

تأثير التغيرات في أسعار الفائدة على قطاع البنوك في المملكة العربية السعودية

المحتويات

٤	الملخص التنفيذي
٥	التغير في أسعار الفائدة وأثر ذلك
٨	تأثير مباشر محدود من رفع الفدرالي لمعدل الفائدة على الاقتصاد السعودي
٨	قد يتأثر الاقتصاد السعودي بسبب تباطؤ الاقتصاد العالمي
١٢	أثر ارتفاع معدلات الفائدة على الربح من الخزينة وخدمات الوساطة والربح من الاستثمارات المصرفية
١٤	للتغيرات في أسعار الفائدة تأثير متباين على بيئة الأعمال
١٦	الملحق

قائمة الاشكال

- شكل ١: نمو إجمالي الناتج المحلي (الأسواق المتقدمة)..... ٥
- شكل ٢: نمو إجمالي الناتج المحلي (الأسواق الناشئة) ٥
- شكل ٣: معدل البطالة (الأسواق المتقدمة) ٥
- شكل ٤: معدل البطالة (الأسواق الناشئة) ٥
- شكل ٥: التضخم (نسبة التغير٪) (الأسواق المتقدمة) ٦
- شكل ٦: التضخم (نسبة التغير٪) (الأسواق الناشئة)..... ٦
- شكل ٧: العملات المختلفة مقابل الدولار (المعاد تقديرها الى ١٠٠) ٦
- شكل ٨: أسعار الفائدة (اتفاق إعادة الشراء - ريبو) (الأسواق المتقدمة)..... ٧
- شكل ٩: أسعار الفائدة (اتفاق إعادة الشراء - ريبو) (الأسواق الناشئة) ٧
- شكل ١٠: أسواق الأسهم المتقدمة (المعاد تقديرها) ٧
- شكل ١١: أسواق الأسهم الناشئة (المعاد تقديرها) ٧
- شكل ١٢: معدل كفاية رأس المال ٢٠١٤ ٨
- شكل ١٣: مقارنة السيولة ٢٠١٤ ٨
- شكل ١٤: حصة الصادرات السعودية ٢٠١٤ ٩
- شكل ١٥: معدل نمو إجمالي الناتج المحلي ٩
- شكل ١٦: الصادرات السعودية ٩
- شكل ١٧: أسعار البترول في السعودية والميزانية العامة ٩
- شكل ١٨: أسعار الفائدة السعودية والأمريكية ١٠
- شكل ١٩: تصنيف القروض في المصارف السعودية للنصف الأول من العام ٢٠١٥ ١٠
- شكل ٢٠: تصنيف الودائع في السعودية للنصف الأول من العام ٢٠١٥ ١١
- شكل ٢١: نسبة القروض الى الودائع في المصارف السعودية ١١
- شكل ٢٢: نسبة مساهمة إيرادات المصرفية الاستثمارية و خدمات الوساطة في إجمالي الربح لكل بنك ١٢
- شكل ٢٣: نسبة مساهمة ارباح المصرفية الاستثمارية و خدمات الوساطة في صافي الربح لكل بنك ١٢
- شكل ٢٤: النسبة المئوية لايرادات الخزينة من إجمالي الربح لكل بنك ١٣
- شكل ٢٥: النسبة المئوية لصافي ربح الخزينة من إجمالي صافي الربح ١٤
- شكل ٢٦: الائتمان المحلي الى القطاع الخاص (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي٪) ١٤
- شكل ٢٧: صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر (مليار دولار أمريكي) ١٥
- شكل ٢٨: صافي هامش الفائدة ١٥

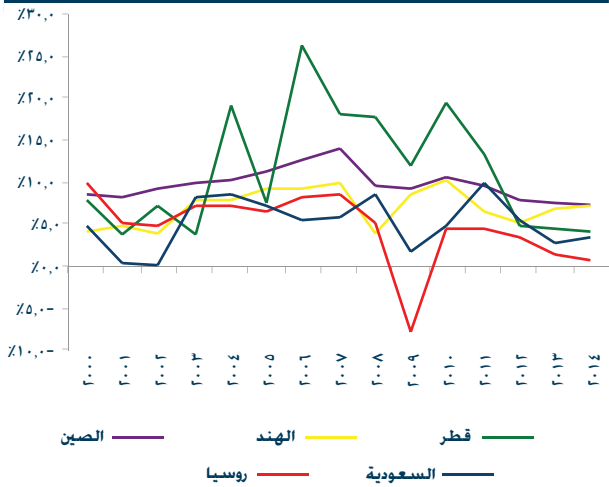
الملخص التنفيذي

- زادت التطورات الاقتصادية في جميع أنحاء العالم من أهمية وضع سياسات سليمة للاقتصاد الكلي المحلي. أمر مهم لتجنب الآثار غير المباشرة للقرارات السياسية من الاقتصاديات المتقدمة مثل برنامج التيسير الكمي (QE) الذي نفذته الولايات المتحدة. من المتوقع الآن بعد إغلاق برنامج التيسير الكمي أن ترتفع أسعار الفائدة في المستقبل، لكن توقع توقيت الرفع يعتمد على عدد من العوامل مثل التضخم ومعدل البطالة وحالة الاقتصاد والأوضاع الجيوسياسية. منذ ارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي تحركت التغييرات في معدلات الفائدة السعودية بشكل موازي لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة.
- تاريخياً، استخدمت أسعار الفائدة كأداة للتأثير على العوامل الاقتصادية المختلفة. على سبيل المثال، في بداية ٢٠٠٩، تعرضت الاقتصاديات الكبرى في العالم إلى مرحلة الركود، مما أدى إلى تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي في جميع الدول ورافقه ارتفاع معدلات البطالة. بالإضافة إلى ذلك، سجلت اقتصاديات عدد قليل من الدول مثل الولايات المتحدة تضخم سلبي (انكماش). أجبرت هذه العوامل الحكومة الأمريكية على خفض أسعار الفائدة لدعم النمو الاقتصادي ودعم الإنفاق وخفض معدلات البطالة والحفاظ على معدل التضخم عند مستوى معقول.
- سيكون التأثير المباشر لقيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة محدوداً على الاقتصاد السعودي. تعتبر السيولة لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في المملكة العربية السعودية قادرة على استيعاب أثر الرفع لأسعار الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. علاوة على ذلك، فإنه من المرجح أن يتم رفع سعر الفائدة تدريجياً مما يمنح بعض الوقت للاقتصاد ولقطاع البنوك للتكيف مع الأسعار الجديدة. مع ذلك وعلى المدى القصير، فإن ارتفاع المعدلات سيزيد من ارتفاع أسعار الفائدة في المملكة العربية السعودية مما يزيد من تكلفة الاستثمار.
- يعتمد الاقتصاد السعودي بشكل كبير على الصادرات والتي تمثل أكثر من ٤٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٤ (تمثل صادرات البترول ٣٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي). سيؤثر الانخفاض في أسعار البترول وتباطؤ الاقتصاد العالمي على الإنفاق المالي العام.
- بما أن أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الولايات المتحدة استمرت قريبة من الصفر منذ عام ٢٠١١ مع استمرار أسعار الفائدة طويلة الأجل عند أدنى مستوياتها التاريخية، استمر الضغط على سايبور وعلى العائد على الأصول البنكية في المملكة العربية السعودية. علاوة على ذلك، أدت المنافسة الشديدة في قطاع البنوك إلى المزيد من انكماش الهوامش. مع ذلك، نتيجة لإصدار السندات الحكومية السعودية، بدأ سعر سايبور بالارتفاع. بالإضافة إلى ذلك، سوف يؤدي خفض التصنيف الائتماني من قبل وكالة ستاندرد أند بور إلى المزيد من الضغوط باتجاه رفع أسعار الخصم اعتماداً على محفظة المخاطر المعروفة للشركة. نتوقع ارتفاع العائد على الأصول البنكية مع ارتفاع المعدلات. علاوة على ذلك، البنوك الأكثر استفادة من الرفع ستكون تلك التي لديها نسبة مرتفعة من قروض الشركات والتي لديها نسبة مرتفعة من الودائع تحت الطلب (فائدة صفرية) والتي لديها سيولة كبيرة.
- على الرغم من انخفاض مساهمة الخدمات المصرفية الاستثمارية وحساب خدمات الوساطة في دخل قطاع البنوك مقارنة بالخدمات الأخرى، سيتأثر القطاع بشكل كبير من خلال أسواق الأسهم. قد تتمكن عمليات إدارة الخزينة من تفادي أثر رفع سعر الفائدة، لكن يكمن التحدي في إدارة ارتفاع المعدلات من البنوك الأجنبية في ظل تخفيض التصنيف الائتماني، حيث يحتمل أن يتراجع دخل البنوك من الرسوم نتيجة انخفاض حجم المعاملات.
- ستؤدي التغيرات في أسعار الفائدة إلى تأثير متباين على القطاع المصرفي، فإن الزيادة في أسعار الفائدة ستخفض من الائتمان المحلي في الاقتصاد والحد من الاستهلاك والانتاج ولكن من شأنه أن يحسن الاستثمار الأجنبي والميزان التجاري، كما من المتوقع أيضاً تحسن هوامش صافي الفائدة لدى البنوك. مع ذلك، فإننا نعتقد أن مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) ستكون أكثر حذراً في التعامل مع التغييرات في أسعار الفائدة، مع الأخذ في الاعتبار أن الانخفاض الحالي في أسعار البترول قد يشكل عبء على الاقتصاد المحلي.

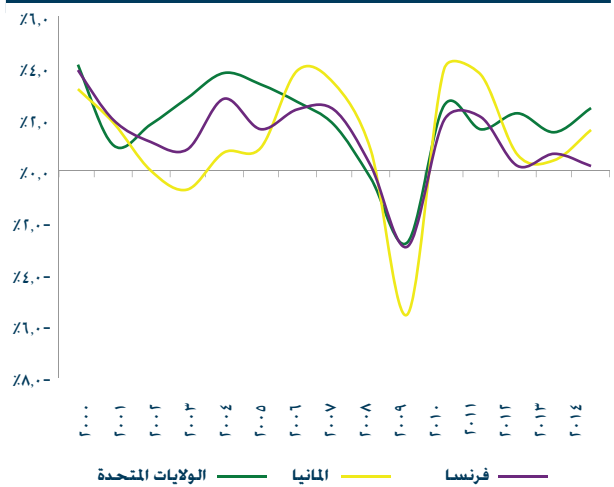
التغير في أسعار الفائدة وأثر ذلك على تعزيز النمو الاقتصادي

في أوائل العام ٢٠٠٩، واجهت معظم الدول في جميع أنحاء العالم حالة من الركود بسبب انهيار نظام الإئتمان العالمي. تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في جميع الدول، حتى في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا وسجلت فرنسا نمو سلبي في عام ٢٠٠٩. في نفس الوقت، ارتفع معدل البطالة، التي بلغت أعلى مستوياتها خلال مدة خمس سنوات من ٥,٩% في الولايات المتحدة خلال عام ٢٠٠٨، إلى أكثر من ٩,٤% بحلول ٢٠٠٩. إضافة إلى ذلك، سجلت الولايات المتحدة تضخم سلبي (انكماش) بنسبة ٠,٣% في عام ٢٠٠٩. كانت هذه العوامل الرئيسية التي اضطرت بسببها الحكومة الأمريكية إلى تخفيض أسعار الفائدة لدفع النمو الاقتصادي وتحفيز الإنفاق وخفض معدل البطالة وإبقاء التضخم عند مستوى معقول.

شكل ٢: نمو إجمالي الناتج المحلي (الأسواق الناشئة)



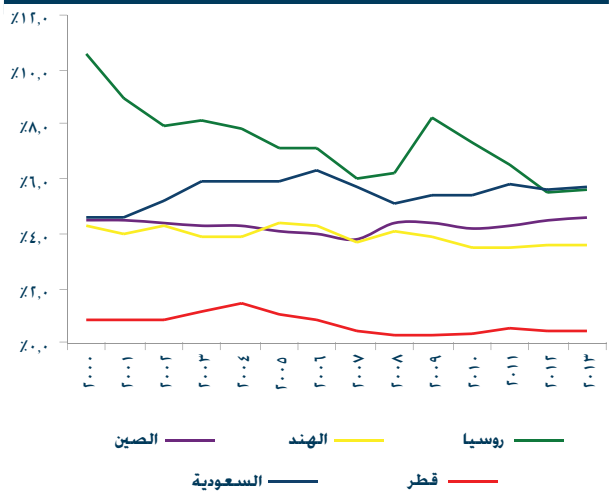
شكل ١: نمو إجمالي الناتج المحلي (الأسواق المتقدمة)



المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

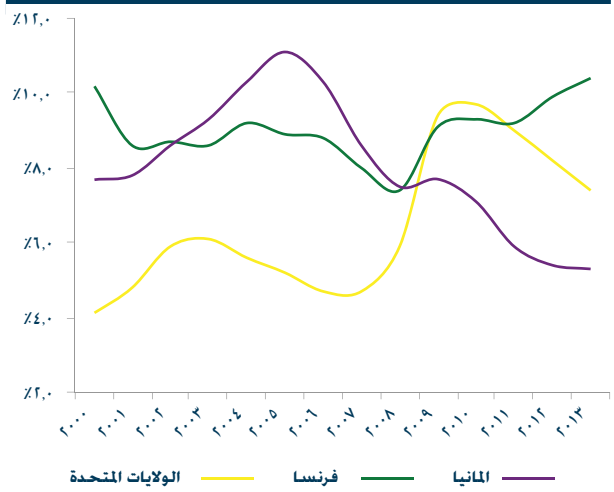
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٤: معدل البطالة (الأسواق الناشئة)



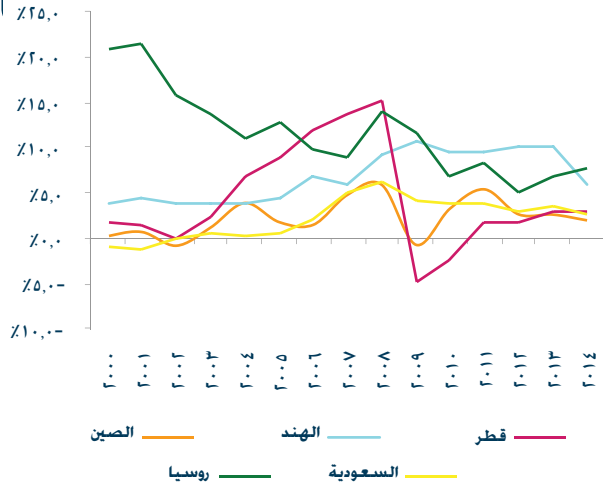
المصدر: البنك الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٣: معدل البطالة (الأسواق المتقدمة)

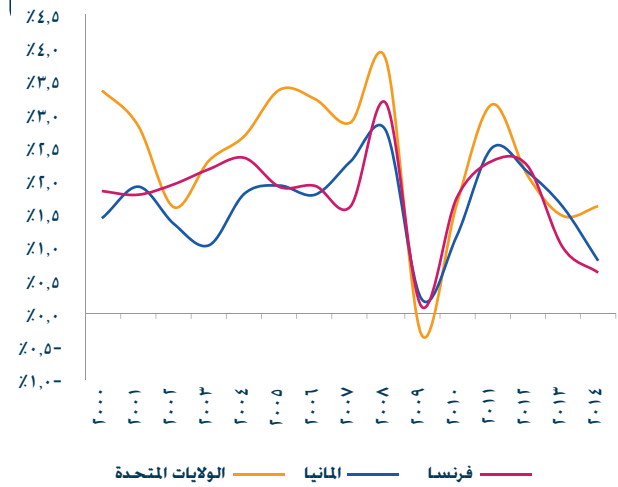


المصدر: البنك الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٦: التضخم (نسبة التغير٪) (الأسواق الناشئة)



شكل ٥: التضخم (نسبة التغير٪) (الأسواق المتقدمة)

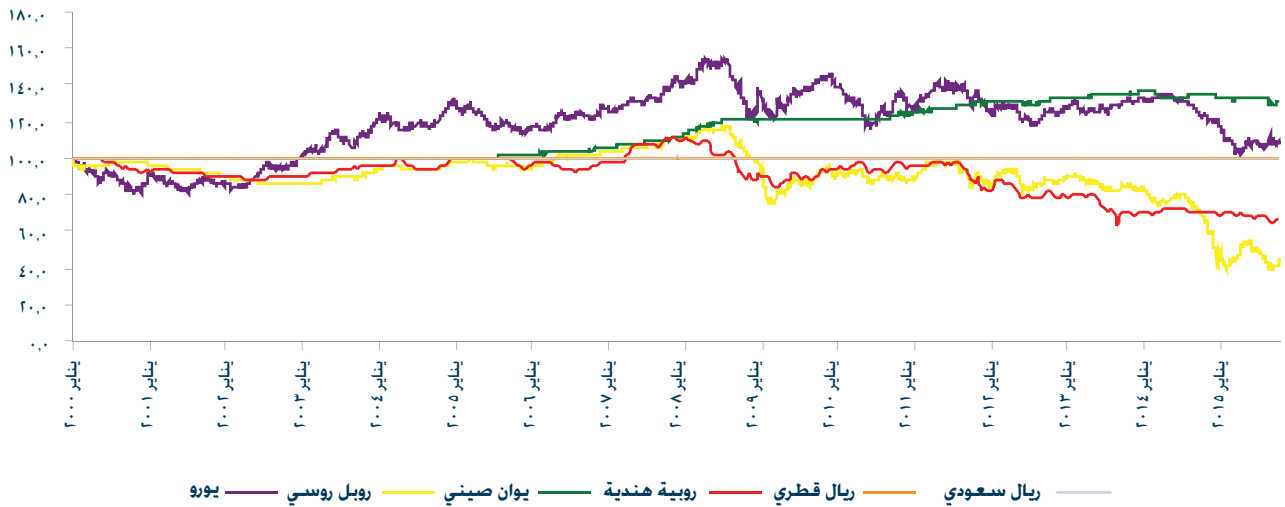


المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

تأثير التغير في أسعار الفائدة على العملات

شكل ٧: العملات المختلفة مقابل الدولار (المعاد تقديرها الى ١٠٠)



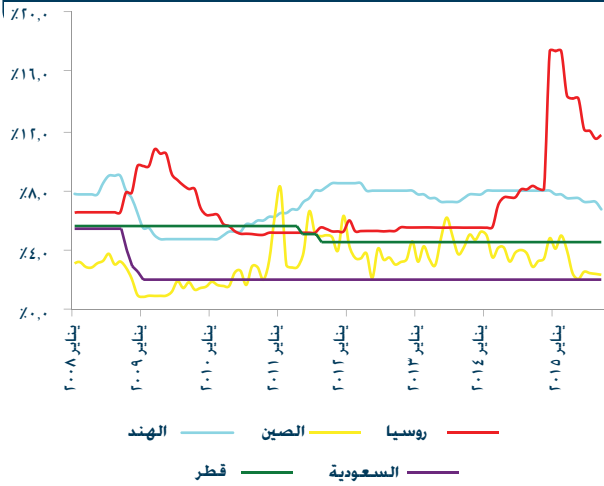
المصدر: رويترز إيكون، أبحاث الجزيرة كابيتال

لم يرتفع سعر صرف العملات مثل الريال السعودي والريال القطري مقابل الدولار الأمريكي، نظرا لربطها بالدولار الأمريكي، في حين بدأت العملات الأخرى مثل اليورو واليوان الصيني بالارتفاع مقابل الدولار الأمريكي، حيث أصبحت هذه العملات البديل المفضل للاستثمار.

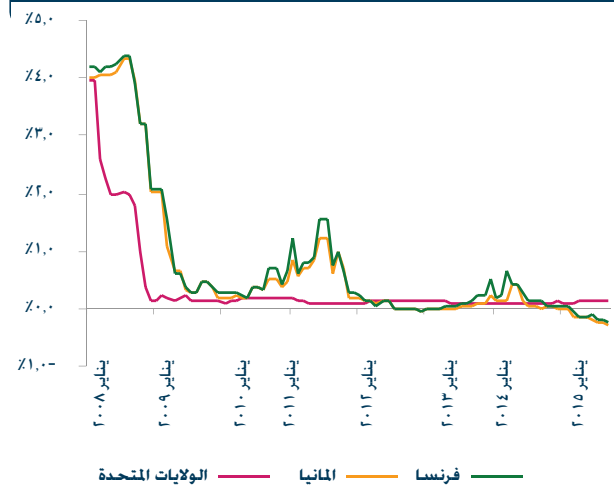
التغيرات في أسعار الفائدة والأثر العالمي

تراجعت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بحددة من ٥,٤٪ في يونيو ٢٠٠٧ إلى أقل من ٢,٠٪ في بداية عام ٢٠٠٩. أصبحت أسعار الفائدة منذ ذلك الحين قرب مستوى الصفر. في معظم الاقتصاديات الأخرى، سواء المتقدمة او النامية، اتخذت نفس الإجراء الذي اتخذه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وخفضت أسعار الفائدة. بدأت الدول النامية في رفع أسعار الفائدة في بداية عام ٢٠١١، في حين استمرت الدول المتقدمة في الحفاظ على أسعار فائدة منخفضة. حافظت دول مثل المملكة العربية السعودية على أسعار الفائدة من أجل الاستمرار في ربط عملتها بالدولار الأمريكي.

شكل ٩: أسعار الفائدة (اتفاق إعادة الشراء - ريبو) (الأسواق الناشئة)



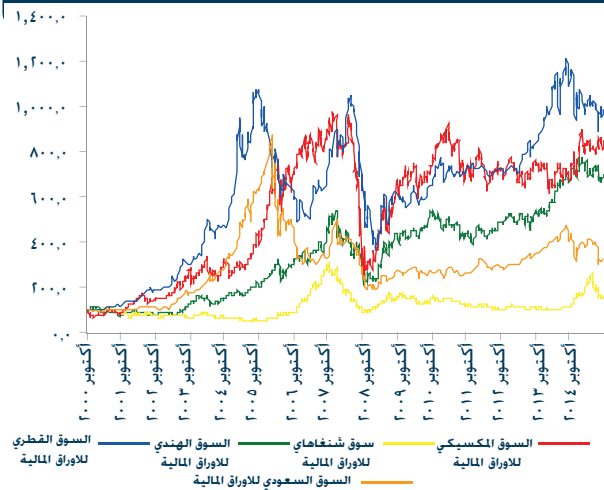
شكل ٨: أسعار الفائدة (اتفاق إعادة الشراء - ريبو) (الأسواق المتقدمة)



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ١١: أسواق الأسهم الناشئة (المعاد تقديرها)



شكل ١٠: أسواق الأسهم المتقدمة (المعاد تقديرها)



المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

المصدر: بلومبرغ، أبحاث الجزيرة كابيتال

حيث يبحث المستثمرين على عوائد أفضل، قاموا بالتوجه للاستثمار في الأسواق الناشئة، تبعها تدفق الأموال الأجنبية (سندات واسهم) الى الأسواق النامية مثل الهند وروسيا بالإضافة الى الصين. يتضح من هذا أيضا حقيقة أن أداء الأسواق النامية أفضل من أسواق البلدان المتقدمة وتوفر عوائد أفضل. أظهرت الأسواق في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي أداء جيدا خلال هذه الفترة.

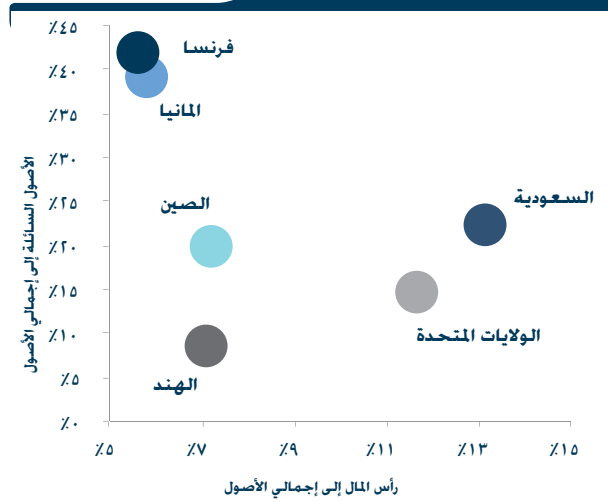
تأثير مباشر أم غير مباشر على القطاع المصرفي

يعتبر تراجع أسعار الفائدة مفيدا للمقرضين خلال فترة قصيرة من الوقت. مع ذلك، يمكن ملاحظة تدرج الفوائد من أسعار الفائدة المنخفضة في البنوك حيث لا يمكن تخفيض أسعار الفائدة على الودائع بين عشية وضحاها. أدى ذلك الى تراجع صافي هامش الفائدة (NIM) لدى البنوك في الولايات المتحدة من نحو ٤,٠٪ في عام ٢٠٠٨ إلى حوالي ٣,٢٪ في عام ٢٠١٣. تأثرت دول مثل المملكة العربية السعودية وقطر التي ربطت عملاتها مقابل الدولار الأمريكي مباشرة بالتغيرات في أسعار الفائدة وذلك بسبب ان هذه الدول تملك خيارات محدودة جدا وتضطر إلى تغيير معدلات الفائدة جنبا إلى جنب مع معدلات الفائدة في الولايات المتحدة للحفاظ على ربط سعر صرف العملة. نتيجة لذلك، تراجع صافي هامش الفائدة في المملكة العربية السعودية من ٣,٣٪ في عام ٢٠٠٨ إلى حوالي ٢,٧٪ في عام ٢٠١٣. لم تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة على الاقتصادات الناشئة (العملات غير المرتبطة بالدولار الأمريكي) بشكل مباشر، لكن كان لها تأثير غير مباشر من خلال أسواق رأس المال. عندما انخفضت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية وسائر دول الاقتصاديات المتقدمة، بحث المستثمرون عن عائدات أعلى من خلال الانتقال إلى الأسواق الناشئة. علاوة على ذلك، لم يظهر وجود علاقة مباشرة بين صافي هامش الفائدة للدول المختلفة بسبب عوامل أخرى مثل المنافسة بين البنوك ونماذج الأعمال المختلفة لديها ونسبة الربح من الفوائد الى مجموع الارباح التي حققتها هذه البنوك.

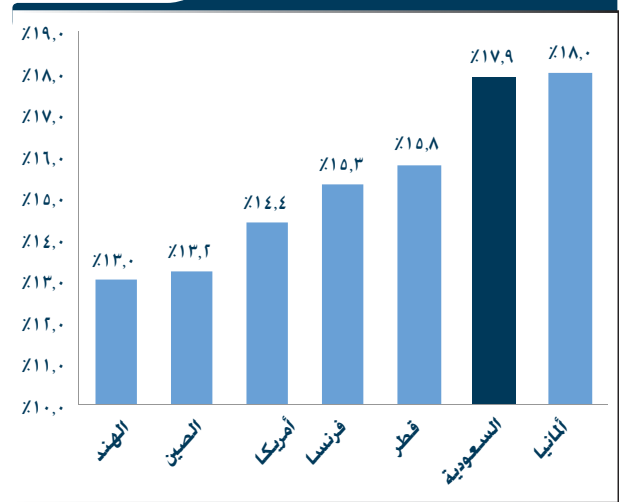
تأثير مباشر محدود من رفع الفدرالي لمعدل الفائدة على الاقتصاد السعودي

سيكون الأثر المباشر للارتفاع في أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي محدود على اقتصاد المملكة العربية السعودية. تعتبر السيولة المرتفعة لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى في المملكة العربية السعودية عامل مؤثر في التعامل مع رفع أسعار الفائدة من جانب البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. علاوة على ذلك، من المرجح أن يكون ارتفاع معدل الفائدة تدريجي ويوفر بعض الوقت لضبط الاقتصاد وقطاع البنوك. على المدى القصير، سيؤدي رفع سعر الفائدة من قبل الاحتياطي الأمريكي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في المملكة العربية السعودية ويجعل الاستثمارات أكثر تكلفة. مع ذلك، سيكون لديناميكية القطاع المصرفي من حيث النشاط الاقتصادي والإنفاق المالي والمنافسة بين البنوك دوراً حيوياً في تحديد سعر الفائدة على القروض.

شكل ١٣: مقارنة السيولة ٢٠١٤



شكل ١٢: معدل كفاية رأس المال ٢٠١٤



المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

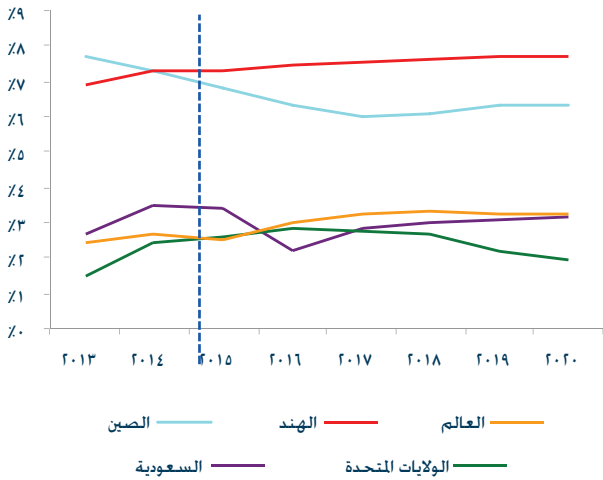
قد يتأثر الاقتصاد السعودي بسبب تباطؤ الاقتصاد العالمي

يعتمد الاقتصاد السعودي بشكل كبير على التصدير الذي يمثل ٤٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي، حيث تمثل صادرات البترول الحصة الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي بحدود ٢٨٪ كما في العام ٢٠١٤. قد يؤدي التباطؤ في الاقتصاد العالمي إلى انخفاض الطلب على المنتجات السعودية وبالتالي تراجع الصادرات. من هنا، قد يتأثر الاقتصاد السعودي بشكل كبير نتيجة للتباطؤ في الاقتصاد العالمي.

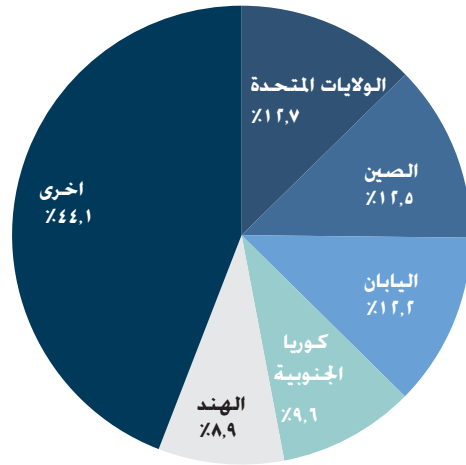
رفع أسعار الفائدة على الدولار من بنك الاحتياطي الفيدرالي سيؤثر على الاقتصاديات الناشئة

يلقي التباطؤ الاقتصادي في أوروبا وفي الاقتصاديات الناشئة، مثل الصين والبرازيل، بظلاله على الأوضاع الاقتصادية بصفة عامة. من المتوقع أن يؤدي تباطؤ النمو الاقتصادي في الصين والنتائج المختلطة للاقتصاد الأمريكي إلى ضغوط كبيرة على الصادرات السعودية. يعتبر السوق الأمريكي والسوق الصيني أكبر أسواق الصادرات السعودية، حيث يشكل ما يقارب ٢٥٪ من إجمالي الصادرات. يتوقع صندوق النقد الدولي أن يتباطأ النمو في الناتج المحلي الإجمالي العالمي للعام الحالي إلى ٢.٥٪ عن العام ٢٠١٤ من نمو ٢.٧٪ للعام الماضي عن العام ٢٠١٣، لينعكس في تراجع الطلب، الأمر الذي يؤثر بدوره على التجارة في المملكة.

شكل ١٥: معدل نمو إجمالي الناتج المحلي



شكل ١٤: حصة الصادرات السعودية ٢٠١٤



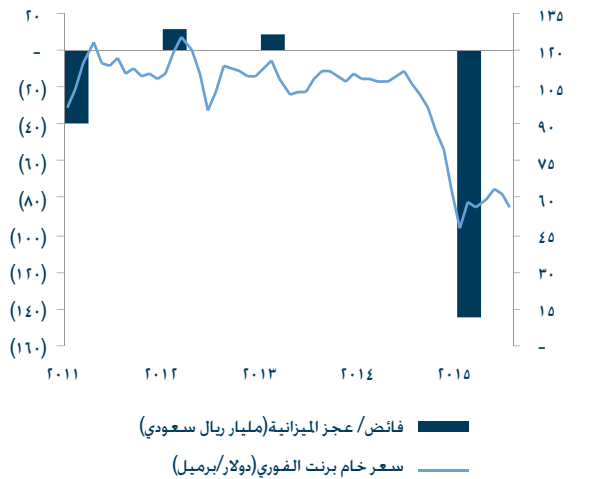
المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، أبحاث الجزيرة كابيتال

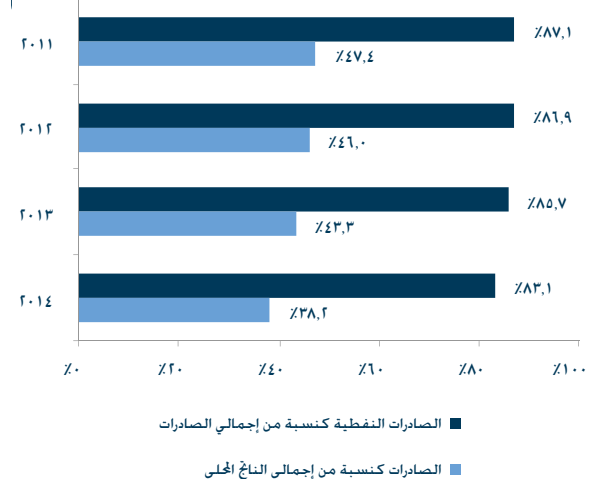
قد يؤدي استمرار انخفاض أسعار البترول إلى إضعاف الاستقرار المالي للسعودية

انخفضت أسعار البترول بشكل كبير خلال النصف الأول ٢٠١٤، حيث تراجعت من مستوى أعلى من ١٠٠ دولار أمريكي إلى أقل من ٥٠ دولار أمريكي للبرميل نتيجة لفائض العرض وضعف الطلب. سيؤدي رفع أسعار الفائدة من قبل بنك الاحتياط الفيدرالي الأمريكي إلى مزيد من الضغط على النمو الاقتصادي وعلى الطلب من البترول. ضعف الطلب سيحد من فرص ارتفاع أسعار البترول لفترة من الزمن. يعتمد الاقتصاد السعودي على البترول بشكل كبير، حيث تمثل الإيرادات من البترول ما يقارب ٨٧,٥% من إجمالي الإيرادات الحكومية، وبالتالي فإن أي انخفاض إضافي في أسعار البترول سينعكس على الإيرادات ويؤثر على الاستقرار المالي للمملكة. على سبيل المثال، أعلنت المملكة لأول مرة منذ العام ٢٠١١ عن عجز في الميزانية العامة للعام ٢٠١٥.

شكل ١٧: أسعار البترول في السعودية والميزانية العامة



شكل ١٦: الصادرات السعودية



المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

المصدر: صندوق النقد الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

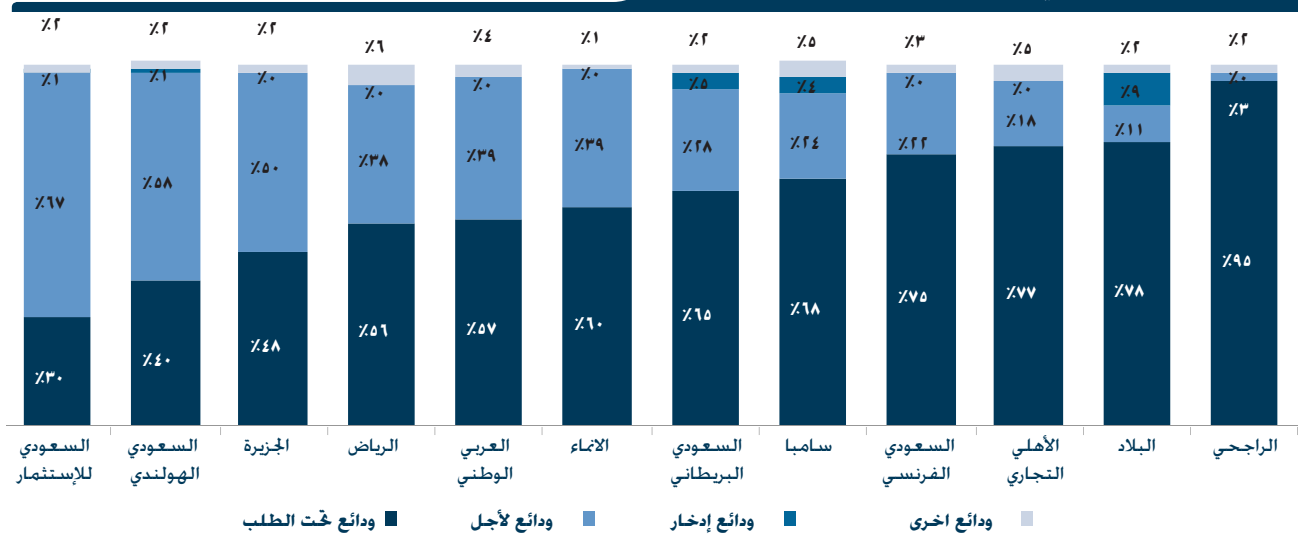
تحسن صافي هامش الفائدة نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة

نظرا لارتباط سعر صرف الريال السعودي بالدولار الأمريكي، ترتبط أيضا أسعار الفائدة على الريال السعودي بتحركات أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي. أهم ما يؤثر على أسعار الفائدة المحلية في المملكة (سعر الاقتراض ما بين البنوك - سايبور) هو سعر السياسة المالية في أمريكا والطلب المحلي على الإئتمان وسعر الاقتراض ما بين البنوك في لندن (ليبور)، ولأول عاملين تأثير أكبر من الأخير. تراجع السعودية تاريخيا أسعار الفائدة خلال فترة قصيرة من قيام بنك الاحتياط الفيدرالي بتغيير أسعار الفائدة، ومع استمرار أسعار الفائدة في أمريكا قريبة من ٠,٠% منذ العام ٢٠١١ لتكون بذلك ضمن أقل معدلات الفائدة طويلة الأجل تاريخيا وليكون سعر سايبور والعائد على أسهم البنوك السعودية محدودا. بالإضافة لما تقدم، تراجعت الهوامش نتيجة للمنافسة في قطاع البنوك في المملكة العربية السعودية.

الودائع تحت الطلب تساعد على تحسين الهوامش

عادة ما تصنف الودائع في البنوك كودائع تحت الطلب وودائع ادخار بالإضافة إلى الودائع الأخرى. تعتبر الودائع تحت الطلب مصدر التمويل الأقل تكلفة لدى البنوك. لذلك، فإن الهوامش بالنسبة للبنوك التي لها حصة أكبر من الودائع تحت الطلب ستكون أفضل من غيرها في حالة رفع سعر الفائدة. في النصف الأول ٢٠١٥، يعتبر مصرف الراجحي من أفضل البنوك السعودية من حيث الودائع تحت الطلب بنسبة ٩٥٪ من إجمالي الودائع. من المرجح أن يسجل البنك السعودي للاستثمار أدنى تحسن في الهوامش، نظراً لأن حصته من الودائع تحت الطلب في إجمالي الودائع تعتبر الأقل بين البنوك السعودية.

شكل ٢٠: تصنيف الودائع في السعودية للنصف الأول من العام ٢٠١٥

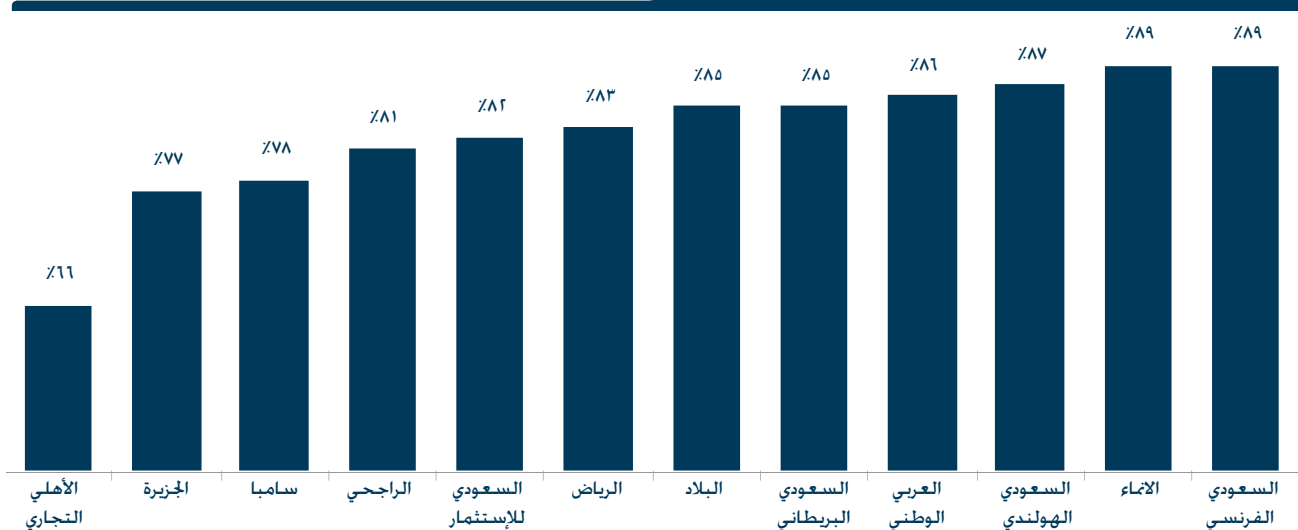


المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

المركز المالي والسيولة

كلما ارتفعت السيولة في قائمة المركز المالي كلما كان ذلك أفضل بالنسبة للمصارف في حال تم رفع أسعار الفائدة، حيث أن هذه الأصول السائلة يمكن استثمارها في الأصول ذات العوائد المرتفعة. تعتبر نسبة القروض إلى الودائع لدى البنوك هي المؤشر الرئيسي للسيولة للبنوك. يعتبر البنك الأهلي التجاري هو الأفضل بين البنوك السعودية من حيث أقل قروض إلى الودائع بنسبة ٦٦٪ مع نهاية النصف الأول ٢٠١٥ وحصل البنك السعودي الفرنسي على أعلى نسبة في نفس المجموعة بمعدل ٨٩٪.

شكل ٢١: نسبة القروض إلى الودائع في المصارف السعودية



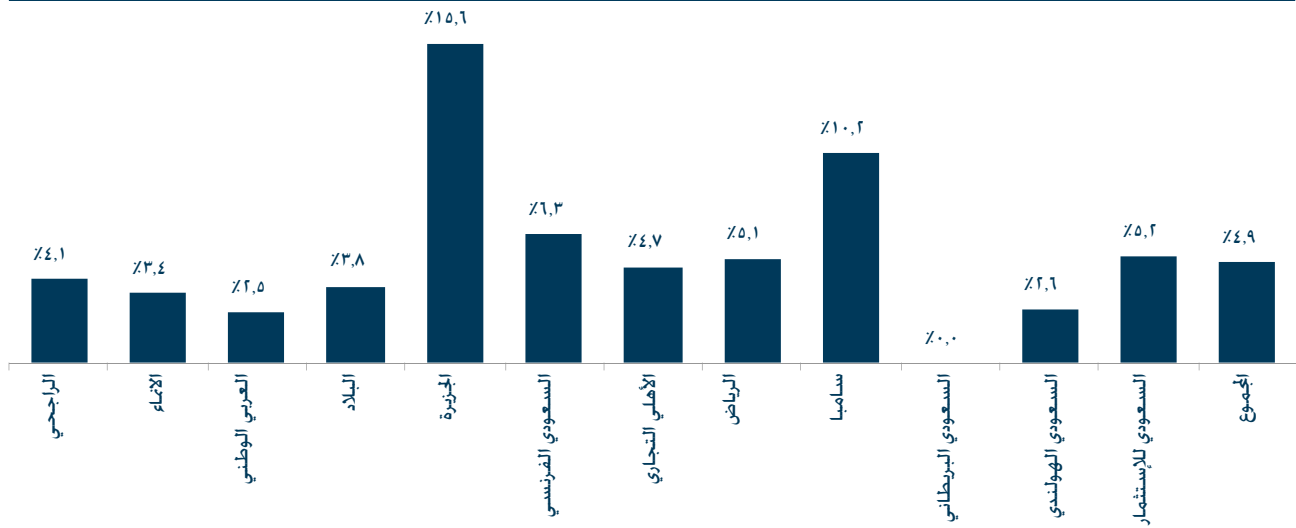
المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

أثر ارتفاع معدلات الفائدة على الربح من الخزينة وخدمات الوساطة والربح من الاستثمارات المصرفية

خلال العام ٢٠١٤، حقق قطاع المصارف السعودي ما يقارب ٧٣٪ من صافي الربح من القروض للأفراد والشركات، في حين كانت الحصة المتبقية من عمليات الخزينة وخدمات الوساطة المالية والخدمات المصرفية الاستثمارية وغيرها من الخدمات. ناقشنا تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على صافي هامش الفائدة، أما في هذا القسم سوف نقوم بتحليل التأثير على مصادر الربح الأخرى. لفهم تأثير الارتفاع في أسعار الفائدة على الربح من أعمال الخزينة، والربح من خدمات الوساطة المالية والخدمات المصرفية الاستثمارية في المصارف السعودية، قمنا بتحليل بيانات التقارير المالية للبنوك السعودية للعام ٢٠١٤.

مساهمة أقل نسبياً من أعمال الخزينة والوساطة في صافي البنوك

شكل ٢٢: نسبة مساهمة إيرادات المصرفية الاستثمارية وخدمات الوساطة في إجمالي الربح لكل بنك

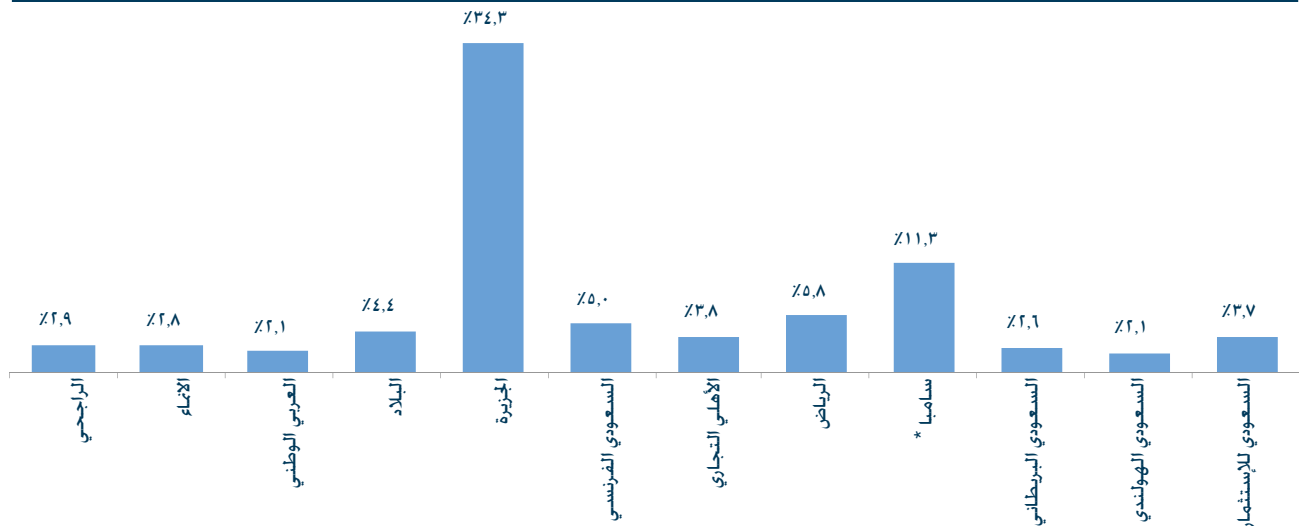


المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

في عام ٢٠١٤، بلغ صافي ربح القطاع المصرفي السعودي ما يقارب ٢٥,٧ مليار ريال سعودي، تمثلت المصرفية الاستثمارية والوساطة ما يقارب ٣,٧ مليار ريال سعودي بنسبة ٤,٩٪ من الإجمالي.

كان هناك فروقات كبيرة في صافي الربح من أعمال الخزينة والوساطة لدى البنوك، حيث تفوق بنك الجزيرة بنسبة ١٥,٦٪، بينما كان أقل صافي ربح من الخزينة والوساطة لدى البنك السعودي البريطاني بنسبة ٠,٠٪. خلال نفس الفترة، كان صافي الربح من أعمال الخزينة والوساطة لدى البنوك السعودية الكبيرة مثل البنك الأهلي التجاري ومصرف الراجحي بنسبة ٤,٧٪ و ٤,١٪ على التوالي.

شكل ٢٣: نسبة مساهمة ارباح المصرفية الاستثمارية وخدمات الوساطة في صافي الربح لكل بنك



المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال؛ * أعمال الوساطة والاستثمار من خلال إنش إس بي سي كابيتال السعودية

في عام ٢٠١٤، بلغ صافي ربح القطاع المصرفي السعودي ما يقارب ٢٥,٧ مليار ريال سعودي، مثلت المصرفية الاستثمارية والوساطة ما يقارب ١,٣ مليار ريال سعودي بنسبة ٣,٧٪ من الإجمالي.

حصلت مجموعة سامبا على أعلى عائد (١١,٣٪ من صافي الدخل من المصرفية الاستثمارية والوساطة) وكان مصرف الجزيرة أعلى تلك النسب بكثير.

الجدول ١: صافي الربح من رسوم البنك - قد يتأثر

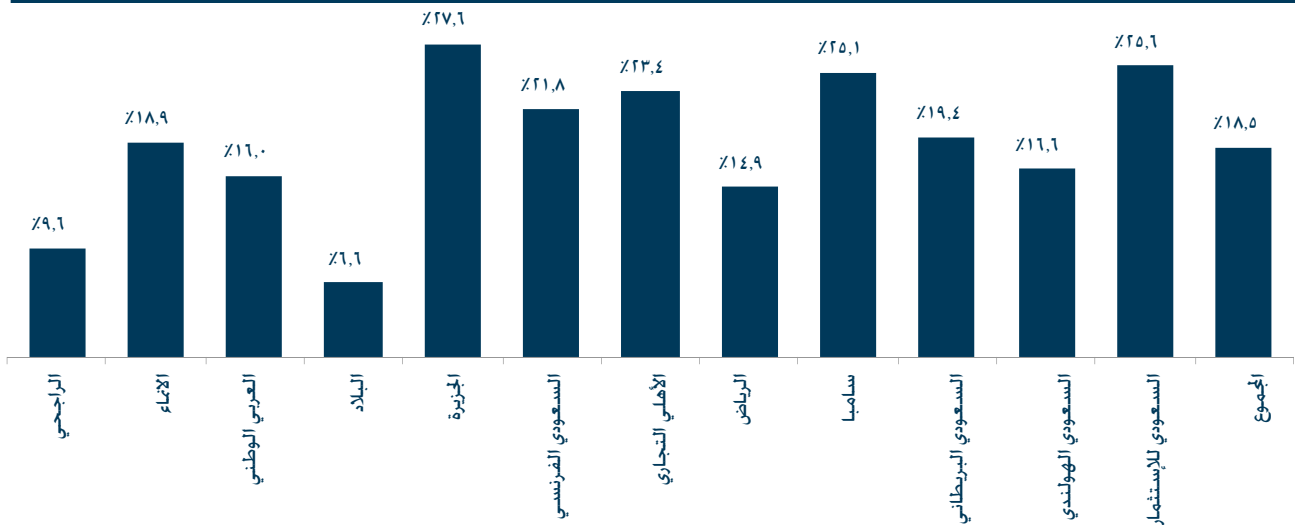
٢٠١٤ (الف ريال سعودي)	الدخل من	الربح من الرسوم، ٢٠١٤
مصرف الراجحي	تداول الأسهم	٥٣١,٨١٧
بنك الإنماء	تمويل الشركات، الإستشارات، التجارة، إدارة صناديق الاستثمار، خدمات أخرى	٣٢٠,٠٠٩
البنك العربي الوطني	تداول الأسهم، عمولة إدارة صناديق الاستثمار	١٢٢,٧٧١
بنك البلاد	الوساطة المالية	٤٧,٤٧٢
بنك الجزيرة	تداول الأسهم المحلية	٣٦٤,٤٧٦
البنك السعودي الفرنسي	تداول الأسهم، الوساطة، إدارة صناديق الاستثمار، تمويل الشركات	٣٦٠,٠١٥
البنك الأهلي التجاري	تداول الأسهم، إدارة صناديق الاستثمار	٤٦٦,٨١٣
بنك الرياض	تداول الأسهم، إدارة صناديق الاستثمار	٤١٦,٥٠٥
سامبا	تداول الأسهم، إدارة صناديق الاستثمار	٥٩٤,٧٧٠
بنك السعودي الفرنسي	تمويل الشركات، الإستشارات، إدارة صناديق الاستثمار	٢٨٢,٦٣٠
بنك السعودي الهولندي	عمولة تداول الأسهم، إدارة صناديق الاستثمار	٦٦,٢٩٧
البنك السعودي للاستثمار	تداول الأسهم وإدارة صناديق الاستثمار	١٣٤,٣٤٧
	الإجمالي	٣,٧٠٧,٩٢٢

المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

تولد معظم شركات الوساطة الإيرادات من خلال العمولات والرسوم المفروضة على المعاملات بما في ذلك شراء وبيع الأسهم. على سبيل المثال، وصلت رسوم مجموعة سامبا من تداول الأسهم وإدارة الصناديق في عام ٢٠١٤ ما يقارب ٥٩٤,٨ مليون ريال سعودي وبالمثل، حصل البنك الأهلي التجاري على ما يقارب ٤٦٦,٨ مليون ريال سعودي من الرسوم المفروضة من الوساطة في تداول الأسهم. بعد ارتفاع سعر الفائدة، من المحتمل التحول من الأسهم إلى الدخل الثابت (سندات الدين)، حيث تكون المخاطرة منخفضة مما قد يؤثر على الأرباح من قطاع خدمات الوساطة لدى البنوك. مع ذلك، فإن سوق الدخل الثابت والذي لا يزال قيد التطوير قد لا يكون قادر على جذب الكثير من التدفقات. تقليدياً، اعتبرت العقارات فرصة استثمارية بديلة أكثر جاذبية، لكن نظراً لارتفاع أسعار الفائدة قد نرى أيضاً تدفقاً محدوداً. سيؤثر ضعف أسعار البترول وارتفاع أسعار الفائدة بشكل سلبي على الدخل من الوساطة نظراً إلى وضع السوق على المدى البعيد.

الربح من أعمال الخزينة - مصدر كبير لأرباح قطاع البنوك السعودي

شكل ٢٤: النسبة المئوية لإيرادات الخزينة من إجمالي الربح لكل بنك

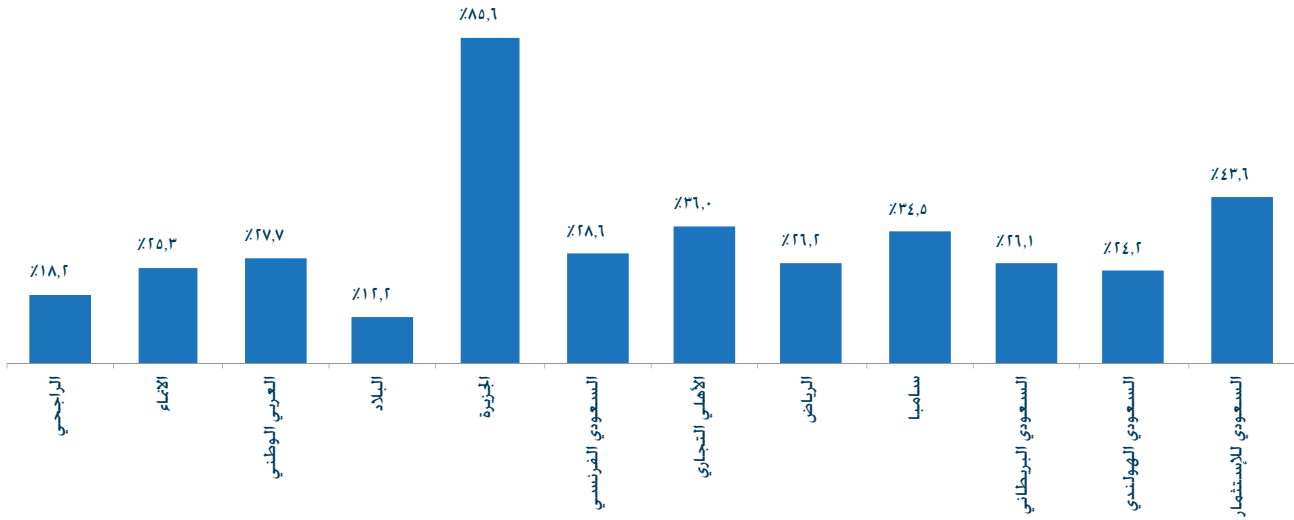


المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

خلال العام ٢٠١٤، بلغ إجمالي أرباح قطاع البنوك مبلغ ٧٥,٧ مليار، شكلت إيرادات من عمليات الخزينة مبلغ ١٤,٠ مليار بنسبة ١٨,٥٪. يشكل الربح من أعمال الخزينة جزءاً كبيراً من إجمالي صافي ربح البنوك السعودية.

حصلت أغلب البنوك على ما بين ١٥٪ إلى ٢٠٪ من صافي أرباحها من عمليات الخزينة. حيث حصل بنك الجزيرة على أعلى نسبة (٢٧,٦٪) وحصل بنك البلاد على أدنى نسبة (٦,٦٪) من إجمالي الدخل من عمليات الخزينة.

شكل ٢٥: النسبة المئوية لصافي ربح الخزينة من إجمالي صافي الربح ٢٠١٤



المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال

في عام ٢٠١٤، كانت عمليات الخزينة مصدر كبير لصافي ربح قطاع البنوك السعودي، والذي قدر بقيمة ٨,٢ مليار ريال سعودي من صافي الربح وهو ما يمثل بحدود ٣٢,٠٪ من إجمالي صافي الربح بقيمة ٢٥,٧ مليار ريال سعودي.

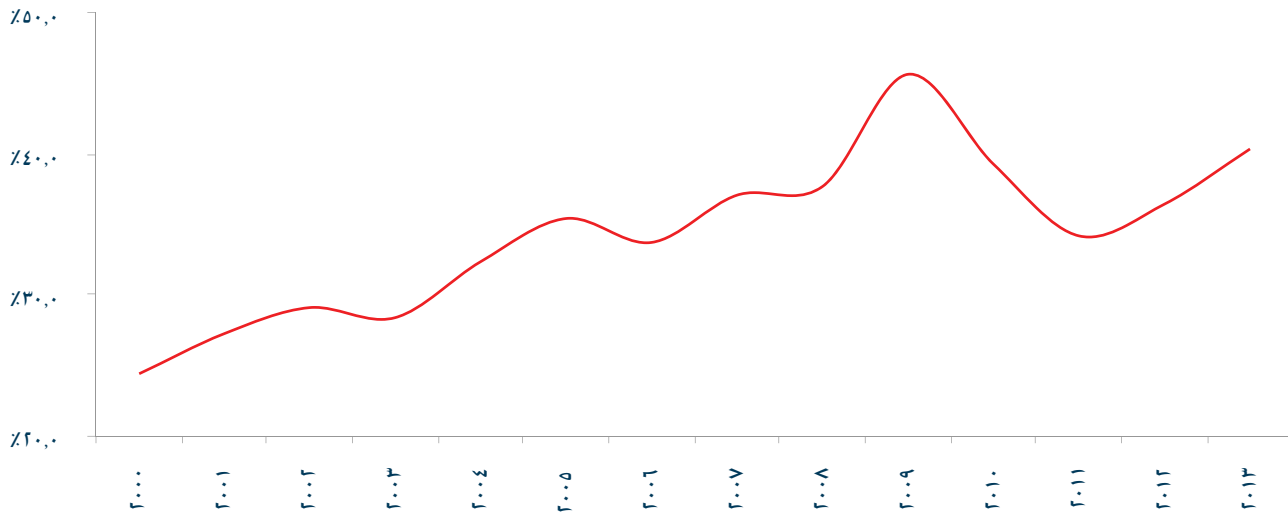
حصل البنك السعودي للاستثمار على أعلى نسبة (٤٣,٦٪) من عمليات الخزينة وكان بنك الجزيرة اعلى تلك النسب بشكل كبير. حققت معظم البنوك ما يقارب ٢٥,٠٪ إلى ٣٠,٠٪ من صافي أرباحها من عمليات الخزينة.

للتغيرات في أسعار الفائدة تأثير متباين على بيئة الأعمال

من شأن زيادة معدل الفائدة السعودي (سايبور) أن يؤثر سلباً على الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي من المصادر غير النفطية في البلاد. يعمل ارتفاع أسعار الفائدة على تثبيط الاستهلاك والاستثمارات مما قد يقلل من الطلب على الائتمان المحلي والحد في نهاية المطاف من النمو المحتمل في القطاع غير النفطي ليؤدي الى تقليل الطلب الكلي وبالتالي سيؤثر على الانتاج.

خلال فترة انخفاض أسعار الفائدة بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، تحسن الائتمان المحلي للقطاع الخاص من ٢٧,٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٨ إلى حوالي ٤٥,٦٪ في عام ٢٠٠٩ وإذا ما قررت مؤسسة النقد العربي السعودي رفع أسعار الفائدة في أعقاب رفعها من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، فإنه يقلل نسبياً من تسهيلات الائتمان للقطاع الخاص، مما يضيف عبء جديد على القطاع.

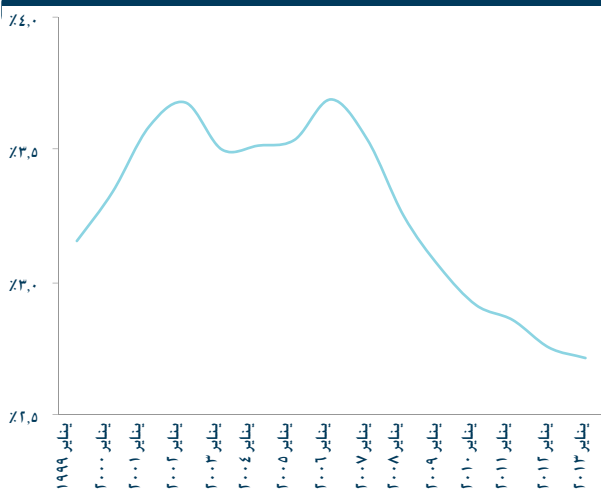
شكل ٢٦: الائتمان المحلي الى القطاع الخاص (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي %)



المصدر: البنك الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

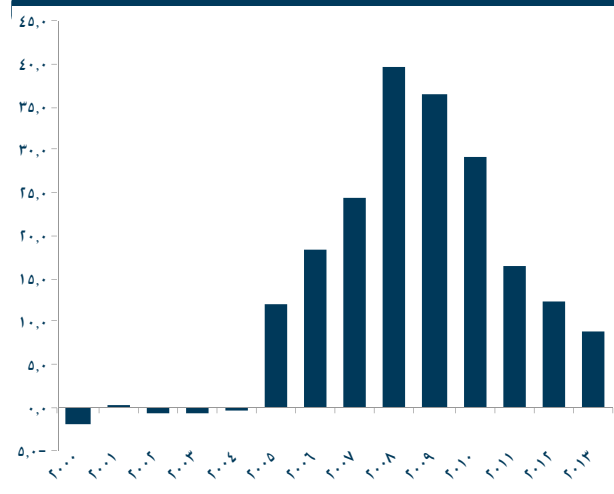
من الجانب الإيجابي، فإن ارتفاع أسعار الفائدة جذبت الاستثمارات الأجنبية (FDI) إلى البلاد، حيث يمكن تأكيد ذلك من حقيقة أن انخفاض سعر الفائدة قام بالحد من الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية من ٣٩ مليار دولار في عام ٢٠٠٨ إلى حوالي ٨,٩ مليار دولار في عام ٢٠١٣. لدى المملكة العربية السعودية اقتصاد يعتمد على البترول والغالبية العظمى من الإيرادات تأتي من صادرات البترول وتكون هذه الإيرادات بالدولار الأمريكي (كما يتم توقيع عقود البترول بالدولار الأمريكي). ان ارتفاع أسعار الفائدة يعني قيمة أعلى للدولار، يساعد هذا بدوره على زيادة الميزان التجاري للمملكة العربية السعودية ويتضح ذلك من حقيقة أن هناك انخفاضا حادا في الميزان التجاري من ٢٨,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٨ إلى ٩,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٩ (فترة انخفاض أسعار الفائدة)، فإن الزيادة في أسعار الفائدة يساعد أيضا في تحسين صافي هامش الفائدة لدى البنوك السعودية والتي انخفضت من ٣,٣٪ في عام ٢٠٠٨ إلى ٢,٧٪ في عام ٢٠١٣.

شكل ٢٨: صافي هامش الفائدة



المصدر: البنك الاحتياطي الفيدرالي في سانت لويس، أبحاث الجزيرة كابيتال

شكل ٢٧: صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر (مليار دولار أمريكي)



المصدر: البنك الدولي، أبحاث الجزيرة كابيتال

يجبرنا بطء الانتعاش العالمي وانخفاض تكاليف الواردات (نتيجة لقوة الدولار الأمريكي) على الاعتقاد بأن الضغوط التضخمية سوف تكون أقل من ذي قبل بسبب المؤثرات الخارجية ورفع أسعار الفائدة والذي من شأنه أن يدفع باتجاه انخفاض الأسعار. مع ذلك، فإننا نعتقد أن مؤسسة النقد العربي السعودي ستكون أكثر حذرا في التعامل مع أي تغير في أسعار الفائدة مع ترجيح تباطؤ النمو في الاقتصاد المحلي بسبب الانخفاض الحالي في أسعار البترول.

الملحق

إجمالي الربح للبنوك السعودية

٢٠١٤ (ريال سعودي)	المستهلك	الشركات	الخبزينة	الاستثمارات المصرفية *	اخرى	الاجمالي
مصرف الراجحي	١٠,٢٤٠,١٣٠	١,٥٥٧,٠٩١	١,٣١٠,٤٧٤	٥٥٩,٣٧٩	٠	١٣,٦٦٦,٩٧٤
بنك الانماء	٨٤٠,٣٢٢	١,١٩٤,٩٨١	٤٩٥,٣٣٣	٨٩,٢٠٣	٠	٢,٦١٩,٨٣٩
البنك العربي الوطني	٢,١٧٨,٠١٢	٢,١٠٥,٠٦٨	٨٨٣,٧٥٧	١٣٥,١٥٠	٢٠٥,١٧٥	٥,٥٠٧,١٦٢
بنك البلاد	١,١٣٥,٨٣٠	٦٣٦,١٩٤	١٣٨,٠٩٤	٧٩,٢٠٨	١٠٧,٧٢٦	٢,٠٩٧,٠٥٢
بنك الجزيرة	٧٣٩,٧٢٤	٥٥٨,٥٠٧	٦١٤,٧٩٤	٣٤٦,٣٨٨	٣٣,١٦٨-	٢,٢٢٦,٢٤٥
بنك السعودي الفرنسي	١,٤١٩,٤٩٣	٢,٧٤٠,٨١٣	١,٢٦٣,٣٣٦	٣٦٢,٣٩٤	٠	٥,٧٨٦,٠٣٦
البنك الأهلي التجاري	٥,٦٤٤,٤٦٥	٣,٧٧٩,٥٦٢	٣,٧٩٠,٢٦١	٧٦١,٨٢٨	٢,٢٥٢,٥١٤	١٦,٢٢٨,٦٤٠
بنك الرياض	٢,٥٠٢,٠٦٠	٣,٢٢١,٥٦٣	١,١٩٦,٦٩١	٤٠٨,٦٣٦	٢٨٢,٨١٦	٨,٠١١,٧٦٦
سامبا	٢,١٧٥,١١٢	٢,٦٠٤,٩٦٢	١,٨٥١,٨٨٨	٧٥٢,٨٧٥	٠	٧,٣٨٤,٨٣٧
بنك السعودي الفرنسي	٢,٢٤٧,٩٣٤	٢,٩٩٣,٠٠٦	١,٢٦١,٢٦٩	٠	٠	٦,٥٠٢,٢٠٩
بنك السعودي الهولندي	٩١٧,٥١٨	٢,٠١٦,٥٢٣	٥٢٧,٩٤١	٨٢,٧٦٠	٣٦٢,٥٩١-	٣,١٨٢,١٥١
البنك السعودي للاستثمار	٩٢٢,٨٨٦	٨٢٧,٧٤٢	٦٤٨,٨١٦	١٣١,٧٣٢	٠	٢,٥٣١,١٧٦
الاجمالي	٣٠,٩٦٣,٤٨٦	٢٤,٦٣٦,٠١٢	١٣,٩٨٣,٦٥٤	٣,٧٠٩,٤٦٣	٢,٤٥٢,٤٧٢	٧٥,٧٤٤,٠٨٧

المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال
*الاستثمارات المصرفية والوساطة المالية

صافي الربح للبنوك السعودية

٢٠١٤ (ريال سعودي)	المستهلك	الشركات	الخبزينة	الاستثمارات المصرفية *	اخرى	الاجمالي
مصرف الراجحي	٥,١٩١,٢٢٦	٢٠٦,٠١١	١,٢٤١,٤٣٦	١٩٧,٤٩٩	٠	٦,٨٣٦,١٧٢
بنك الانماء	١٥٨,٩٨٠	٧٥٠,١٧٧	٣١٩,٦١٤	٣٥,٦٦٠	٠	١,٢٦٤,٤٣١
البنك العربي الوطني	٦٠٣,٩٤٦	١,٢٤٤,٧٤٦	٧٩٦,١٥٨	٦١,٢٣٩	١٦٨,٩٦١	٢,٨٧٥,٠٥٠
بنك البلاد	٢٤٥٥٦٧	٢٦٨٢٢٢	٨٨٨٧٠	٣١٩٧٢	٩٤٥٣٧	٧٢٩١٦٨
بنك الجزيرة	٢١,٤٥٨-	٤٢,٧٧٠-	٤٩٠,٠٤٩	١٩٦,١٥٣	٤٩,٥٠٧-	٥٧٢,٤٦٧
بنك السعودي الفرنسي	١,٦٨٨٩٤	٢,١٦٣٥٢٧	١,٠٠٦٣١٤	١٧٦٦٠٦	٠	٣,٥١٦٣٤١
البنك الأهلي التجاري	١,٢٢٧,٩٧٢	٣,٦٨٧,٨٥٦	٣,١٦٩,٣٧٤	٣٣٣,٠١٥	٣٧٤,٩٧٤	٨,٧٩٣,١٩١
بنك الرياض	١,٢٦٣,٤٨٢	٢,٧٩٦,٣٩١	١,١٣٩,١٠٢	٢٥٤,٦٠٢	١,١٠١,١٦٩-	٤,٣٥٢,٤٠٨
سامبا	٧٢١,٧٦٤	١,٩٩٦,٥٦٠	١,٧٢٦,١٩٤	٥٦٥,٩٣٨	٠	٥,٠١٠,٤٥٦
بنك السعودي الفرنسي	٨٩٤٦٥٠	٢,١٤٩,٠٩٠	١,١١٢,٨٦٨	١٠٩٤٥٣	٠	٤,٢٦٦,٠٦١
بنك السعودي الهولندي	٣٠٩٥٤٦	١,٣٩٩,٣٦١	٤٤٠,٩١٧	٣٨١١٦	٣٦٢,٥٩١-	١,٨٢٥,٣٤٩
البنك السعودي للاستثمار	٣١٧,٥٣٨	٤٣٩,٨٠٤	٦٢٥,٨٧٠	٥٣,٢٦٧	٠	١,٤٣٦,٤٧٩
الاجمالي	٤,٧٣٤,٩٥٢	١٣,٤٦٩,٠٦٣	٨,٣١٤,٣٢٥	١,٣٥٤,٣٩١	١,٠٨٨,٧٨٦	٢٥,٦٨٣,٩٤٤

المصدر: القوائم المالية للشركة، أبحاث الجزيرة كابيتال
*الاستثمارات المصرفية والوساطة المالية

مساعد المدير العام - الأبحاث
عبد الله علاوي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٥٠
a.alawi@aljziracapital.com.sa

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

المدير العام لخدمات الوساطة والمبيعات
علاء اليوسف
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٢٠٠
a.yousef@aljziracapital.com.sa

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

محلل أول
طلحة نزر
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦١١٥
t.nazar@aljziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - رئيس المراكز الاستثمارية
للمنطقة الغربية والجنوبية والخدمات المساندة البديلة
عبد الله فايد المصباحي
٦٦١٨٤٠٠ ١٢ ٩٦٦٠
a.almisbahi@aljziracapital.com.sa

محلل
سلطان الفاضي
+٩٦٦ ١١ ٢٢٥٦٣٧٤
s.alkadi@aljziracapital.com.sa

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

المدير العام المساعد - رئيس الوساطة المؤسسية
وساطة المؤسسات
سامر الجاعوني
+٩٦٦ ١٢٢٥٦٣٥٢
s.alJoouni@aljziracapital.com.sa

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

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

إفصاحات وإقرارات وإخلاء المسؤولية

إن الغاية من إعداد هذا التقرير هي تقديم صورة عامة عن الشركة أو القطاع الاقتصادي أو الموضوع الاقتصادي محل البحث، وليس الهدف تقديم توصية ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بأية أوراق مالية أو أصول أخرى. بناءً على ما سبق، لا يأخذ هذا التقرير بعين الاعتبار الظروف المالية الخاصة بكل مستثمر ومدى قابليته/ رغبته بتحمل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى، وبالتالي قد لا يكون مناسباً لجميع العملاء باختلاف أوضاعهم المالية وقدرتهم ورغبتهم في تحمل المخاطر. يفضل عموماً أن يقوم المستثمر بأخذ المشورة من عدة جهات ومصادر متعددة عندما يتعلق الأمر بالقرارات الاستثمارية وأن يدرس تأثير هذه القرارات على وضعه المالي والقانوني والضريبي وغيره قبل الدخول بهذه الاستثمارات أو تصفيتها جزئياً أو كلياً. إن أسواق الأسهم والسندات والمتغيرات الاقتصادية الجزئية والكليّة ذات طبيعة متغيرة وقد تشهد تقلبات مفاجئة بدون سابق إنذار، لذلك قد يتعرض المستثمر في الأوراق المالية أو الأصول الأخرى لمخاطر وتقلبات غير متوقعة. جميع المعلومات والآراء والتوقعات والقيم العادلة أو الأسعار المستهدفة الواردة في التقرير مستقاة من مصادر تعتقد شركة الجزيرة للأسواق المالية بأنها موثوقة، لكن لم تقم شركة الجزيرة للأسواق المالية بتقنين هذه المعلومات بشكل مستقل، لذلك قد يحدث أن تكون هذه المعلومات مختصرة وغير كاملة، وبناءً عليه تعتبر شركة الجزيرة للأسواق المالية غير مسؤولة عن مدى دقة أو صحة المعلومات والتوقعات المبينة عليها الواردة في التقرير ولا تتحمل أية مسؤولية عن أية خسارة مادية أو معنوية قد تحدث بسبب استخدام هذا التقرير أو أجزاء منه. لا تقدم شركة الجزيرة للأسواق المالية أية ضمانات بخصوص التوقعات أو الأسعار العادلة أو الأسعار المستهدفة أو الأرقام الواردة بالتقرير 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 والتوصيات بخصوص الآفاق المستقبلية الواردة بالتقرير قد لا تحصل فعلياً. قد ترتفع أو تنخفض قيمة الأسهم أو الأصول المالية الأخرى أو العائد منها. أي تغيير 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/ أو 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 أولئك الذين يسمح لهم مركزهم الوظيفي بذلك، و/ أو الأطراف الرابعة الذين التزموا باتفاقيات الحفاظ على سرية المعلومات مع الجزيرة كابيتال. قد تملك الجزيرة كابيتال و/ أو الشركات التابعة لها حصصاً في الأوراق المالية المذكورة في هذا التقرير بشكل مباشر، أو بشكل غير مباشر عن طريق صناديق استثمارية تديرها و/ أو ضمن صناديق استثمارية تدار من قبل أطراف ثالثة. قد تكون إدارة المصرفية الاستثمارية للجزيرة كابيتال في طور المباحثات للحصول أو حصلت فعلاً على صفقة أو صفقات من قبل الشركات موضوع هذا التقرير. قد يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة في شركة الجزيرة للأسواق المالية أو أحد مدراءها التنفيذيين، أو أكثر من فرد واحد، عضو / أعضاء في مجلس إدارة أو الإدارة التنفيذية في إحدى الشركات المذكورة في هذا التقرير أو الشركات التابعة لها. لا يسمح بنسخ هذا التقرير أو أي جزء منه للتوزيع لأي جهة سواء داخل أو خارج المملكة العربية السعودية بدون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة الجزيرة للأسواق المالية. على الأفراد والجهات المتقنية لهذا التقرير الالتزام بهذه القيود، والقبول بهذا التقرير يعني قبول الالتزام بالقيود السابقة.

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

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

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

www.aljaziracapital.com.sa | ٨٠٠ ١١٦ ٩٩٩٩