الجزيرة كابيتال
aljazira capital

رؤية مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

هل الائتمان الخاص في مرحلة فقاعة؟

أبريل 2026

Classified as External Public

أبرز النقاط

تعكس مخاوف تشكل فقاعة اتجاهاً صحيحاً، لكنها مبالغ فيها. إذ يشير النمو السريع في الأصول تحت الإدارة، وتضيق الفروق الائتمانية، وارتفاع مستويات الرافعة المالية في القطاعات الأكثر تنافسية إلى ديناميكيات مرحلة متأخرة من الدورة. ومع ذلك، لا يُعد الخطر ذا طابع نظامي، بل يظل متركزاً في القطاعات كثيفة رأس المال، في حين يواصل السوق الأوسط الأساسي الحفاظ على انضباط هيكلي أعلى.

يسهم التحول المدفوع بالذكاء الاصطناعي **في تقليص وضوح التدفقات النقدية** داخل **المحافظ ذات الانكشاف المرتفع على شركات البرمجيات**، مما يرفع من مستوى المخاطر لدى المقترضين ذوي الرافعة المالية. ورغم ذلك، يبقى تأثيره تدريجياً، حيث يؤدي إلى زيادة التباين في الأداء بدلاً من التسبب في ارتفاع حاد وفوري في معدلات التعثر.

تعكس ضغوط السيولة في **الهياكل الدائمة** وجود **فجوة بين طبيعة الأصول غير السائلة وتوقعات الاسترداد**، حيث تعمل آليات تقييد عمليات الاسترداد كما هو مصمم لها، بما يعكس **إعادة ضبط في توقعات المستثمرين** أكثر من كونه دلالة على ضعف هيكلي أساسي.

تظل استثمارات الملكية الخاصة **عنصر استقرار ضمن هيكل رأس المال**، حيث يساهم دعم المستثمرين **عبر ضخ رؤوس أموال إضافية وعمليات إعادة الهيكلة في الحفاظ على القيمة**. ونتيجة لذلك، **يتم امتصاص الضغوط عند مستوى حقوق الملكية قبل أن تتحول إلى خسائر أوسع في الائتمان، وهو ما لم يُلاحظ حتى الآن**.

يتطلب التنويع الفعّال في الائتمان الخاص توزيع الانكشاف عبر سنوات الاستثمار، والمناطق الجغرافية، والاستراتيجيات، والمديرين وليس فقط عبر شركات المحفظة، وفي هذه البيئة تكتسب عملية اختيار المديرين أهمية خاصة حيث تخلق ظروف الضغوط فرصا لتحقيق عوائد مستقبلية تفوق السوق

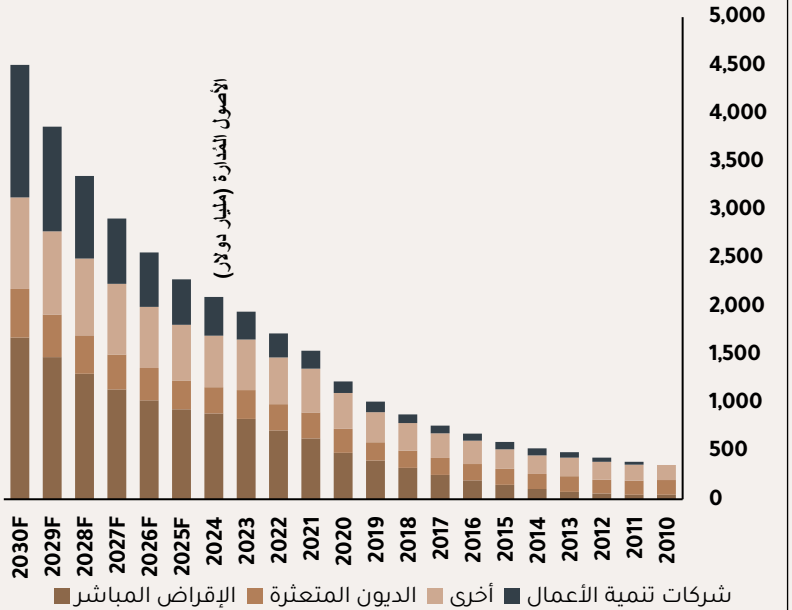
التحوّل في مشهد الائتمان الخاص

برز الائتمان الخاص كأحد أسرع قطاعات الأسواق الخاصة نمواً خلال العقد الماضي، مستقطباً تدفقات كبيرة من رؤوس الأموال المؤسسية ومُعيداً تشكيل ديناميكيات الإقراض عالمياً. وقد اتسم هذا التحول بالسرعة والطابع الهيكلي، حيث ارتفعت الأصول تحت الإدارة عالمياً من نحو 380 مليار دولار في عام 2010 إلى أكثر من 2.1 تريليون دولار في عام 2024، مع توقعات بمواصلة النمو لتصل إلى نحو 4.5 تريليون دولار بنهاية العقد.

جاء هذا التوسع مدفوعاً بتدفقات مؤسسية مستمرة، إلى جانب انفتاح الأسواق الخاصة على قاعدة أوسع من المستثمرين، بما في ذلك رؤوس الأموال الفردية عبر الهياكل شبه السائلة والدائمة، بالتوازي مع تنامي دور الإقراض المباشر. ونتيجة لذلك، تحول السوق من منظومة يقودها المقرضون إلى بيئة تتشكل بشكل متزايد بحسب وفرة رأس المال، لا سيما لدى المديرين الكبار. ومع ذلك، لم يواكب المعروض من الفرص عالية الجودة والمدعومة من قبل المستثمرين هذا النمو، مما أدى إلى اختلال مستمر بين وفرة رأس المال وحجم الفرص القابلة للاستثمار.

في حين أثارت المستويات المتصاعدة للفوائد المدفوعة عيناً (PIK) قلقاً في سوق الائتمان الخاص، يشهد السوق تراجعاً في عمليات إدارة الالتزامات عقب النصف الأول من عام 2025. وتعكس البيئة الحالية إعادة تسعير للمخاطر في ظل وفرة رأس المال، وليس تشكّل فقاعة ائتمان مماثلة لما حدث في عام 2006. فعلى عكس تلك الفترة التي اتسمت بارتفاع الرافعة المالية والنماذج القائمة على إنشاء القروض وتوزيعها، تنشأ المخاطر اليوم من تزاحم رأس المال، مما يؤدي إلى سوء تسعير وتباين في الأداء بدلاً من مخاطر نظامية واسعة النطاق.

توقعات بمضاعفة الأصول تحت الإدارة في الائتمان الخاص بحلول عام 2030



المصدر: بريكين

الجزيرة كابيتال aljazira capital
Classified as External Public

لا تتراكم المخاطر بشكل متجانس بل تتركز بشكل أكبر في القطاعات التي تشهد أعلى مستويات المنافسة حيث يضطر المقرضون إلى قبول تسعير أكثر تضييقا ومستويات رفع مالي أعلى ما يعزز بيئة سوقية يقودها التباين في النتائج.

تراكم المخاطر عبر القطاعات في البيئة الحالية

السوق المتوسطة العليا / الشركات الكبيرة:

تتسم البيئة الحالية في هذا القطاع بمنافسة حادة على الصفقات الكبيرة المدعومة من قبل المستثمرين، مما أدى إلى تضيق الفروق الائتمانية وارتفاع مستويات الرافعة المالية (نحو 6 إلى 6.5 مرات). كما تسارعت وتيرة تنفيذ الصفقات، وأصبحت أكثر كثافة من حيث رأس المال، وهو ما قد يقلل من درجة الانتقائية ويخلق بيئة تُسعّر فيها المخاطر بأقل من قيمتها الحقيقية. ونتيجة لذلك، يُعد هذا القطاع الأكثر وضوحاً من حيث تراكم المخاطر في المرحلة الحالية.

السوق الأوسط الأساسي

تظل البيئة الحالية في هذا القطاع أكثر استقراراً وانضباطاً، مدعومة بنموذج إقراض قائم على العلاقات وتوافق أكبر بين المقرضين والمستثمرين. وعادة ما تتسم الصفقات بمستويات رافعة مالية أقل (نحو 4 إلى 5 مرات) وهياكل شروط تعاقدية أكثر قوة، مما يدعم انضباط التسعير ويوفر حماية أفضل في حالات التراجع، وهو ما يجعل هذا القطاع أكثر مرونة نسبياً.

الائتمان المهيكل / الائتمان المتخصص / الائتمان المتعثر

تتجه البيئة الحالية نحو استراتيجيات أكثر تعقيداً وتخصصاً، بما في ذلك الإقراض القائم على الأصول، وتمويل صافي قيمة الأصول، والائتمان المتعثر، والائتمان الانتهازي. وتتطلب هذه المجالات مستوى أعمق من الخبرة في الاكتتاب الائتماني، لكنها توفر علاوة تعقيد، حيث يتجه المستثمرون بشكل متزايد إلى تخصيص رأس المال لها للوصول إلى مصادر عوائد متمايزة والاستفادة من تحولات مصادر تحقيق عوائد تفوق السوق (Alpha).

إجمالاً، تُشير مؤشرات الأداء الأخيرة لمركبات الائتمان الخاص المدرجة إلى إعادة تسعير للمخاطر بشكل واضح. فاعتباراً من مارس 2026، تراجع مؤشر ريموند جيمس للشركات المتخصصة في تطوير الأعمال (BDC) بنحو 12-13% منذ مطلع العام، وبنحو 19% خلال الاثني عشر شهراً الماضية، فيما أظهر المؤشر المرجّح بالقيمة السوقية الأكثر تعبيراً عن المنصات الكبرى اتجاهاً مماثلاً. يُشير ذلك إلى تراجع ثقة المستثمرين في هذه الفئة من الأصول، حتى وإن ظلت الأسس الائتمانية الجوهرية أكثر تعقيداً ودقة. والجدير بالملاحظة أن الأداء ليس موحداً عبر المنصات المختلفة. ويتجلى هذا التباين بوضوح في الاستراتيجيات الكبيرة وذات رأس المال الكبير، وذات التعرض الأوسع لقروض السوق المشتركة (BSL) والشرائح الأكثر تنافسية في السوق. ومن أبرز الأمثلة على ذلك في صف المنصات الكبرى شركة إف إس كيه كيه آر كابيتال (FSK)، التي تجسّد هذه الديناميكية بوضوح؛ إذ تراجع صافي قيمة أصولها خلال عام 2025 بنحو 12% (من 23.64 دولاراً إلى 20.89 دولاراً)، مع انخفاض صافي دخل الاستثمار من 2.90 دولار إلى 2.34 دولار للسهم. وترافق ذلك مع ارتفاع في الخسائر المحققة وغير المحققة، وتصاعد نسبة القروض المتوقفة عن الاستحقاق إلى نحو 3.4%، فضلاً عن خفض توزيعات الأرباح بنحو 30%، لتتداول الأسهم لاحقاً بخصم يتراوح بين 45% و50% من صافي قيمة الأصول.

تشير مجمل هذه البيانات إلى أنه رغم تعرّض شركات BDC المدرجة لضعف عام في السوق خلال الأشهر الأخيرة، يتفاوت الأداء الفعلي تفاوتاً ملحوظاً بين المنصات المختلفة. فالاستراتيجيات الكبرى المرتبطة بسوق القروض المشتركة (BSL) تُظهر ضغطاً أكثر وضوحاً على صافي قيمة الأصول والأرباح والتقييمات، في حين يواصل المُقرضون المتمحورون حول السوق المتوسطة الأساسية إظهار أداء ائتماني أكثر استقراراً ومرونة في الأرباح. ومن ثَمّ، ينبغي النظر إلى الائتمان الخاص لا باعتباره فئة أصول موحدة، بل سوقاً متنوعة ومتزايدة التجزئة، تتباين فيها ملفات المخاطر والعائد تبايناً جوهرياً بحسب الاستراتيجية المتبعة

الذكاء الاصطناعي: من الاستقرار إلى عدم اليقين

تتمتع محافظ الائتمان الخاص، لا سيما تلك التي يديرها مديرون من الفئة العليا، بانكشاف ملحوظ على شركات البرمجيات والتكنولوجيا، يتراوح عادة بين منتصف العشرات إلى منتصف العشرينات كنسبة مئوية[1]. وقد كانت هذه الشركات تاريخياً جذابة بفضل الإيرادات المتكررة، وهوامش الربحية المرتفعة، واستقرار التدفقات النقدية، ما يدعم مستويات أعلى من الرفع المالي وتسعيراً أكثر تشدداً.

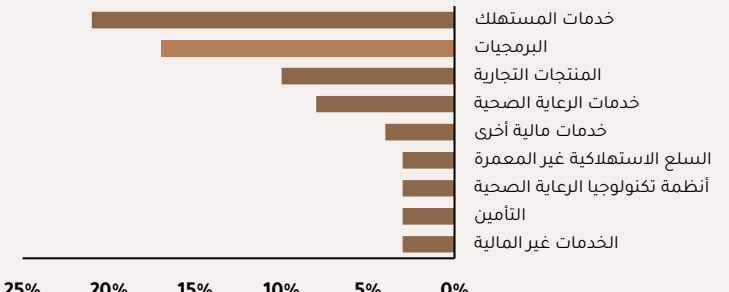
إلا أن هذه الركائز من الاستقرار أصبحت الآن محل اختبار. إذ تؤدي المنافسة المدفوعة بالذكاء الاصطناعي إلى ضغوط على التسعير وزيادة معدلات فقدان العملاء، في حين تسهم احتياجات الاستثمار المرتفعة في ضغط الهوامش وتقليص وضوح التدفقات النقدية، ما يجعل الأداء أقل قابلية للتنبؤ. ومع ذلك، يتباين أثر هذه التحولات تبايناً واسعاً، إذ تواجه الشركات القادرة على التكيّف مع الذكاء الاصطناعي بفاعلية مخاطر محدودة نسبياً.

مؤشر ريموند جيمس لشركات تطوير الأعمال (BDC): مؤشر مرجعي يتتبع أداء أكثر من 40 شركة متخصصة في تطوير الأعمال مدرجة في الأسواق العامة، ويضم في تشكيلته الرئيسية شركات بارزة من بينها: شركة آريس كابيتال(ARCC) ، وشركة بلو أول كابيتال(OBDC) ، وصندوق بلاكستون للإقراض المضمون(BXSL) ، وشركة إف إس كيه كيه آر كابيتال(FSK) ، وشركة مين ستريت كابيتال(MAIN) ، وشركة هيركيوليس كابيتال(HTGC) ، وشركة سيكست ستريت للإقراض المتخصص (TSLX). ويُستخدم هذا المؤشر على نطاق واسع لتقييم الاتجاهات العامة في سوق الائتمان الخاص المدرج.

Classified as External Public

بالنسبة للشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة، يُفرز هذا الواقع مخاطر ائتمانية واضحة. إذ تتسم شركات البرمجيات أصلاً بمستويات رافعة مالية أعلى ونسب تغطية فوائد أدنى مقارنةً بسائر القطاعات. وفي حال تباطأ نمو الإيرادات أو تراجعت الهوامش، يضعف التدفق النقدي، مما يُصعّب الوفاء بالتزامات خدمة الدين. وحتى التغيرات الطفيفة في الأرباح قد تُقلّص نسب تغطية الفوائد وتُعظّم مخاطر إعادة التمويل، لا سيما لدى الشركات التي تعمل بمستويات رافعة مرتفعة.

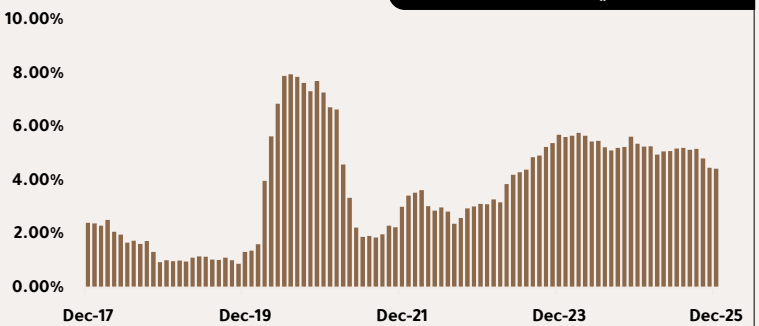
عدد حيازات شركات تنمية الأعمال حسب القطاع (%)



المصدر: بيتش بوك؛ إل سي دي

بدأت هذه الضغوط تنعكس تدريجياً في التوقعات المستقبلية، إذ تُقدّر مورغان ستانلي إلى إمكانية ارتفاع معدلات التعثر في الائتمان الخاص إلى نحو 8%، مقتربة من مستويات فترة الجائحة، في حين لا تزال المعدلات الحالية ضمن نطاق متوسط الأرقام الأحادية. ومن المتوقع أن يكون هذا المسار تدريجياً، بما يعكس حالة من العودة إلى المستويات الطبيعية بدلاً من تدهور حاد.

حالات التعثر في الإقراض المباشر



المصدر: إس آند بي؛ بلومبرغ؛ مورغان ستانلي للأبحاث

ومن المهم الإشارة إلى أنه رغم الضغوط الناتجة عن الذكاء الاصطناعي على التدفقات النقدية، لا سيما في المحافظ ذات الانكشاف المرتفع على شركات البرمجيات، لم تُسجّل حتى الآن زيادة واسعة النطاق في حالات التعثر.

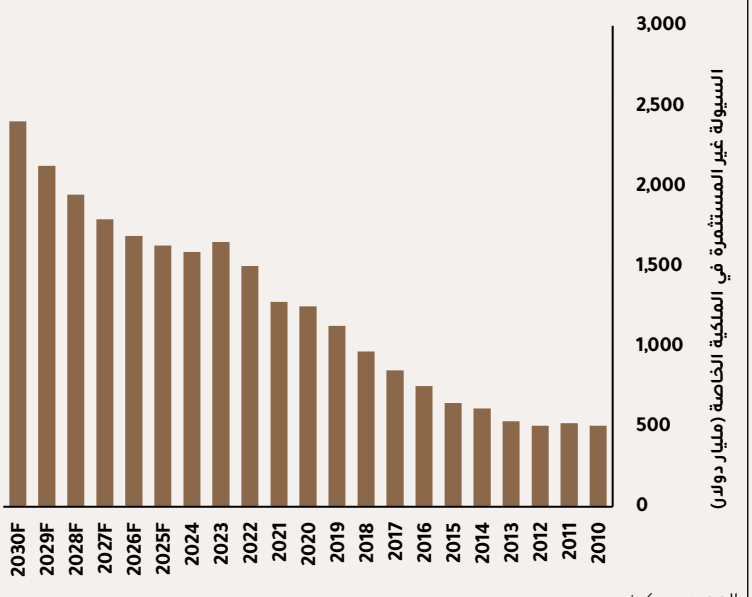
وعند ارتفاع معدلات التعثر، من المهم التمييز بين هذه المعدلات ونتائج العوائد الإجمالية. إذ تعتمد عوائد الائتمان الخاص بشكل رئيسي على الدخل التعاقدي، الذي يوفر هامش حماية في مواجهة الخسائر الائتمانية. ونتيجة لذلك، حتى في بيئات ضاغطة، لا ينعكس ارتفاع معدلات التعثر بشكل مباشر ومكافئ على عوائد سلبية. وقد قمنا بتوضيح ذلك من خلال سيناريو افتراضي يعكس اختلاف مستويات التعثر المتوقعة.

السيناريو	معدل التعثر	معدل الاسترداد	أثر الخسائر (%)	العائد الابتدائي (%)	صافي العائد قبل الرسوم (%)
السيناريو الأساسي	5%	70%	-1.50%	10.00%	~8.5%
سيناريو ضغوط شديدة	**8%**	**70%**	**-2.40%**	**10.00%**	**~7.6%**
سيناريو ضغوط قصوى (بمستوى الأزمة المالية العالمية)	14%	60%	-5.60%	10.00%	~4.4%

بالمقارنة، شهدت أسواق العائد المرتفع في الأسواق العامة تراجعات أكبر بشكل ملحوظ خلال فترات الضغوط، حيث بلغت معدلات التعثر نحو 13%-14% خلال الأزمة المالية العالمية[1]، وتراجعت العوائد بنحو -26% في عام 2008[2]، مدفوعة بتقلبات التقييم وفقاً للأسعار السوقية، ما يبرز فرقاً هيكلياً أساسياً مقارنة بالائتمان الخاص.

وتستند هذه المرونة في العوائد إلى دور الملكية الخاصة كعنصر استقرار ضمن الهياكل المدعومة من الرعاة، حيث يتم امتصاص الضغوط عند مستوى حقوق الملكية قبل أن تتحول إلى خسائر ائتمانية. وقد قام الرعاة بدعم الشركات ضمن المحافظ بشكل نشط من خلال ضخ رؤوس أموال إضافية، وتقديم دعم لخدمة الفوائد، وتنفيذ معاملات التعديل والتمديد، مدعومين بمستويات مرتفعة من السيولة غير المستثمرة (نحو 2.4 تريليون دولار)، ما يوفر مرونة مالية للتعامل مع فترات الضغوط.

ارتفاع السيولة غير المستثمرة يدعم قدرة المستثمرين على التعامل مع الضغوط



المصدر: بريكين

كما ينعكس حجم هذا الدعم في ارتفاع معاملات التعديل والتمديد إلى نحو 52.7 مليار دولار في عام 2024 وفقاً لبيتشبوك، ما يشير إلى نمط واضح يتمثل في تدخل الرعاة لإدارة الضغوط وإطالة أمد الاستثمار بدلاً من السماح للحالات بالتطور نحو التعثر. وقد أسهم ذلك في تحقيق معدلات استرداد قوية، حيث تحقق المعاملات المدعومة من الرعاة ذات الأولوية الأولى عادة نسب استرداد تتراوح بين 70% و90%[3]، ما يعزز أن ارتفاع معدلات التعثر لا يترجم بالضرورة إلى خسائر مباشرة، بل غالباً ما يتم احتواؤه أو تأجيل أثره.

المصدر 1: تقرير موديز السنوي للتعثر والاسترداد
المصدر 2: مؤشر آي سي إي بوفا للسندات عالية العائد الأمريكية (المعروف سابقاً بمؤشر ميريل لينش للسندات عالية العائد)
المصدر 3: ستيب ستون
التمديد والتعديل: تعديل على شروط القرض يقضي بمد أجل الاستحقاق وتعديل الشروط بهدف مساعدة المقترضين المتعثرين على تجنب التخلف عن السداد.

Classified as External Public

ومع ذلك، تظل النتائج أكثر تبايناً بشكل متزايد، حيث تُسجّل معدلات استرداد أضعف في الحالات التي يكون فيها دعم الرعاة محدوداً. ويبرز ذلك أهمية الملكية النشطة، ويفسّر بقاء معدلات التعثر ضمن مستويات قابلة للإدارة رغم تصاعد الضغوط الأساسية.

وعليه، من غير المرجح أن يؤدي الذكاء الاصطناعي إلى دورة تعثر واسعة النطاق، إلا أنه يُتوقع أن يسرّع من اتساع التباين، من خلال الضغط على الهوامش في نماذج الأعمال الأضعف، مقابل تعزيز قوة الشركات الأكبر والأكثر رسوخاً.

ضغوط السيولة: إعادة ضبط في التوقعات وليست في الهيكل

أصبح أثر تطوّر أوضاع الائتمان أكثر وضوحاً على مستوى الصناديق، لا سيما في الهياكل التي توفر سيولة دورية رغم استثمارها في أصول بطبيعتها غير سائلة. ومع تراجع وضوح التدفقات النقدية، وارتفاع المخاوف المرتبطة بالتقييمات والرفع المالي والانكشافات القطاعية، ازداد حذر المستثمرين، ما أدى إلى ارتفاع طلبات الاسترداد في بعض أجزاء السوق.

وتتجلى هذه التحديات بشكل أوضح في الصناديق الدائمة والهياكل شبه السائلة. فهذه الهياكل مصممة لتوفير سيولة منتظمة للمستثمرين، في حين أن أصولها الأساسية تتمثل في قروض خاصة طويلة الأجل. وفي الظروف المستقرة، تعمل هذه الهياكل بكفاءة، إلا أنه في فترات الضغوط المرتفعة يصبح عدم التوافق أكثر وضوحاً، حيث قد يرتفع الطلب على الاسترداد بوتيرة أسرع من قدرة الصناديق على توليد السيولة من السداد أو التدفقات الجديدة.

وتعكس التطورات الأخيرة هذا الضغط، على الأقل من منظور التغطية الإعلامية، حيث شهدت بعض المنصات الكبيرة طلبات استرداد تجاوزت الحدود المتاحة، ما أدى إلى تفعيل آليات تقييد الاسترداد، غير أن هذا الضغط المتصاعد لم يُفضِ إلى قيام المديرين ببيع القروض بخصومات حادة، حيث تحققت أسعار جيدة على القروض المُباعة إلا أن تفسير هذه الظاهرة كدليل على ضعف هيكلي يعد مضللاً. فهذه الحدود، التي تكون عادة في حدود نحو 5%، تُعد جزءاً من التصميم الأساسي ضمن الشروط والأحكام، وتهدف إلى مواءمة نشاط الاسترداد مع ملف السيولة الفعلي للأصول.

وبدلاً من الإشارة إلى خلل، فإن استخدام هذه الآليات يعكس عمل النظام كما هو مصمم له، بما يضمن إدارة منظمة للسيولة خلال فترات الضغوط. وعلى نطاق أوسع، تسلط هذه المرحلة الضوء على إعادة تسعير لتوقعات السيولة، لا سيما مع توسّع الائتمان الخاص ليشمل قاعدة أوسع من المستثمرين عبر الهياكل شبه السائلة.

وفي هذا السياق، فإن ضغوط السيولة تعكس بدرجة أكبر سلوك المستثمرين المتكيّف مع الخصائص الفعلية لسيولة هذه الفئة من الأصول، أكثر من كونها نتيجة لتدهور في جودة الأصول الأساسية.

يعكس الائتمان الخاص في مرحلته الحالية ديناميكيات دورة متأخرة تتسم بوجود جيوب من الاختلالات، أكثر من كونه فقاعة نظامية. فبينما يشير النمو السريع، وتضييق الفروقات الائتمانية، وارتفاع معدلات التعثر إلى بيئة أكثر تحدياً، تظل المخاطر متركزة ومحددة ضمن قطاعات بعينها، وليست موزعة بشكل متجانس عبر فئة الأصول.

وتظهر هذه الضغوط بشكل أوضح في القطاعات الأكبر والأكثر تنافسية، حيث توسّع رأس المال بوتيرة أسرع من نمو الفرص الأساسية، في حين يظل القطاع الأساسي للسوق المتوسطة أكثر مرونة نسبياً، مدعوماً بمستويات رفع مالي أقل، وحمايات تعاقدية أقوى، وانضباط أفضل في التسعير.

وفي الوقت ذاته، لا تزال السمات الهيكلية ــ بما في ذلك الدخل التعاقدي، وديناميكيات الاسترداد القوية، والدعم النشط من الرعاة ــ تدعم مرونة هذه الفئة، حتى مع تزايد التباين في النتائج. ونتيجة لذلك، أصبح الأداء يعتمد بشكل متزايد على جودة المديرين، ويتشكل وفقاً لانضباط الاكتتاب الائتماني، وبناء المحافظ، واختيار الاستراتيجية، بدلاً من الاتجاه العام للسوق.

وبالنسبة للمستثمرين، لم يعد التنويع يقتصر على عدد الشركات ضمن المحفظة، بل يجب أن يمتد عبر الأجيال الاستثمارية، والمناطق الجغرافية، والاستراتيجيات، بما يضمن مواءمة الانكشاف مع محركات المخاطر الأساسية.

Classified as External Public

مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار

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

يوفر مكتب الرئيس التنفيذي للاستثمار للعملاء حلولًا استثمارية متعددة ومصممة خصيصًا لهم، واستثمارات بديلة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومنتجات استثمارية ذات تأثير تساهم في دعم الاقتصاد المحلي.

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا المستند باستخدام بيانات ومعلومات تم جمعها من مصادر يعتقد أنها موثوقة، ولا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات أو تعهدات ولا تتحمل أية مسؤولية أو التزام بالنسبة لصحة أو دقة تلك المعلومات. 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 او تصفيتها جزئيا 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 مشتقة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتفنيد 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 بالتقرير وجميع التوقعات والبيانات والأرقام والقيم العادلة والأسعار المستهدفة قابلة للتغير 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 فعليا. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم او 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 بأنهم وزوجاتهم وأولادهم لا يمتلكون أسهماً أو أوراق مالية أخرى يتضمنها هذا التقرير بشكل مباشر وقت إصدار هذا التقرير، لكن كاتبو هذا التقرير و/او زوجاتهم / أولادهم قد يمتلكون أوراق 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 اولئك 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 حصصا 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 سواءً داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي 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 | المصرفية الاستثمارية | خدمات الحفظ | المشورة

الإدارة العامة: طريق الملك فهد، ص.ب. 20438 الرياض 12343 المملكة العربية السعودية، هاتف: 011-2157000 فاكس: 011-2256068

الجزيرة كابيتال شركة مساهمة سعودية مقفلة، تعمل تحت إشراف وترخيص هيئة السوق المالية السعودية (رقم 37-07076)