
٥	دعم حكومي قوي
٥	السيناريو العالمي
٦	التحديات القادمة
٧	البيئة التنظيمية المواتية تفيد المستهلكين إلى حد كبير
٧	تأثير توثيق بصمة المشترك سلباً على مشغلي الاتصالات
٧	الرخصة الموحدة تغير من متغيرات المنافسة
٨	تسوية رسوم الترخيص وأثرها
٨	تخفيض رسوم معدل الإناء للمكالمات وتأثيره
٨	تركيز الحكومة على تحسين البنية التحتية للاتصالات والاتصال بالإنترنت
٩	الفرص القادمة
٩	الفرص الأخرى
١٠	زين السعودية: تخفيض رأس مال وإصدار حقوق الأولوية
١١	نظرة على القطاع
١١	نظرة على القطاع
١١	الاتصالات السعودية
١٢	موبايلي
١٢	زين السعودية
١٢	اختيارنا المفضل

## الملخص التنفيذي

تغير قطاع الاتصالات العالمي بشكل كبير خلال السنوات القليلة الماضية مع تطور التقنيات الجديدة وإضافة مصادر جديدة للإيرادات. بدأ سوق الاتصالات في المملكة العربية السعودية بالاتساع بعد فترة قصيرة من إلغاء القيود في العام ٢٠٠٣. منذ ذلك الحين، أنشأت المملكة العربية السعودية سوق اتصالات تنافسي بشكل كبير، مع دخول الاستثمار الأجنبي والدعم الحكومي. يقود السوق حالياً ثلاثة شركات حاصلة على الرخصة الموحدة: شركة الاتصالات السعودية وشركة اتحاد اتصالات (موبايلي) وشركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية). يستضيف السوق أيضاً مزودي خدمة إنترنت آخرين ومشغلي اتصالات على الشبكات الافتراضية ومزودي خدمة الخطوط الثابتة، كما لعبت الحكومة دوراً حيوياً في تطوير سوق يتميز بالشفافية والتنافس ويتوافق مع التقنيات المتقدمة والبنية التحتية المتطورة.

- تشير المتغيرات إلى إمكانيات كبيرة لنمو الإيرادات: تعتبر المملكة العربية السعودية الدولة الأكثر تعداداً لسكان في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي كما أن غالبية السكان من الشباب، لذلك يوجد طلب متزايد على خدمات تقنية المعلومات والاتصالات، بالإضافة إلى الاستخدام المتزايد للتقنية. تستحوذ شركات الاتصالات على حصة كبيرة في إجمالي الإيرادات من الخدمات ذات القيمة المضافة الأعلى، والتي تعزز من متوسط إيرادات الشركة لكل مستخدم. يركز مزودي الخدمة أيضاً على توسيع قاعدة الإشتراكات المفوترة والعملاء من الشركات، مما يدعم ارتفاع متوسط الإيرادات لكل مستخدم.

- تقديم تقنية الجيل الخامس من الاتصالات مهم جداً للقطاع: كانت المملكة العربية السعودية سباقاً في تطبيق تقنية الاتصالات من الجيل الخامس في العام ٢٠١٩، لتكون ضمن مجموعة صغيرة رائدة في تطبيق هذه التقنية عالمياً. مع دعم الحكومة للقطاع، تتوقع أن تكون المملكة العربية السعودية الرائدة في سوق الاتصالات الإقليمي على المدى القريب. تمنح تقنية الاتصالات من الجيل الخامس فرصة لشركات الاتصالات لتنويع خدماتها، حيث تشير اتجاهات تطبيق هذه التقنية في الأسواق المتقدمة إلى نمو متوازن العائد لكل مستخدم. عموماً، لاستغلال هذه الفرص، يتبعون على شركات الاتصالات استثمار مبالغ كبيرة لتوسيع تخطيطية شبكة اتصالات الجيل الخامس وتحويل قاعدة عملائها إلى استخدام هذه التقنية.

- رغبة المنظمون في زيادة المنافسة والبنية التحتية المتطرفة: دأبت هيئة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات ووزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات على الدعم المستمر للمنافسة في القطاع وتطوير البنية التحتية. تتضح هذه السياسة للمنظمين في قرارات مثل إصدار الترخيص الموحد، وتخفيف رسوم معدل الإنماء للمكالمات، وتسوية رسوم الترخيص مقابل استثمار مزودي الخدمة في البنية التحتية.

- فرص مستقبلية جاذبة وفقاً لمبادرة "رؤية المملكة ٢٠٣٠": تسعى حكومة المملكة العربية السعودية إلى تحفيز الاقتصاد السعودي ليكون منافساً عالمياً، كما تخطط الحكومة لإنشاء مدن ذكية مستقبلية ببنية تحتية قادرة على استيعاب تقنيات الاتصالات المتطرفة، لتتوفر وبالتالي فرصة جاذبة لشركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات. تتجه شركات الاتصالات إلى تقديم خدمات تعتمد على التقنيات الحديثة، مثل تطبيقات الدفع من خلال الهاتف (إس تي سي باي) والتلفزيون على الإنترنت، ونشر المحتوى الإلكتروني والوسائط المتكاملة.

## التوقعات

نظرتنا بعيدة المدى لقطاع الاتصالات السعودي إيجابية، كما نعتقد بأن لدى القطاع الكثير الذي يمكنه أن يقدمه في المستقبل. أيضاً، نرى أن الحافز لنمو الاستهلاك في خدمة البيانات سيأتي من النسبة الكبيرة للفئة العمرية الشابة في المجتمع. نعتقد أيضاً بأن التحول الرقمي في ظل رقابة تنظيمية فاعلة ونمو خدمة البيانات سيكونان الحافز الأكبر للاستثمار في القطاع. أطلقت كل من شركة الاتصالات السعودية وشركة زين السعودية تقنية الاتصالات من الجيل الخامس، وبالتالي فإنهم في وضع أفضل للاستفادة من فرص النمو في القطاع. اختيارنا المفضل من أسهم القطاع هو الاتصالات السعودية كونها الأكبر في السوق بالإضافة لمركزها المالي القوي واستثمارها المستمر في تقنية الجيل الخامس. أيضاً، ننظر بإيجابية لشركة زين السعودية، حيث أن إعادة الهيكلة المقترحة لرأس المال تحسن من مركزها المالي وتخفض من تكالفة التمويل.

## الجدول ١: السعر المستهدف والتوصية

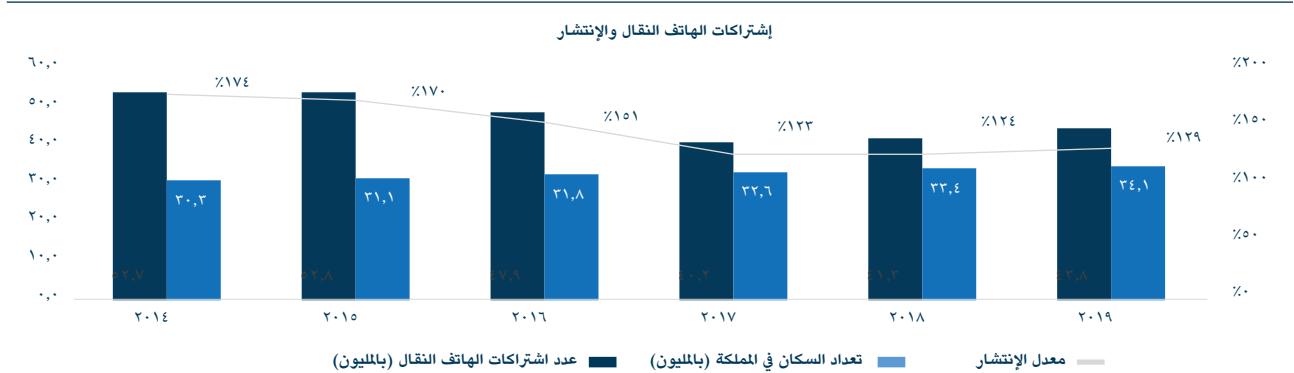
اسم الشركة	التوصية	السعر المستهدف (ريال سعودي للسهم)	التغير في السعر
الاتصالات السعودية	زيادة مراكز	97.4	5.1%
موبايلي	محايد	22.1	-13.3%
زين السعودية	زيادة مراكز	15.4	42.6%

\*الأسعار كما في ٦ أبريل ٢٠٢٠  
المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة

## اتجاهات قطاع الاتصالات في المملكة العربية السعودية تدعم ارتفاع متوسط الإيرادات لكل مستخدم

يعتبر سوق تقنية المعلومات والاتصالات في المملكة العربية السعودية أكبر سوق في الشرق الأوسط حالياً، حيث وصل عدد المشتركين في خدمة الهاتف المحمول خلال العام ٢٠١٩ إلى ٤٣,٨ مليون مشترك (ارتفاع ٦٪ عن العام السابق). تكشف الاتجاهات الحالية في القطاع عن فرصة لارتفاع متوسط الإيرادات لكل مستخدم على المدى الطويل لأكبر ثلاثة شركات للاتصالات: شركة الاتصالات السعودية وشركة اتحاد اتصالات (موبيلي) وشركة الاتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية). استمرت الاشتراكات في النمو للعام الثاني على التوالي بعد انخفاضها لمدة عامين (٢٠١٧ و٢٠١٦) بسبب توسيع برصمة المشتركين، كما ارتفع مستوى الانتشار إلى ١٢٩٪ من إجمالي السكان من ١٢٤٪ في العام ٢٠١٨. إضافة إلى ذلك، من المرجح أن يؤدي تحسين إمكانية الوصول إلى الإنترنت وميزة التركيبة السكانية وزيادة الطلب على الخدمات ذات القيمة المضافة الأعلى إلى تعزيز إجمالي الإيرادات لشركات الاتصالات.

**الشكل ١: عدد الإشتراكات ومستويات الانتشار**

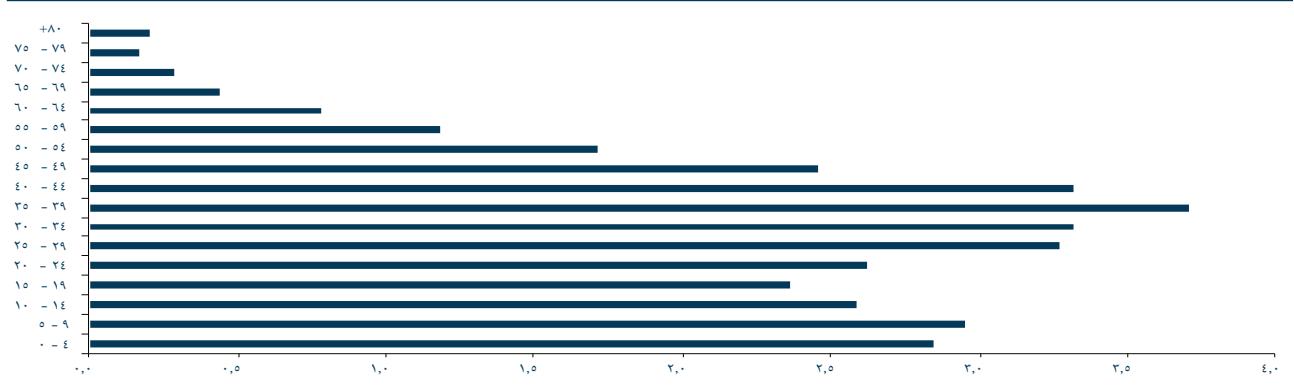


المصدر: الإتحاد العربي للاتصالات، صندوق النقد الدولي، وأبحاث الجزيرة كابيتال

## أهمية نمو استخدام خدمة البيانات

وفقاً لهيئة الاتصالات وتقنية المعلومات، فإن ٩٣٪ من سكان المملكة العربية السعودية لديهم وصول إلى الإنترنت مقابل ٥٣٪ عالمياً. بالإضافة لما سبق، فإنه من المحتم أن يزداد عدد مستخدمي الإنترن特 مع ارتفاع نسبة السكان الذين يستخدمون الهواتف الذكية وتحسين جودة الخدمة المقدمة من قبل المشغلين وتحديثات التكنولوجيا والبنية التحتية. تشير أيضاً نسبة الفتنة الشابة من التركيبة السكانية للمملكة العربية السعودية، التي تشكل ما يقارب ٦٩٪ من السكان أقل من ٤٠ عاماً، إلى نمو الطلب على خدمات الاتصالات وتقنية المعلومات مستقبلاً. يدعم هذا الاتجاه أيضاً الاستقرار الأخير في عدد الوافدين (الذى تأثر سابقاً من الرسوم على العمالة الوافدة).

**الشكل ٢: الكثافة السكانية من حيث الفئة العمرية**



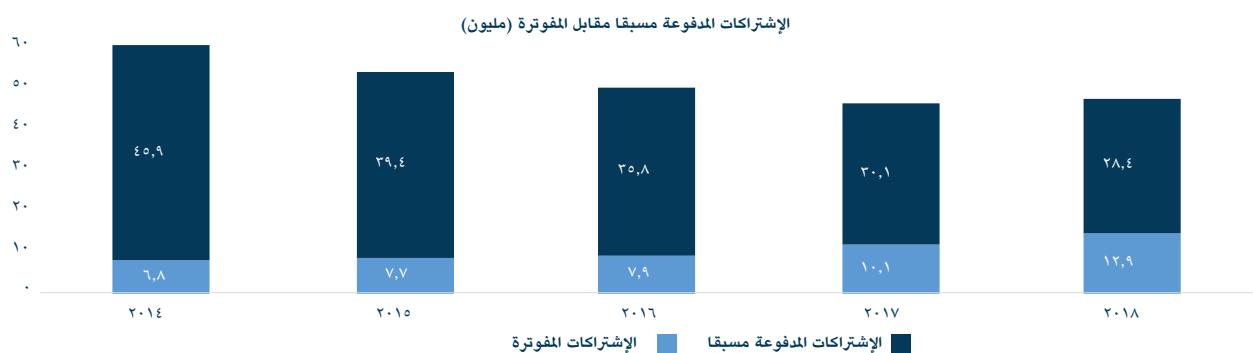
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء السعودية

## استهداف المشغلون للخدمات عالية القيمة ومشتركي الإشتراكات المفوتة

يقوم مشغلو الاتصالات بوضع الاستراتيجيات لتحقيق أقصى استفادة من الفرص المتاحة، حيث تستثمر شركات الاتصالات الرئيسية الثلاثة بشكل كبير في تحديث البنية التحتية للشبكة والتكنولوجيا لتقديم خدمات عالية الجودة. وجزء من نفس الاستراتيجية، يركز المشغلون على قطاع حلول الشركات، حيث يرتفع الطلب على حلول تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بسبب التحول التقني للحكومة. تسعى الحكومة لتنويع الاقتصاد بما يتماشى مع رؤية السعودية ٢٠٣٠. نعتقد أن ارتفاع مساهمة قطاع حلول الشركات قد تستفيد منه شركات الاتصالات من حيث تحسن الهوامش.

تواصل شركة الاتصالات السعودية - كجزء من إستراتيجية الشاملة (DARE)، (رقمنة شركة الاتصالات السعودية، وتسريع أداء المساعدة الأساسية، وإعادة ابتكار تجربة العملاء بمعايير عالمية، وتوسيع حجم الشركة ونطاقها) - في التركيز على تنمية أعمال حلول الشركات. وقعت الشركة أكثر من ٢٥ اتفاقية مع العديد من شركات تكنولوجيا المعلومات العالمية، على سبيل المثال: سيسكو، وأريكسون، وهواوي، ونوكيا في أكتوبر ٢٠١٩. وفي يناير ٢٠٢٠، انضمت شركة موبابلي إلى شركة إيريكسون لتسريع تقديم الخدمات الرقمية وتوسيع توفير حلول إنترنت الأشياء. تسعى شركة زين السعودية إلى إطلاق خدمة سحابية عامة في المملكة بالتعاون مع شركة "ويل كلود" التابعة لمجموعة علي بابا. نعتقد أن كل من شركة الاتصالات السعودية وزين السعودية تمتلك ميزة على شركة موبابلي بسبب إطلاق خدمات تقنية الجيل الخامس في العام ٢٠١٩ كما تخطط لتوسيع تغطية الخدمة في العام ٢٠٢٠.

**الشكل ٣: الإشتراكات مسبقة الدفع والإشتراكات المفوتة (مليون)**



مصدر: فتش سولوشنز

تركز شركات الاتصالات على توسيع قاعدة عملائها من الإشتراكات المفوتة، والتي عادة ما تتيح متوسط إيرادات أعلى لكل مستخدم. استمرت زيادة في عدد المشتركين، حيث حقق معدل نمو سنوي مركب بلغ ١٧,٤٪ خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨، ليصل إلى ١٢,٩ مليون اشتراك. في هذه الأثناء، تستمر كل من شركة الاتصالات السعودية وموبابلي وزين السعودية في تقديم الإشتراكات مسبقة الدفع، لكن عدد مشتركيهن هذه الخدمة انخفض من ٤٥,٩ مليون مشترك في العام ٢٠١٤ إلى ٢٨,٤ مليون في العام ٢٠١٨.

إذا استمر هذا الاتجاه، قد يستمر المشغلين في تحقيق نسبة إيرادات أعلى من عملاء الإشتراكات المفوتة وبالتالي تستفيد من ارتفاع متوسط الإيرادات لكل مستخدم وتحسن الهوامش.

## تقنية الجيل الخامس: بداية جيدة لكن طريق طويل

وقلاً لتقرير أريكسون للاتصالات المتنقلة ( الصادر في سبتمبر ٢٠١٩ )، من المتوقع ارتفاع عدد اشتراكات خدمة تقنية الجيل الخامس إلى ٣٠ مليون اشتراك بحلول نهاية العام ٢٠٢٤ في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا. حيث يتوقع أن يعود الارتفاع في عدد المشتركين في الشرق الأوسط من دول مثل المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وقطر والتي تتفوق على الدول المجاورة في تقديم خدمة تقنية الجيل الخامس. تعد كل من شركة الاتصالات السعودية وزين السعودية من ضمن أولى الشركات في المنطقة التي تطلق خدمات شبكة الجيل الخامس. أطلقت شركة الاتصالات السعودية، الرائدة في خدمات تقنية الجيل الخامس في المملكة، باطلاق الخدمات التجارية في يونيو ٢٠١٩؛ ثم قامت زين السعودية، التي أطلقت خدمة الجيل الخامس في أكتوبر ٢٠١٩، بتوسيع الشبكة إلى ٢٧ مدينة وضمن ٢٦٠ برج في جميع أنحاء المملكة اعتباراً من ديسمبر ٢٠١٩.

### دعم حكومي قوي

كانت الحكومة السعودية داعمة بشكل كبير لعمليات إطلاق شبكات الجيل الخامس. في إطار برنامج التطوير لرؤية السعودية ٢٠٣٠، تهدف المملكة إلى أن تصبح رائدة عالمياً في تقديم خدمات الجيل الخامس حيث تتماشى مع الهدف النهائي لرؤية المملكة ٢٠٣٠ المتمثل في بناء اقتصاد متنوع قادر على المنافسة عالمياً. فيما يلي بعض القرارات الحكومية الرئيسية التي اتخذت خلال السنوات القليلة الماضية:

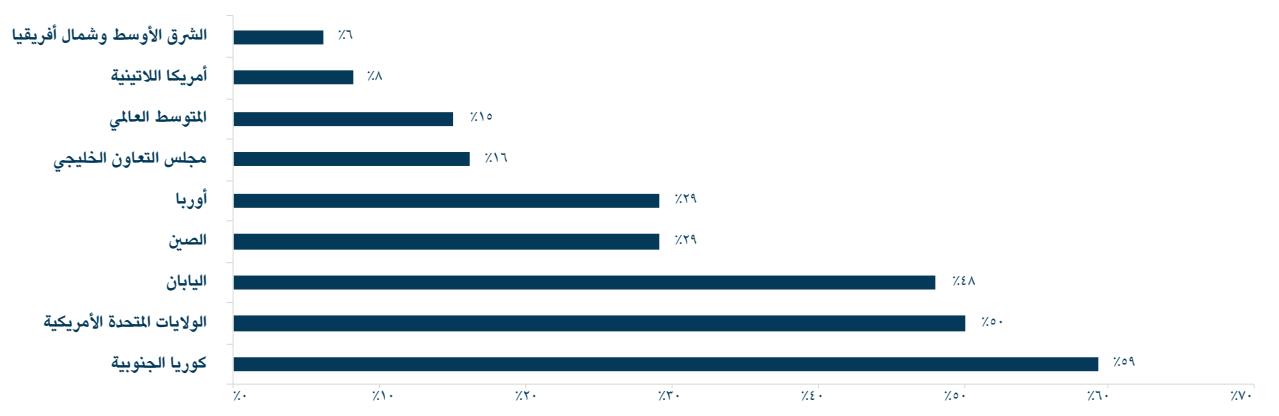
- تخصيص ١٦٠ ميجا هرتز من التردودات الإضافية في نطاقات ٧٠٠ ميجا هرتز و ٨٠٠ ميجا هرتز للاستخدام المتعلق بخدمات الجيل الخامس العامين ٢٠١٧ و ٢٠١٨
- إنشاء فريق عمل وطني لخدمات الجيل الخامس
- تقديم تراخيص مؤقتة للمشغلين للنطاقات من ٣,٦ إلى ٣,٨ جيجا هرتز لإجراء اختبارات لإطلاق خدمات الجيل الخامس في مايو ٢٠١٨
- إصدار ٤٠٠ ميجا هرتز إضافية ضمن نطاق ٣,٥ جيجا هرتز في فبراير ٢٠١٩

تعتبر دول مجلس التعاون الخليجي من أولى الدول التي اعتمدت تقنية الجيل الخامس على مستوى العالم، حيث قام ١١ مشغلًا في دول مجلس التعاون الخليجي (بما في ذلك المملكة العربية السعودية وقطر والإمارات العربية المتحدة والبحرين والكويت وعمان) بإطلاق خدمات الجيل الخامس بشكل تجاري اعتباراً من ديسمبر ٢٠١٩. مع ذلك، نعتقد أن المملكة العربية السعودية تبرز التزام الحكومة بتوفير البنية التحتية المطلوبة وإنفاق الجهود نحو تحديث الشبكة وتقنية خدمة الجيل الخامس.

### السيناريو العالمي

على الرغم من التطور الجيد في تطبيق تقنية الاتصالات من الجيل الخامس في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي، إلا أنها متاخرة عن بعض الدول المتقدمة. وفقاً للجمعية الدولية لشبكات الهاتف المحمول، فإن كوريا الجنوبية هي وضع يمكنها من الريادة عالمياً في تطبيق تقنية الاتصالات من الجيل الخامس بحلول العام ٢٠٢٥، حيث تشكل حصة الجيل الخامس ما يقارب ٥٩٪ من الإجمالي تليها الولايات المتحدة الأمريكية بحدود ٤٨٪ ثم اليابان ٤٨٪ والصين ٤٩٪. يبلغ متوسط نقاط الاتصال من الجيل الخامس في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي بحدود ١٦٪ وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عند ٦٪.

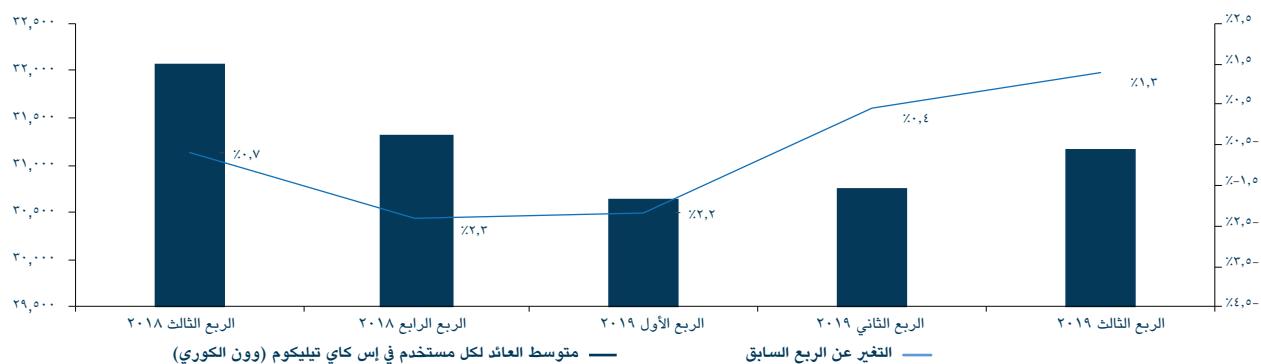
**الشكل ٤: انتشار نقاط الاتصال من الجيل الخامس بحلول العام ٢٠٢٥**



المصدر: الجمعية الدولية لشبكات الهاتف المحمول

يوجد لدى شركة "إس كاي تيليكوم" للاتصالات في كوريا الجنوبية، والتي تدعي أنها أول مشغل للتقنية الجديدة في العالم، ما يقارب ١,٥ مليون مستخدم للجيل الخامس كما في نهاية سبتمبر ٢٠١٩. تحسن لديها أيضاً متوسط العائد لكل مستخدم في آخر ربع سنوي نتيجة لارتفاع عدد مستخدمي هذه التقنية وزيادة استهلاكهم لخدمة البيانات.

#### الشكل ٥: متوسط العائد لكل مستخدم بعد إطلاق تقنية الجيل الخامس



مصدر: إقرارات شركة "إس كاي تيليكوم"

#### التحديات القادمة

فيما يلي التحديات التي قد يواجهها قطاع الاتصالات السعودي في تسويق خدمات شبكات الجيل الخامس:

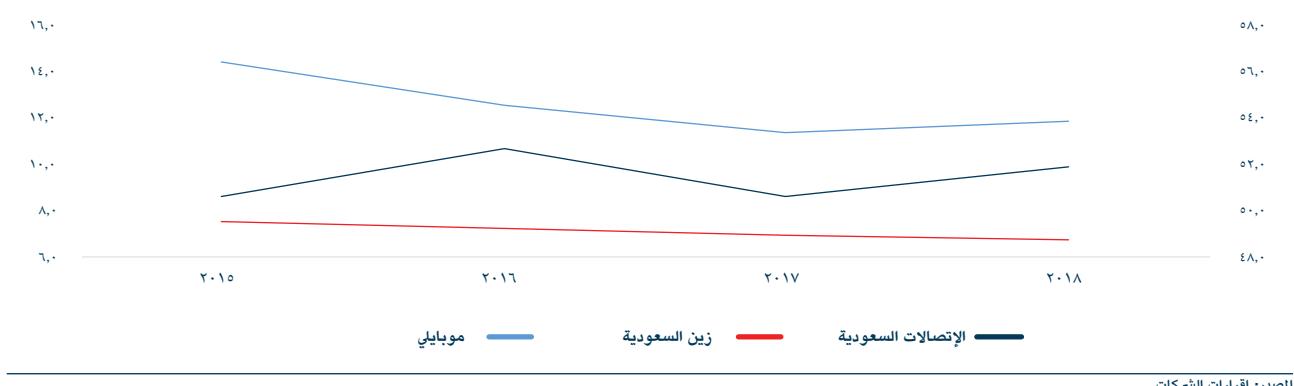
- الانتقال من شبكات الجيل الثاني والثالث والرابع إلى الجيل الخامس؛ من حيث تحمل تكاليف الحفاظ على هذه الشبكات حتى اكتمال الانتقال
- توفر أجهزة الجيل الخامس بأسعار معقولة
- توافر مهارات خدمات المعلومات المتقدمة
- تمكين شبكة الجيل الخامس في الأسواق الرئيسية مثل إنترنت الأشياء والذكاء الاصطناعي وتقنية القيادة الذاتية للسيارات

## البيئة التنظيمية المواتية تفيد المستهلكين إلى حد كبير

### أثر توثيق بصمة المشترك سلباً على مشغلي الاتصالات

بدأت وزارة الداخلية في المملكة العربية السعودية بتوثيق بصمة المشترك في يناير ٢٠١٦ لقيود استخدام البطاقات المزيفة غير المسجلة والتي قد تهدد الأمان القومي. كان لحملة التوثيق تأثير سلبي على عائدات مشغلي الاتصالات بسبب انخفاض عدد مشتركي الهاتف المحمول. انخفض العدد بشكل ملحوظ خلال العامين ٢٠١٥ وإلى ٢٠١٧ من ٤٠,٢ مليون إلى ٣٨,٢ مليون، في هذه الأثناء، فيما ارتفعت اشتراكات خدمات النطاق العريض الثابتة من ٦,٣ مليون إلى ٦,٧ مليون. كما ارتفعت خدمات الاتصالات السلكية الثابتة من ٣,٧ مليون إلى ٤,٧ مليون.

### الشكل ٦: أثر توثيق بصمة المشترك على إيرادات شركات الاتصالات



المصدر: إقرارات الشركات

انعكس الأثر السلبي لعملية التوثيق على إيرادات شركات الاتصالات الثلاث للعام ٢٠١٧. كانت شركة موبيلي الأكثر تأثراً، حيث انخفضت إيراداتها بمعدل ٩,٧٪ تليها شركة زين السعودية بانخفاض ٥,٢٪ ثم الاتصالات السعودية بانخفاض ٣,٨٪. عموماً، تأثر أداء الشركات أيضاً نتيجة لعوامل أخرى.

### الرخصة الموحدة تغير من متغيرات المنافسة

أعلنت هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات في أكتوبر ٢٠١٦ عن تجديد رخصة مشغل الاتصالات لخمسة عشر سنة وجعلها رخصة موحدة لتقديم جميع أنواع الاتصالات في المملكة. تشرط الرخصة الجديدة على شركات الاتصالات دفع ٥٪ من صافيربح السنوي كرسوم ترخيص. حصلت موبيلي وزين السعودية على تراخيص موحدة في فبراير ٢٠١٧، مما سمح لهم بتقديم مجموعة كاملة من خدمات الاتصالات، بما في ذلك الهاتف المحمول والخط الثابت، في حين أن شركة الاتصالات السعودية تمتلك بالفعل رخصة موحدة؛ في المقابل، رفضت هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات طلب شركة اتحاد عذيب للاتصالات (الموضوع قيد التحقيق حالياً).

من المقرر أن تستفيد كل من موبيلي و زين السعودية من الرخصة الموحدة وكذلك تجديد التراخيص، في حين أن شركة الاتصالات السعودية قد تفقد حصتها السوقية في قطاع الخطوط الثابتة بسبب زيادة المنافسة. وفقاً لتقديرات الشركات، تتوقع زين السعودية انخفاض رسوم إطفاء الرخصة بنحو ٤٣ مليون ريال سعودي سنوياً منذ بداية تجديد الفترة، بينما قدرت موبيلي التأثير الإيجابي بمبلغ ٢٦٠ مليون ريال سعودي سنوياً. في المقابل، لا تتوقع شركة الاتصالات السعودية أي تأثير كبير على مركزها المالي نتيجة لمتجدد الرخصة.

ضمن مساعيها لجعل السوق أكثر تنافسية وتوفير خيارات أوسع للمستهلك، قامت المملكة العربية السعودية بفتح السوق لمشغلي خدمات الاتصالات الإفتراضية في العام ٢٠١٣. يوجد حالياً في المملكة العربية السعودية شركتي تشغيل افتراضي؛ شركة "فيرجن موبайл" وشركة "جوراء لبيانار"، حيث يتم تشغيلهما على شبكات الاتصالات السعودية وموبيلي، على التوالي. على الرغم من أن دخول المشغلين الإفتراضيين زاد من المنافسة وضغط التسعير، فقد أتاح أيضاً فرصه لمشغلي الاتصالات الحاليين لتحقيق إيرادات إضافية من خلال تأجير مرافق البنية التحتية. دعت هيئة الاتصالات وتقنية المعلومات في يناير ٢٠٢٠ الشركات للتقدم بطلبات إصدار تراخيص لشركات الاتصالات الإفتراضية الأجنبية لزيادة الاستثمار الأجنبي في القطاع، مشيرة إلى نوايا الهيئة التنظيمية في الحفاظ على الضغط التنافسي، مع مراعاة فائدة المستهلك.



## تسوية رسوم الترخيص وأثرها

تم تسوية النزاع الطويل حول رسوم الترخيص في ديسمبر ٢٠١٨، حيث اتفقت الشركات الثلاثة مع السلطات الحكومية على تغيير قواعد احتساب الرسوم السنوية. ووفق الاتفاقية، يجب على مقدمي خدمات الاتصالات دفع ما يعادل ١٠٪ من صافي الإيرادات السنوية من خدمات الاتصالات كرسوم ترخيص، حيث كانت الشركات تدفع في وقت سابق ١٥٪ من إيرادات الهاتف المحمول، و ١٠٪ من إيرادات الخطوط الثابتة، و ٨٪ من إيرادات خدمة البيانات. أيضاً، قامت شركات الاتصالات بتسوية جميع الخلافات المتعلقة بحقوق رسوم الترخيص حتى نهاية العام ٢٠١٧. في المقابل، وافقت الشركات الثلاث على الاستثمار في تحديث البنية التحتية للشبكة حتى العام ٢٠٢١.

في حين كان الأثر المالي مختلف لدى كل شركة بسبب التسويات. على سبيل المثال، تشير التقديرات إلى أن موبايلي تحمل تكلفة سنوية إضافية تتراوح ما بين ٤٥٠ مليون ريال سعودي لعدة سنوات اعتباراً من العام ٢٠١٩، حيث من المقرر أن تسدد رسوم ترخيص إضافية بنسبة ١٪ من صافي الإيرادات السنوية من خدمات الاتصالات. في المقابل، استفادت شركة زين السعودية من تخفيض الرسوم بمقدار ٢٢٠ مليون ريال سعودي للعام ٢٠١٨، كما توقعت الشركة أثر إيجابي من ذلك بحدود ١,٧ مليار ريال سعودي على مدى السنوات الثلاث المقبلة. من جانب آخر، توقعت شركة الاتصالات السعودية أثر إيجابي للتسوية على النتائج المالية للشركة.

## تخفيض رسوم المكالمات الصوتية الانتهائية المحلية وتأثيره

قامت هيئة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بتخفيض تكلفة المكالمات الصوتية المحلية في أكتوبر ٢٠١٧، حيث تم تخفيض معدل الإنماء للمكالمات الصوتية المحلية للوقة الفعلية على شبكات الهاتف المحمول إلى ٥,٥ هلة سعودي من ١٠ هلات سابقاً، في حين تم تخفيض رسوم المكالمات الصوتية المحلية للخط الثابت إلى ٢,١ هلة من ٤,٥ هلة سابقاً.

تأثرت شركة الاتصالات السعودية وموبايلي بشكل سلبي بالقرار، حيث كان لديهما عدد أكبر من الاتصالات التي تعتبر الشبكة المستلمة لرسوم المكالمات الصوتية الانتهائية، تعتبر شركة زين السعودية الأقل من حيث قاعدة المشتركين، الشبكة الدافعة لرسوم المكالمات الانتهائية، لذلك قامت بدفع رسوم أقل مع تخفيض الأسعار.

## تركيز الحكومة على تحسين البنية التحتية للاتصالات والاتصال بالإنترنت

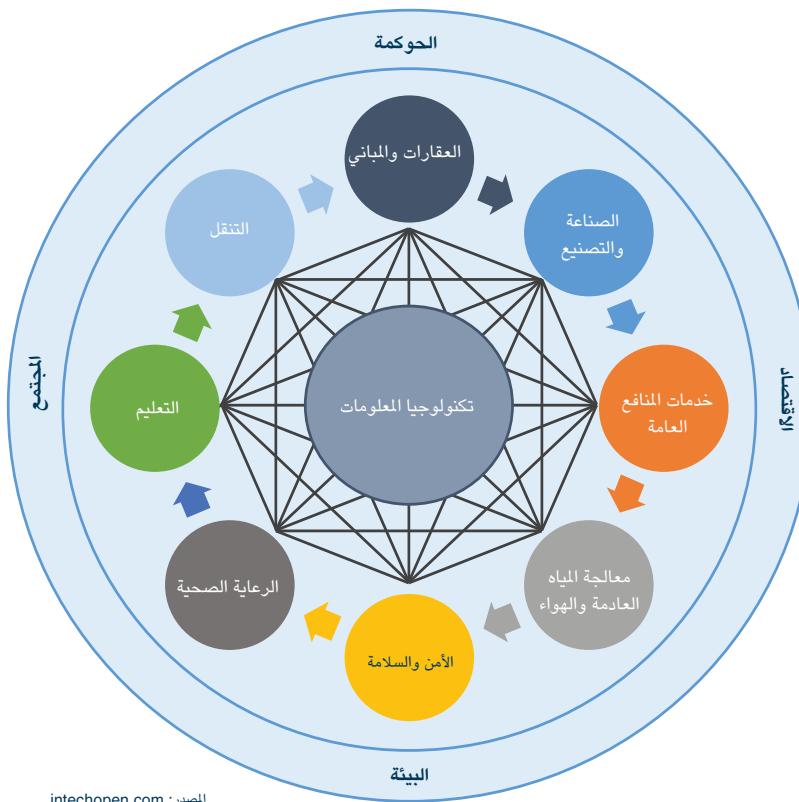
كانت جميع القرارات التي اتخذتها وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات السعودية، بالتعاون مع المنظم هيئة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، على مدى السنوات القليلة الماضية، تهدف إلى تطوير قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات على المدى البعيد في المملكة العربية السعودية. نتيجة لهذه القرارات من قبل الحكومة والمنظم، حققت المملكة العربية السعودية تقدماً جيداً في تحسين تأسيس الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات. تحتل المملكة المرتبة الثانية بين جميع دول مجموعة العشرين في تخصيص الحد الأقصى لعدد نطاقات التردد لخدمات الاتصالات، مما أدى إلى زيادة سرعات الإنترنت، التي وصلت إلى ٥١,٨ ميجابت في الثانية اعتباراً من نوفمبر ٢٠١٩. صنفت وكالة الأمم المتحدة للاتصالات، المملكة العربية السعودية من بين الدول الأكثر تنظيمياً في قطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات ووصفت بأنه أحد أكثر القطاعات تطوراً في العالم.

تحطّط المملكة العربية السعودية لتعزيز النطاق العريض لاتصال الإنترن特 فائق السرعة لأحد مبادرات رؤية المملكة ٢٠٣٠، تشمل الأهداف تغطية المناطق السكنية في المدن ذات الكثافة المرتفعة بأكثر من ٩٦٪ و ٩٠٪ في المناطق النائية الأخرى. ستعمل كل هذه التطورات على استفادة شركات الاتصالات على المدى الطويل وإمكانية النمو الجيد لقطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات في المملكة العربية السعودية خلال الفترة القادمة.

## الفرص المستقبلية

### الاستثمار في المدن الذكية يعزز الطلب على تكنولوجيا المعلومات و الإتصالات

تؤكد رؤية المملكة العربية السعودية ٢٠٣٠ بخطتها للتنمية الوطنية على التنوع، وفتح آفاق للاقتصاد، وتطوير القطاعات غير النفطية. بهدف تعزيز النمو في القطاعات غير النفطية، تستثمر المملكة العربية السعودية بشكل كبير في إنشاء المدن الذكية. تبلغ التكلفة التقديرية لمشروع مدينة نيوم العملاقة ٥٠٠ مليار دولار أمريكي. من المتوقع أن يتم إنشاء في مدينة نيوم وغيرها، مشاريع المدن الذكية ذات بنية تحتية متكاملة تحتاج لتكنولوجيا المعلومات متقدمة. تعد خدمات المعلومات عنصر حاسم في تطوير المدن الذكية حيث تقوم بخدمة الربط بين مكونات البنية التحتية المختلفة في هذه المدن. لذلك، من المحتمل أن يستفيد مشغلو خدمات الاتصالات من المدن المقرر إنشاؤها حيث بإمكانهم تطوير خبراتهم الحالية في تقديم خدمات المعلومات لتلبية الطلب في المدن الذكية.



## الفرص الأخرى

لدى مشغلو الاتصالات قاعدة كبيرة من المشتركين، حيث بإمكانهم الاستفادة من عمليات البيع العابر للمستهلكين بتقديم خدمات أخرى ذات صلة مثل منصات الدفع الإلكتروني (منصة شركة الاتصالات السعودية: إس تي سي باي)، والتلفزة عبر بروتوكول الإنترنت، وإذاعة المحتوى، وخدمات الوسائط (الفيديو حسب الطلب).

تسعد شركة الاتصالات السعودية، وموبايلي، وشركة زين السعودية لتلبية الطلب المتزايد على حلول خدمات المعلومات وذلك عبر الاستثمار في توسيع وتسيير خدمات شبكات الجيل الخامس. يتعاون هؤلاء المشغلون كذلك مع شركات التقنية العالمية مثل هواوي، ونوكي، وإريكسون ليستفيدوا من التقنيات المتقدمة، والتي ستمكنهم من تقديم نطاق متكامل من الخدمات في نطاق إنترنت الأشياء. من المرجح تفوق المشغلون الذين يقومون بالتكيف سريعاً مع التقنيات الجديدة وتطبيقاتها في تطوير أعمالهم على نظائرهم في المستقبل.

## زين السعودية: تخفيف رأس المال وإصدار حقوق الأولوية

أعلنت زين السعودية عن خططها لتخفيف رأس المال من ٥,٨ مليار ريال سعودي إلى ٤,٤ مليار ريال سعودي، انخفاض بحدود ٢٨٪، لإطفاء الخسائر المتراكمة البالغة ١,٦ مليار ريال سعودي. لذلك، ستتصدر الشركة حقوق أولوية بقيمة ٤,٥ مليار ريال سعودي، مما يزيد رأس المال من ٤,٢ مليار ريال سعودي إلى ٤,٧ مليار ريال سعودي.

وفقاً لحساباتنا، يجب أن تحسن عملية تخفيف رأس المال وإصدار حقوق الأولوية في وقت لاحق من نسبة المديونية لدى الشركة من ١١٪ إلى ١٩٪، حتى لو لم يتم استخدام رأس المال الإضافي لسداد الديون.

### جدول ١

(مليون ريال سعودي)	(الحالي) (كما في ديسمبر 2019)	بعد إصدار حقوق الأولوية	بعد تخفيف رأس المال
رأس المال	٥,٨٣٧	٤,٢٣٩	٤,٢٣٩
الخسائر المتراكمة	١,٦٠٨-	٠	٠
حقوق المساهمين	٤,١٠٣	٤,١٠٣	٤,١٠٣
القروض	١٦,٧٥٠	١٦,٧٥٠	١٦,٧٥٠
النقد	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧
معدل القروض إلى حقوق المساهمين	٤,١	٤,١	٤,١

المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال

في حالة سداد الديون من رأس المال الجديد، فإننا نتوقع ثلاثة سيناريوهات:

سيناريو ١: تسديد ديون بقيمة ١,٥٠٠ مليون ريال سعودي

سيناريو ٢: تسديد ديون بقيمة ٣,٠٠٠ مليون ريال سعودي

سيناريو ٣: تسديد ديون بقيمة ٤,٥٠٠ مليون ريال سعودي

### جدول ٢

الوافرات في التكلفة المالية	أسعار الفائدة	تكلفة التمويل	معدل القروض إلى حقوق المساهمين	النقد	القروض	حقوق المساهمين	الخسائر المتراكمة	رأس المال	(مليون ريال سعودي)	سيناريو ١	سيناريو ٢	سيناريو ٣
٩٤	٪٦,٢	٨٥٧	١,٦	١,٨	١٣,٧٥٠	٨,٦٠٣	٠	٨,٧٢٩	٨,٧٢٩	٨,٧٢٩	٨,٦٠٣	٨,٦٠٣
٪٦,٢	٧٦٤	٢,٦٥٧	١,٤	١,٨	١٢,٢٥٠	١٢,٢٥٠	٠	٨,٧٢٩	٨,٧٢٩	٨,٧٢٩	٨,٦٠٣	٨,٦٠٣
٢٨١	١٨٧	١,٦	١,٤	١,٨	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧	١,١٥٧
المصدر: إقرارات الشركة، الجزيرة كابيتال												

لذلك، من المتوقع أن تستفيد زين السعودية من إصدار حقوق الأولوية وتخفيف الديون عن طريق تحسين نسبة المديونية المالية من ١٤٪ إلى ١١٪، مرتدة إلى ١٨٪ وتقليل تكلفة التمويل السنوية بمبلغ يتراوح من ٩٤ إلى ٢٨١ مليون ريال سعودي.

## نظرة على القطاع

النظرة العامة على قطاع الاتصالات السعودي إيجابية. نعتقد أن القطاع قد أحرز تقدماً ملحوظاً في السنوات القليلة الماضية، وذلك في إطار الاستعداد للاستفادة من الفرص المستقبلية. وفقاً لتسوية رسوم الترخيص، من المتوقع أن يستثمر المشغلون مبالغ كبيرة في تطوير البنية التحتية للشبكة في العامين أو الثلاثة أعوام المقبلة. من المتوقع أن تؤثر هذه النفقات الرأسمالية الكبيرة على التدفقات النقدية لشركات الاتصالات لكنها قد تساعدهم على المدى البعيد لزيادة تواجدهم في السوق وتوسيع خبراتهم في تقديم خدمات الاتصالات غير التقليدية.

نرى أن استخدام البيانات وحلول الشركات ستكون الدافع الأساسي للنمو في القطاع، مع تقنية الجيل الخامس في مرحلة وسيطة. من المتوقع أن يظل قطاع خدمات المكالمات الصوتية متراجعاً، بينما سيواصل قطاع الألياف البصرية تقدمه بوتيرة متوسطة من خلال التوسعات في شبكة الألياف البصرية. مع إطلاق خدمات الجيل الخامس، من المتوقع ارتفاع إيرادات خدمات البيانات في السوق، والذي يمثل الشباب عظمته. بالتزامن مع ذلك، فإن التزايد المستمر لمتطلبات الشركات لخدمات الرقمنة والتكنولوجيا المتقدمة، يمكن شركات خدمات المعلومات فرصة كبيرة في المؤسسات الحكومية والقطاع الخاص كذلك.

من المحتمل أن يؤثر انتشار فيروس كورونا خلال الربع الأول ٢٠٢٠، وما تلاه من تدابير حكومية لمجابته بطرق متباعدة على القطاع. من المتوقع أن يؤدي تعليق العمارة، وحظر الطيران إلى تخفيض مبيعات شرائح الاتصال المؤقتة، من جهة أخرى، تستفيد موبايلى وشركة زين السعودية من تدابير مؤسسة النقد العربي السعودي الخاصة بخفض سعر الفائدة (بمعدل ١٢٥ نقطة أساس كما في مارس ٢٠٢٠) لدعم تباطؤ الاقتصاد، حيث يمنح ذلك الشركتين فرصة لتخفيف تكاليف التمويل. من المتوقع أيضاً أن يزيد الطلب على خدمات البيانات خلال فترة حظر التجوال حيث يعمل معظم الأشخاص من المنزل، وستكون خدمة الإنترنت الوسيط الأبرز للتواصل هذه الأيام. في هذه الأثناء، مع التراجع الكبير في أسعار النفط، وتباطؤ أعمال معظم الشركات، قد يتراجع الإنفاق على الرقمنة في السنة المالية ٢٠٢٠، كما يتوقع أن يؤثر سلباً على قطاع حلول الشركات لدى مشغلي الاتصالات.

## الاتصالات السعودية

تمتلك شركة الاتصالات السعودية ٢٣٠٠ برج اتصالات للجيل الخامس وذلك عند أول إطلاق لخدمات الجيل الخامس بشكل تجاري في المملكة العربية السعودية خلال يونيو ٢٠١٩. وبالتالي، من المتوقع أن تحصل الشركة على ميزة المحرك الأول في جذب مشتركي خدمات الجيل الخامس. تركز استراتيجية الشركة بشكل كبير على حلول الشركات وإنترنت الأشياء والخدمات السحابية. ومن المرجح أن تستفيد ارتفاع الطلب المتوقع ضمن هذه المجالات.علاوة على ذلك، من المتوقع ارتفاع النفقات الرأسمالية لشركات الاتصالات خلال السنين الثلاثة المقبلة، فإن شركة الاتصالات السعودية في وضع أفضل مقارنة بالشركات المنافسة، بسبب قوة المركز المالي والإمكانات المالية الكبيرة كذلك، تعمل الشركة على توسيع تواجدها في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا عبر الاستحواذ المقترن على حصة مسيطرة في فودافون مصر. إضافة على ذلك، يعد وجود الشركة في مجالات متعددة، مثل خدمة الدفع الإلكترونية (اس تي سي باي: ٥٠٠,٥٠٠ مشترك) وخدمات وسائل الإعلام والترفيه، أمراً إيجابياً. أعطينا وزن نسبي ١٠٠٪ للتقدير على أساس خصم التدفقات النقدية ونسمم بالتوصية “زيادة المراكز” لسهم الاتصالات السعودية مع السعر المستهدف عند **٩٧.٦ ريال سعودي للسهم**.

## موبايلي

شهدت شركة اتحاد اتصالات - موبايلى، نمواً جيداً في إيراداتها خلال الأربع القليلة الماضية، نتيجة للزيادة في قاعدة العملاء واستخدام خدمة البيانات، كما ساهم توسيع الشركة في قطاع الألياف البصرية في ارتفاع الإيرادات. من حيث تقنية الاتصالات من الجيل الخامس، فإن موبايلى متأخرة عن شركات القطاع وهي بحاجة للحاق بهم للتمكن من المنافسة. عموماً، إن شراء الشركة لتردد إضافي بمقدار ١٠٠ ميجا هيرتز في نطاقي ٢,٦ و ٣,٥ جيجا هيرتز سيمكن الشركة من تحسين خدماتها. نرى أن الوضع الحالى يشكل تحدياً لموبايلى من حيث الاستثمار في الاتصالات وتحديث البنية التحتية للشبكة نظراً لأن مركزها المالي مثقل بالديون. ستسعى تكلفة التمويل في الضغط على أرباح الشركة بالرغم من الجهود المبذولة لتخفيض تكاليف التشغيل. عموماً، يمكن لإجراء تخفيض أسعار الفائدة الأخير من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي أن يخفف من تكلفة التمويل على الشركة. نستمر في التوصية لسهم الشركة على أساس “محايد”. بسعر مستهدف **٢٢,١ ريال سعودي**.

## زين السعودية

أطلقت شركة زين السعودية خدمات الجيل الخامس تجاريًا في المملكة العربية السعودية خلال شهر أكتوبر ٢٠١٩. يوجد لديها الآن أكبر تغطية من الجيل الخامس في المملكة، حيث تنتشر في ٢٧ مدينة من خلال ما يقارب ٢,٦٠٠ برج اتصالات. تتوقع أن تكون شركة زين السعودية منافسة في هذه التقنية لشركة الاتصالات السعودية. بذلك، تكون شركة زين السعودية الرائدة في السوق من حيث تشغيل شبكة اتصالات بتقنية الجيل الخامس، وبالتالي يمكن أن تستفيد وأن تتسع حصتها من السوق. استفادت الشركة من قرار توحيد رخصة الاتصالات، حيث حصلت على تسوية انخفضت بموجبها تكلفة الترخيص وقادت بعكس المخصصات ذات العلاقة. أيضاً، يمكن لتخفيض رأس المال المقترن وإصدار أسهم حقوق أولوية أن يحسن من الرفع المالي لدى الشركة من خلال تخفيض تكلفة التمويل، لتمكن وبالتالي من الاستمرار في ريادة سباق تقنية الجيل الخامس في السوق من خلال الإنفاق الرأسمالي. نعتقد أن إلغاء خطة بيع أبراج الاتصالات إلى "آي إنش إس" وهو ما كان سيغير من أساسيات التقييم، كان أثره سلبياً على الشركة. نستمر في التوصية **"زيادة المراكز"** ل الأسهم زين السعودية بسعر مستهدف ١٥,٤ ريال سعودي للسهم.

## اختياراتنا المفضل

نعتقد أن شركة الاتصالات السعودية وشركة زين السعودية في وضع أفضل للاستفادة من الفرص المستقبلية في قطاع الاتصالات السعودي. تتوقع أن تستمر ريادة شركة الاتصالات السعودية نظراً لحصتها السوقية الكبيرة ومركزها المالي القوي واستثمارها المستمر في تقنية الجيل الخامس، بينما تتوقع أن تؤدي إعادة هيكلة رأس مال شركة زين السعودية إلى تعزيز وضعها المالي بشكل كبير ودعم خطة نمو الشركة.

محل عبدالرحمن المشعل +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤ A.Almashal@Aljaziracapital.com.sa	محل أول جاسم الجبران +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٤٨ j.aljabran@aljaziracapital.com.sa	رئيس إدارة الأبحاث طلحة نزر +٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠ t.nazar@aljaziracapital.com.sa
---	---	---

المدير العام المساعد - المنطقة الشرقية ومنطقة  
القصيم  
عبد الله الرهيب  
+٩٦٦ ١٦ ٣٦١٧٥٤٧  
aalrahit@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد -  
رئيس الإدارة الدولية والمؤسسات  
أحمد سلمان  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠١  
a.salmam@aljaziracapital.com.sa

المدير العام لإدارة أعمال الوساطة والمبيعات  
علا يوسف  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٠٦٠  
a.yousef@aljaziracapital.com.sa

المدير العام المساعد - مجموعة خدمات الوساطة  
والمبيعات في المنطقة الوسطى والمنطقة الغربية  
سلطان إبراهيم المطوع  
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٦٤  
s.almutawa@aljaziracapital.com.sa

الإمارات  
الإسكندرية  
القاهرة

الإمارات  
الإسكندرية  
القاهرة

## إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو 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 والمغربي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسنادات 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 والأراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتمد شركة الجزيرة للأسواق المالية بتنفيذ 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 المبنية 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 الواردة بالتقدير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام 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 والتصريحات 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 آثر 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، وهو يعتمدون بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسمهاً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير أو زوجاتهم / أو زوجاتهم / أو أوراق مالية / حصص في الصناديق المفتوحة للجمهور المستثمرة في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير كجزء من محفظة متعددة 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 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 ثلاثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور الابحاث للحصول أو حصلت فعلًا على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراييها 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 خططي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتلقية 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، ١١٤٥٥ الرياض، المملكة العربية السعودية، هاتف: ٠١١-٢٢٥٦٠٦٨، فاكس: ٠١١-٢٢٥٦٠٠٠

شركة الجزيرة للأسواق المالية (الجزيرة كابيتال) شركة مساهمة سعودية موقعة من هيئة السوق المالية ترخيص رقم (٣٧-٠٧٠٧٦)

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩