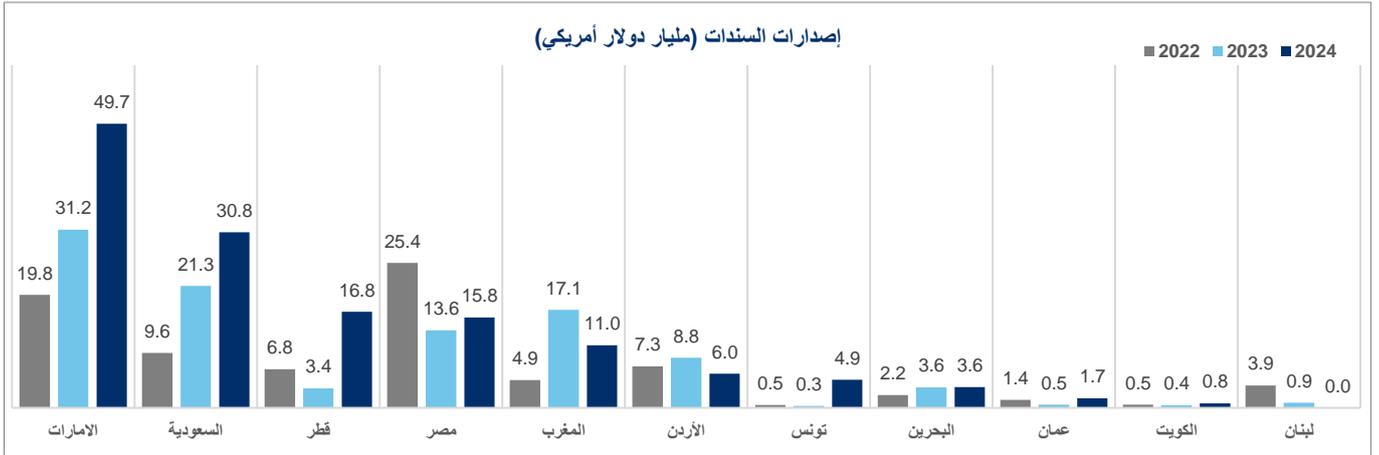


## سوق الدخل الثابت بدول مجلس التعاون الخليجي -2024: العام الذي انقضى...

### إصدارات الدول الخليجية من أدوات الدخل الثابت تسجل مستويات قياسية في العام 2024

شهد العام 2024 بداية متفائلة ترافقت مع توقعات واسعة النطاق بخفض أسعار الفائدة عالمياً، الأمر الذي ساهم في تراجع العائدات بوتيرة حادة. وساهم هذا المناخ الإيجابي في تعزيز إصدارات السندات التي ارتفعت إلى مستويات قياسية، لا سيما في اقتصادات الأسواق الناشئة التي حرصت على الاستفادة من معدلات الفائدة المنخفضة. ومع مطلع العام، توقعت الأسواق خفض أسعار الفائدة ست مرات، وفقاً لتقديرات الإجماع، إلا أن ترسخ معدلات التضخم قلص من هذه التوقعات بشكل ملحوظ. وبنهاية العام، أقدم كل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي على خفض أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس لكلا منهما.

وسجلت إصدارات أدوات الدخل الثابت عالمياً مستويات قياسية جديدة في العام 2024، إذ بلغت 10.7 تريليون دولار أمريكي، بنمو بلغت نسبته 20 في المائة مقارنة بالعام 2023، وفقاً للبيانات الصادرة عن مجموعة بورصات لندن (LSEG). وشهدت الأسواق طرح أكثر من 34,000 أداة جديدة من أدوات الدخل الثابت، بنمو بلغت نسبته 15 في المائة عن العام السابق. وبرزت إصدارات الشركات من الدرجة الاستثمارية بتجاوزها حاجز 5 تريليون دولار أمريكي لأول مرة في التاريخ، بينما بلغت إصدارات الأدوات ذات العائد المرتفع 401.3 مليار دولار أمريكي، مسجلة نمواً ملحوظاً بنسبة 82 في المائة مقارنة بالعام 2023. وأظهرت البيانات المسجلة على أساس ربع سنوي مستويات قوية خلال الأرباع الثلاثة الأولى من العام، إلا أنها شهدت تباطؤاً ملحوظاً في الربع الرابع من العام.



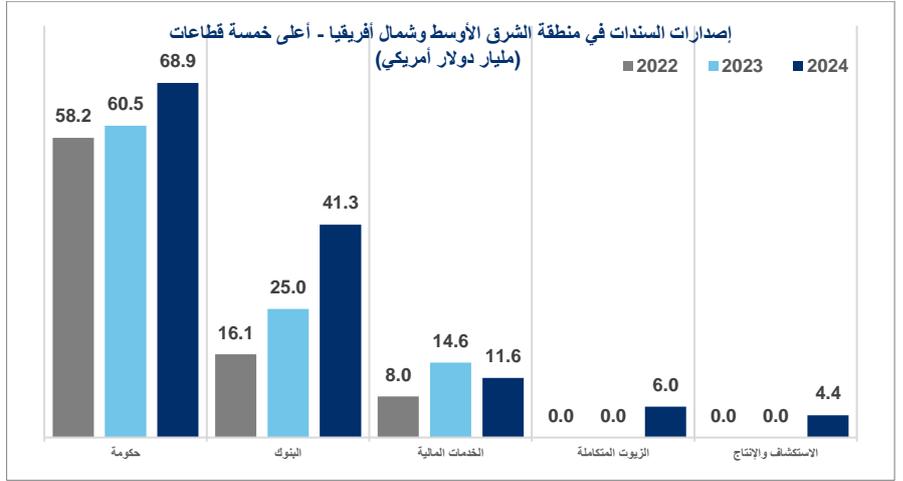
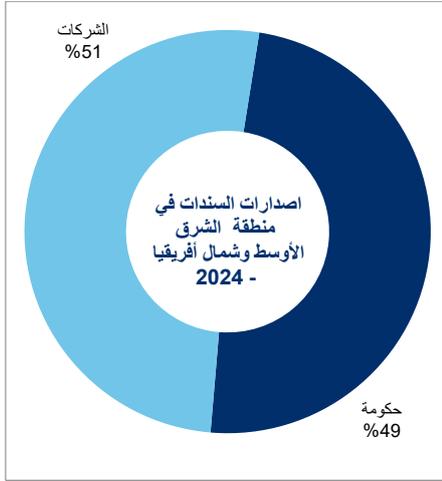
المصدر: بلومبيرج و وبحث كامكو إنفست

وفي الدول الخليجية، وصلت إصدارات السندات إلى مستويات قياسية جديدة، متجاوزة حاجز 100 مليار دولار أمريكي للمرة الأولى على الإطلاق، لتصل إلى 103.4 مليار دولار أمريكي في العام 2024 مقابل 60.5 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وجاءت الشركات في الصدارة كأكبر جهة إصدار للسندات على مستوى المنطقة، إذ بلغت إصداراتها 70.1 مليار دولار أمريكي، بنمو استثنائي بلغت نسبته 74.0 في المائة مقارنة بالعام 2023، فيما بلغت إصدارات حكومات الدول الخليجية 33.3 مليار دولار أمريكي، بنمو سنوي قوي بلغت نسبته 65.0 في المائة. وعلى مستوى كل دولة على حدة، نجحت الإمارات في الحفاظ على مركز الريادة كأكبر جهة مصدرة للسندات في دول مجلس التعاون الخليجي ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بإجمالي إصدارات قدره 49.7 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 31.2 مليار دولار أمريكي العام الماضي.

هذا وتبدو توقعات إصدارات السندات والصكوك في الدول الخليجية للعام 2025 واعدة بدعم من توقعات انخفاض أسعار النفط واستمرار زخم المشاريع الاستثمارية الكبرى التي من المتوقع أن تعزز الإصدارات الحكومية. في المقابل، ستظل إصدارات الشركات مرتبطة بحساسيتها تجاه أسعار الفائدة، مع اعتمادها بشكل كبير على تطورات مسار أسعار الفائدة خلال النصف الثاني من العام 2025.

## إصدارات سندات الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

وصلت إصدارات السندات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلى أعلى مستوياتها المسجلة في ثلاثة أعوام في العام 2024، مدفوعة بزيادة حادة في إصدارات الشركات. وبلغ إجمالي الإصدارات 141.1 مليار دولار أمريكي، بارتفاع بلغت نسبته 39.4 في المائة أو ما يعادل 39.8 مليار دولار أمريكي مقابل 101.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وبلغت قيمة إصدارات الحكومات الخليجية 68.9 مليار دولار أمريكي خلال العام مقابل 60.5 مليار دولار أمريكي العام السابق. في المقابل، تفوقت إصدارات الشركات على الإصدارات الحكومية للمرة الأولى منذ أكثر من ستة أعوام، إذ وصلت إلى 72.2 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 40.7 مليار دولار أمريكي في العام 2023، بما يمثل نمواً قوياً بنسبة 77.4 في المائة.



المصدر: بلومبيرج و وبحاث كامكو إنفست

وعلى مستوى القطاعات المختلفة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، سجلت البنوك أعلى معدل نمو للإصدارات خلال العام 2024، بينما شهد قطاع الخدمات المالية تراجعاً بما يقرب من الخمس. وبرزت شركات الطاقة والكيماويات كأكبر الجهات المصدرة لأدوات الدخل الثابت خلال العام. وبلغ إجمالي إصدارات بنوك المنطقة 41.3 مليار دولار أمريكي، بزيادة تقارب الثلثين مقارنة بالعام 2023. وشهد العام أيضاً إصدارات جديدة من قطاعي الزيوت المتكاملة والاستكشاف والإنتاج، بقيمة 6.0 مليار دولار أمريكي و4.4 مليار دولار أمريكي، على التوالي.



المصدر: بلومبيرج و وبحاث كامكو إنفست

وكانت دول مجلس التعاون الخليجي المحرك الرئيسي لنمو إصدارات السندات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال العام 2024، حيث استحوذت على أكثر من نسبة 73 في المائة من إجمالي الإصدارات. وبلغت إصدارات دول المجلس مستوياته قياسية، بإجمالي قدره 103.4 مليار دولار أمريكي مقابل 60.5 مليار دولار أمريكي في العام 2023، بنمو بلغت نسبته 71 في المائة أو ما يعادل 42.9 مليار دولار أمريكي. في المقابل، تراجعت إصدارات السندات في الدول الأخرى بالمنطقة (مثل مصر والمغرب والأردن وتونس ولبنان) للعام الثالث على التوالي، لتصل إلى 37.7 مليار دولار أمريكي في العام 2024 مقابل 40.7 مليار دولار أمريكي في العام 2023.

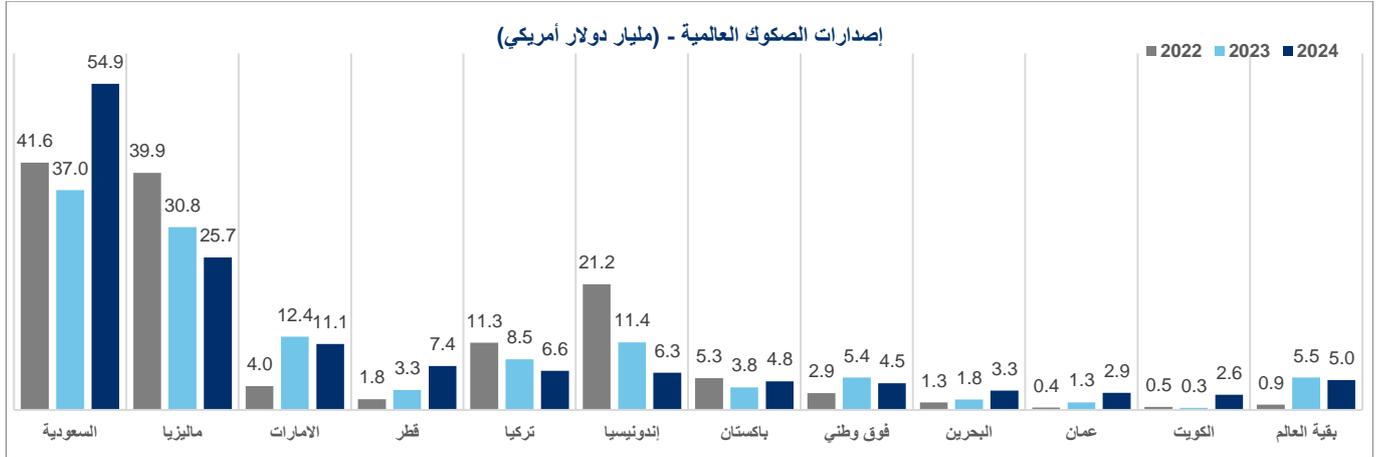


المصدر: بلومبيرج و وبحاث كامكو إنفست

وسجل المغرب أكبر انخفاض، إذ تراجعت إصداراته إلى 11 مليار دولار أمريكي مقابل 17.1 مليار دولار أمريكي في العام السابق، بانخفاض قدره 6.2 مليار دولار أمريكي. في المقابل، تصدرت الإمارات المشهد بزيادة ملحوظة في إصداراتها التي بلغت 49.7 مليار دولار أمريكي في العام 2024 مقابل 31.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023، تلتها قطر بنمو بلغت قيمته 13.4 مليار دولار أمريكي. وظلت الإمارات أكبر جهة مصدرة للسندات على مستوى المنطقة، تليها السعودية بإجمالي إصدارات بلغت قيمتها 30.8 مليار دولار أمريكي، وقطر بنحو 16.8 مليار دولار أمريكي. أما من حيث نوعية الجهات المصدرة، فقد سجلت كل من الحكومات والشركات الخليجية زيادات هائلة في العام 2024. إذ ارتفعت الإصدارات السيادية في الدول الخليجية إلى 33.3 مليار دولار أمريكي في العام 2024 مقابل 20.2 مليار دولار أمريكي في العام 2023. من جهة أخرى، قفزت إصدارات الشركات إلى 70.1 مليار دولار أمريكي مقابل 40.3 مليار دولار أمريكي في العام 2023.

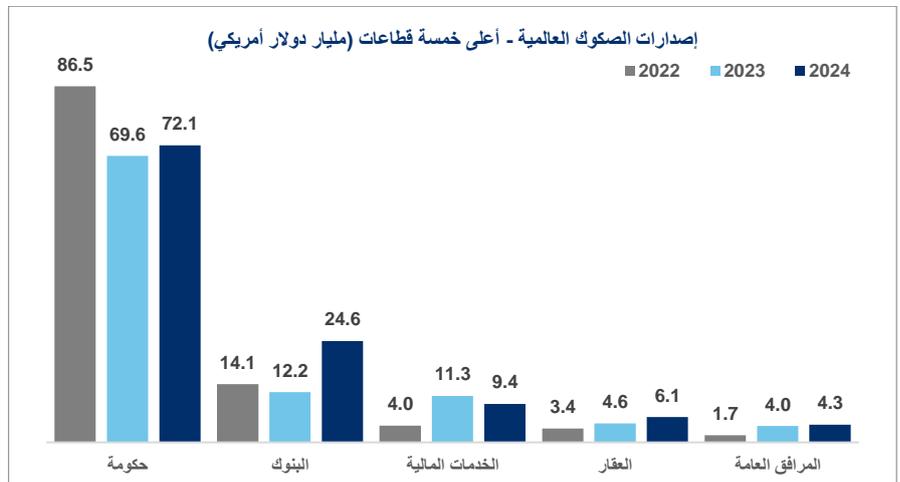
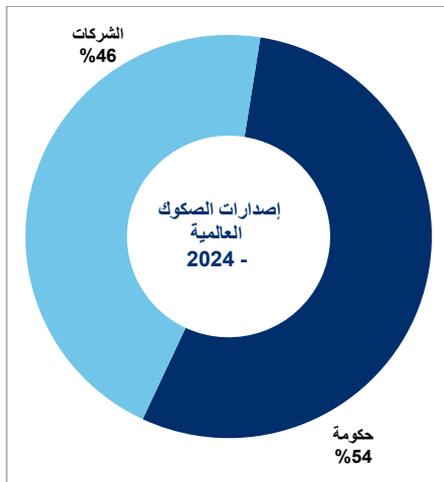
### إصدارات الصكوك العالمية

ارتفعت إصدارات الصكوك العالمية في العام 2024 بعد تراجعها في العام 2023، لتصل إلى أعلى مستوياتها المسجلة في ثلاثة أعوام عند 132.5 مليار دولار أمريكي، مقابل 121.1 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وسجلت الإصدارات نمواً قدره 11.3 مليار دولار أمريكي، بما يعادل زيادة بنسبة 9.3 في المائة على أساس سنوي. ويعزى هذا الارتفاع بصفة رئيسية إلى النمو القوي الذي شهدته إصدارات الصكوك بالدول الخليجية، في حين استمرت إصدارات الصكوك العالمية من خارج الدول الخليجية في التراجع للعام الثاني على التوالي.



المصدر: بلومبيرج و وبحوث كامكو إنفست

وتمكننت السعودية من الحفاظ على مركزها الريادي كأكبر الجهات المصدرة للصكوك على مستوى العالم للعام الخامس على التوالي، إذ بلغ إجمالي قيمة الإصدارات 54.9 مليار دولار أمريكي، مقابل 37.0 مليار دولار أمريكي في العام 2023، محققة نمواً ملحوظاً قدره 17.9 مليار دولار أمريكي، أو ما يقارب نحو 50 في المائة. وجاء هذا النمو بعد عامين من تراجع إصدارات الصكوك في المملكة خلال عامي 2022 و 2023. وساهم في تعزيز هذا النمو الزيادة الهائلة التي شهدتها إصدارات الصكوك الحكومية، التي تضاعفت تقريباً لتصل إلى 34.1 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 17.9 مليار دولار أمريكي في العام 2023. بينما شهدت إصدارات صكوك الشركات في المملكة زيادة بمعدل أكثر تواضعاً بنسبة 10 في المائة، إذ وصلت إلى 20.8 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 19.1 مليار دولار أمريكي العام السابق. وجاءت ماليزيا في المرتبة الثانية عالمياً بإجمالي إصدارات صكوك بلغت قيمتها 25.7 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 30.8 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وسجلت الإصدارات في ماليزيا أدنى مستوياتها منذ عشرة أعوام على خلفية التراجع الشديد لإصدارات الصكوك الحكومية مقارنة بالمستويات التاريخية. وبلغ إجمالي إصدارات الصكوك الحكومية في ماليزيا 7.1 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 12.7 مليار دولار أمريكي في العام 2023، بينما شهدت إصدارات الشركات في ماليزيا زيادة هامشية بنسبة 2.5 في المائة، لتصل إلى 18.5 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 18.1 مليار دولار أمريكي في العام 2023. أما الإمارات، فقد احتلت المرتبة الثالثة عالمياً، بإجمالي إصدارات صكوك قدرها 11.1 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 12.4 مليار دولار أمريكي في العام 2023.



المصدر: بلومبيرج و وبحوث كامكو إنفست

وواصلت جهات إصدار الصكوك السيادية صدارتها في العام 2024، في ظل ارتفاعها مقارنة بإصدارات الشركات. إلا أن حصة الإصدارات الحكومية واصلت تراجعها مقارنة بالمستويات التاريخية. وبلغ إجمالي إصدارات الصكوك الحكومية 72.1 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 69.6 مليار دولار أمريكي في العام 2023. في المقابل، سجلت إصدارات صكوك الشركات أعلى مستوياتها على الإطلاق في العام 2024، إذ بلغت 60.3 مليار دولار أمريكي، مقابل 51.6 مليار دولار أمريكي في العام 2023. وقد انعكس ذلك في وصول حصة مصدري الصكوك من الشركات إلى مستويات قياسية وصلت إلى نسبة 45.5 في المائة في العام 2024، مقابل نسبة 42.6 في المائة في العام 2023.

وساهمت الزيادة الهائلة التي شهدتها إصدارات الصكوك في السعودية وقطر في تعزيز النمو الإجمالي لإصدارات الصكوك في الدول الخليجية خلال العام 2024. وسجل إجمالي إصدارات الصكوك في الدول الخليجية مستوى قياسي بلغ 82.1 مليار دولار أمريكي، مقابل 56.1 مليار دولار أمريكي في العام 2023. في المقابل، تراجعت إصدارات الصكوك العالمية غير الخليجية إلى 50.4 مليار دولار أمريكي في العام 2024، مقابل 65.1 مليار دولار أمريكي في العام 2023.

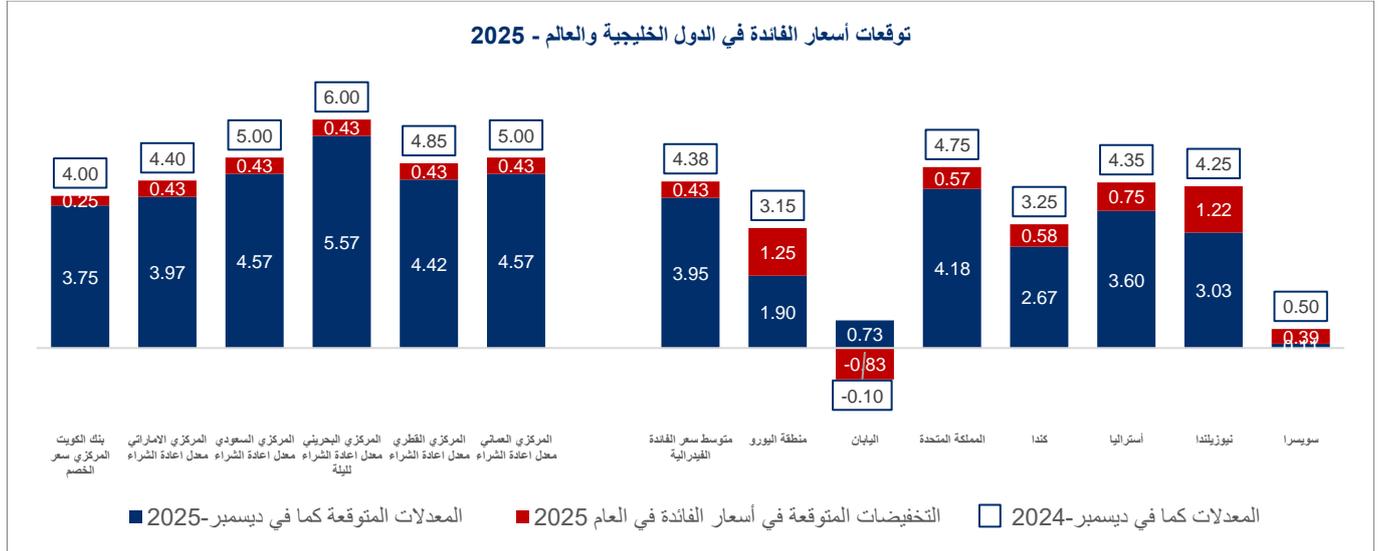
## التوقعات

ما زالت التوقعات للعام 2025 محكومة بعدد من العوامل يتمثل أبرزها في السياسات المنتظرة من الحكومة الأمريكية الجديدة. ومن المتوقع أن تشهد السياسات الأمريكية القادمة تغيرات ذات طابع تضخمي، الأمر الذي يزيد من مخاوف مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الذي قد يعود إلى محاربة التضخم المترسخ. وأشارت بيانات التضخم لشهر نوفمبر 2024 وتصريحات رئيس الاحتياطي الفيدرالي إلى تحول مسار السياسات من التيسير إلى نهج أكثر تشدداً، الأمر الذي يعني أن أسعار الفائدة قد تظل مرتفعة لفترة أطول مما كان متوقعاً في السابق. كما أن الاقتصاد الأمريكي، الذي أظهر مرونة ملحوظة في مواجهة أسعار الفائدة المرتفعة، يعد سبباً آخر في تزايد احتمالية السياسات المتشددة في العام 2025. ومن المتوقع أن يستمر الاقتصاد الأمريكي في النمو المطرد خلال العام المقبل، مع غياب تام للمخاوف بشأن الهبوط الناعم أو الكساد الاقتصادي. وتجسدت هذه التوقعات في مراجعة تقديرات خفض أسعار الفائدة للعام 2025، حيث أشار مسؤولو الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى خفض سعر الفائدة مرتين فقط خلال العام، مقارنة بأربعة تخفيضات كانت متوقعة في سبتمبر 2024. في المقابل، شهد التضخم في منطقة اليورو مساراً تدريجياً نحو التراجع، إلا أن البيانات التقديرية للتضخم لشهر ديسمبر 2024 أظهرت وصول التضخم إلى أعلى مستوياته المسجلة في خمسة أشهر، مسجلاً 2.4 في المائة، وهو ما قد يفضي إلى تعديل مسار البنك المركزي الأوروبي في خفض أسعار الفائدة. ووفقاً لهذه البيانات، من المحتمل أن يسلك البنك المركزي الأوروبي نهجاً مشابهاً للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، حيث يبطئ من وتيرة تخفيض أسعار الفائدة في العام 2025.

ومن المتوقع أن تتسق تخفيضات أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الدول الخليجية بصفة عامة مع توجهات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وذلك نظراً لربط عملات تلك الدول بالدولار الأمريكي. إلا أنه من المتوقع أن تستثني الكويت من هذا الاتجاه، نظراً لارتباط عملتها بسلة من العملات الرئيسية. ومن المرجح أن يقوم البنك المركزي الكويتي بخفض أسعار الفائدة بوتيرة أبطأ مقارنةً بمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، كما حدث في العام 2024. ويعزى ذلك بصفة رئيسية إلى أن البنك المركزي الكويتي رفع سعر الفائدة بمعدلات أقل على مدار العامين الماضيين، مما يتيح له المجال لتخفيض أسعار الفائدة بوتيرة أقل.

ومن المتوقع خفض التوقعات الخاصة بإصدارات أدوات الدخل الثابت على مستوى العالم للعام 2025 مقارنة بالإصدارات القياسية التي تم تسجيلها في العام 2024. ويعتبر ارتفاع معدلات الفائدة أحد الأسباب الرئيسية لهذا التراجع المتوقع على أساس سنوي في العام 2025. بالإضافة إلى ذلك، ما يزال الدين العالمي عند مستوياته قياسية في الوقت الحالي، ومع ارتفاع أسعار الفائدة، فإن تكلفة خدمة الديون قد وصلت إلى مستويات قياسية أيضاً، مما يزيد الضغوط التي تتعرض لها أرباح الشركات في العام الجديد ويعزز احتمالات زيادة حالات الإفلاس. وقد تجلّى هذا الاتجاه في زيادة حالات الإفلاس في الولايات المتحدة خلال التسعة أشهر الأولى من

العام 2024 بنسبة 33.5 في المائة على خلفية ارتفاع أسعار الفائدة، والتضخم، وزيادة تكاليف العمالة، والتحويلات التي طرأت على الإنفاق الاستهلاكي بعد الجائحة. ومن المتوقع أن تستمر هذه الاتجاهات مع بداية العام 2025، مما يشير إلى احتمال زيادة حالات الإفلاس في المستقبل.



وعلى صعيد آجال استحقاق إصدارات الدخل الثابت للدول الخليجية في العام 2025، فمن المتوقع أن ترتفع لتصل إلى 89.8 مليار دولار أمريكي. ومن المرجح أن تشكل عمليات إعادة تمويل هذه الأدوات الجزء الأكبر من إصدارات الشركات والحكومات في المنطقة هذا العام. كما يتوقع أن يساهم هذا الاتجاه في تعزيز مجموعة من المشاريع الكبيرة المرتبطة بأهداف التنويع الاقتصادي في المنطقة. كما يتوقع أن تكون هناك إصدارات جديدة خلال النصف الثاني من العام 2025 مع ظهور مزيد من الوضوح بشأن أسعار الفائدة والتضخم. بالإضافة إلى ذلك، فإن العجز المسجل في المالية العامة من قبل بعض الهيئات السيادية في المنطقة يعد من العوامل التي تدعم الإصدارات السيادية الدول الخليجية.

## المسؤولية والإفصاح عن المعلومات الهامة

إن "كامكو إنفست" هي شركة مرخصة تخضع كلياً لرقابة هيئة أسواق المال في دولة الكويت ("الهيئة الكويت") وبشكل جزئي لرقابة بنك الكويت المركزي ("البنك المركزي").

الغرض من هذا التقرير هو توفير المعلومات فقط. لا يُعتبر مضمون هذا التقرير، بأي شكل من الأشكال، استثماراً أو عرضاً للاستثمار أو نصيحة أو إرشاداً قانونياً أو ضريبياً أو من أي نوع آخر، وينبغي بالتالي تجاهله عند النظر في أو اتخاذ أي قرارات استثمارية. لا تأخذ كامكو إنفست بعين الاعتبار، عند إعداد هذا التقرير، الأهداف الاستثمارية والوضع المالي والاحتياجات الخاصة لفرد معين. وبناءً على ما تقدّم، وقيل أخذ أي قرار بناءً على المعلومات الموجودة ضمن هذا المستند، ينبغي على المستثمرين أن يبادروا إلى تقييم الاستثمارات والاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير على نحو مستقلّ ويفرروا بشأن ملاءمتها على ضوء ظروفهم وأهدافهم المالية الخاصة. يخضع محتوى التقرير لحقوق الملكية الفكرية المحفوظة. كما يُمنع نسخ أو توزيع أو نقل هذا البحث وهذه المعلومات في الكويت أو في أي اختصاص قضائي آخر لأي شخص آخر أو إدراجها بأي شكل من الأشكال في أي مستند آخر أو مادة أخرى من دون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة.

قد يبرز في بعض الأحوال والظروف، تباين عن تلك التقديرات والتصنيفات الضمنية بسعر القيمة العادلة بالاستعانة بالمعايير أعلاه. كما تعتمد كامكو إنفست في سياستها على تحديث دراسة القيمة العادلة للشركات التي قامت بدراستها مسبقاً بحيث تعكس أي تغييرات جوهرية قد تؤثر في توقعات المحلل بشأن الشركة. من الممكن لتقلبات سعر السهم أن تتسبب في انتقال الأسهم إلى خارج نطاق التصنيف الضمني وفق هدف القيمة العادلة في كامكو إنفست. يمكن للمحللين أن لا يعمدوا بالضرورة إلى تغيير التصنيفات والتقديرات في حال وقوع حالة مماثلة إلا أنه يُتوقع منهم الكشف عن الأسباب الكامنة وراء وجهة نظرهم وآرائهم لعملاء كامكو إنفست.

تفضل كامكو إنفست صراحة كل بند أو شرط تقترحون إضافته على بيان إخلاء المسؤولية أو يتعارض مع البيان المذكور ولن يكون له أي مفعول. تستند المعلومات المتضمنة في هذا التقرير إلى التداولات الجارية والإحصاءات والمعلومات العامة الأخرى التي نعتقد بأنها موثوقة. إننا لا نعلن أو نضمن بأن هذه المعلومات صحيحة أو دقيقة أو تامة وبالتالي لا ينبغي التعويل عليها. لا تلزم كامكو إنفست بتحديث أو تغيير أو تعديل هذا التقرير أو بإبلاغ أي مسلم في حال طاول تغيير ما أي رأي أو توقع أو تقدير مبين فيه أو بات بالتالي غير دقيق. إن نشر هذا التقرير هو لأغراض إعلامية بحتة لا تمت بصلة لأي غرض استثماري أو تجاري. لا ينشأ عن المعلومات الواردة في التقارير المنشورة أي التزام قانوني و/أو اتفاقية ملزمة، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي التزام بتحديث معلومات مماثلة. إنكم تحملون مسؤولية إجراء أبحاثكم الخاصة وتحليل المعلومات المتضمنة أو المشار إليها في هذا التقرير وتقييم مميزات ومخاطر المتعلقة بالأوراق المالية موضوع التقرير أو أي مستند آخر. وعلاوة على ذلك، من الممكن أن تخضع بيانات/معلومات محددة للبند والشروط المنصوص عليها في اتفاقيات أخرى تشكل كامكو إنفست طرفاً فيها.

لا يجب تفسير أي عبارة واردة في هذا التقرير على أنه طلب أو عرض أو توصية بشراء أو التصرف في أي استثمار أو بالالتزام بأي معاملة أو بتقديم أي نصيحة أو خدمة استثمارية. إن هذا التقرير موجه إلى العملاء المحترفين وليس لعملاء البيع بالتجزئة ضمن مفهوم قواعد هيئة السوق المالية. لا ينبغي على الآخرين ممن يستلمون هذا التقرير التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه. يتوجب على كل كيان أو فرد يصبح بحوزته هذا التقرير أن يطلع على مضمونه ويحترم التقييدات الواردة فيه وأن يمتنع عن التعويل عليه أو التصرف وفق مضمونه حيث يُعد من غير القانوني تقديم عرض أو دعوة أو توصية لشخص ما من دون التقييد بأي ترخيص أو تسجيل أو متطلبات قانونية.

تخضع شركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) المحدودة المملوكة بالكامل لشركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامه" لسلطة دبي للخدمات المالية. ويجوز لشركة كامكو إنفست للاستثمار (مركز دبي المالي العالمي) أن تقوم بالأنشطة المالية التي تدرج ضمن نطاق رخصة سلطة دبي للخدمات المالية الحالية فقط. يمكن توزيع المعلومات الواردة في هذه الوثيقة من قبل كامكو إنفست (مركز دبي المالي العالمي) نيابة عن شركة كامكو إنفست للاستثمار ش.م.ك. "عامه". تستهدف هذه الوثيقة العملاء المحترفين أو أطراف الأسواق فقط على النحو المحدد من جانب سلطة دبي للخدمات المالية، ولا يجوز لأي شخص آخر الاعتماد عليها.

### تحذيرات من المخاطر

تتخذ الأسعار أو التخمينات أو التوقعات صفة دلالية بحتة ولا تهدف بالتالي إلى توقع النتائج الفعلية بحيث قد تختلف بشكل ملحوظ عن الأسعار أو التخمينات أو التوقعات المبينة في هذا التقرير. قد ترتفع قيمة الاستثمار أو تنخفض، وقد تشهد قيمة الاستثمار كما الأيرادات المحقق منه تقلبات من يوم لآخر بنتيجة التغيرات التي تطاول الأسواق الاقتصادية ذات الصلة (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، التغيرات الممكنة وغير الممكنة توقعها في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبية، وأسعار التأخير وأسعار النفع المسبق والظروف السياسية أو المالية، إلخ...).

لا يدل الأداء الماضي على النتائج المستقبلية. تعدّ كافة الآراء أو التقديرات أو التخمينات (أسعار الأسهم محل البحث والتقديرات بشكل خاص) غير دقيقة بالأساس وتخضع للرأي والتقدير. إنها عبارة عن آراء وليست حقائق تستند إلى توقعات وتقديرات راهنة وتعول على الاعتقادات والفرضيات. قد تختلف المحصّلات والعوائد الفعلية اختلافاً جوهرياً عن المحصّلات والعوائد المصرّح عنها أو المتوقعة وليس هناك أي ضمانات للأداء المستقبلي. تنشأ عن صفقات معينة، بما فيها الصفقات المشتملة على السلع والخيارات والمشتقات الأخرى، مخاطر هامة لا تناسب بالتالي جميع المستثمرين. لا يعتزم هذا التقرير على رصد أو عرض كافة المخاطر (المباشرة أو غير المباشرة) التي ترتبط بالاستثمارات أو الاستراتيجيات المشار إليها في هذا التقرير.

### تضارب المصالح

تقدّم كامكو إنفست والشركات التابعة خدمات مصرفية استثمارية كاملة وقد يتخذ مدراء ومسؤولين وموظفين فيها، موافق تتعارض مع الآراء المبينة في هذا التقرير. يمكن لموظفي البيع وموظفي التداول وغيرهم من المختصين في كامكو إنفست تزويد عملائنا ومكاتب التداول بتعليقات شفوية أو خطية حول السوق أو باستراتيجيات للتداول تعكس آراء متعارضة مع الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يمكن لإدارة الأصول ومكاتب التداول خاصتنا ولأعمالنا الاستثمارية اتخاذ قرارات استثمارية لا تتناغم والتوصيات أو الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير. يجوز لكامكو إنفست أن تقيم أو تسعى لإقامة علاقات على مستوى خدمات الاستثمار المصرفية أو علاقات عمل أخرى تحصل في مقابلها على تعويض من الشركات موضوع هذا التقرير. لم تتم مراجعة الحقائق والآراء المبينة في هذا التقرير من قبل المختصين في مجالات عمل أخرى في كامكو إنفست، بما في ذلك طاقم الخدمات المصرفية الاستثمارية، ويمكن ألا تجسّد معلومات يكون هؤلاء المختصين على علم بها. يمتلك بنك الخليج المتحد-البحرين غالبية أسهم كامكو إنفست ويمكن أن ينشأ عن هذه الملكية أن أو تشيّد على تضارب مصالح.

### إخلاء المسؤولية القانونية و الضمانة

لا تقدّم كامكو إنفست إعلانات أو ضمانات صريحة أو ضمنية. وإننا، وفي الحدود الكاملة التي يسمح بها القانون المنطبق، نخلي بموجبه صراحةً مسؤوليتنا عن أي وكافة الإعلانات والضمانات الصريحة والضمنية، أيًا كان نوعها، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، كل ضمانات تتعلق بدقة المعلومات أو ملاءمتها للوقت أو ملاءمتها لغرض معين و/أو كل ضمانات تتعلق بعدم المخالفة. لا تقبل كامكو إنفست تحمّل أي مسؤولية قانونية في كافة الأحوال، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) تعويلكم على المعلومات المتضمنة في هذا التقرير، وأي إغفال عن أي أضرار أو خسائر أيًا كان نوعها، بما في ذلك (على سبيل المثال لا الحصر) أضرار مباشرة، غير مباشرة، عرضية، خاصة أو تبيعية، أو مصاريف أو خسائر تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير أو بعدم التمكّن من الاستناد عليه، أو ترتبط بأي خطأ أو إغفال أو عيب أو فيروس الحاسوب أو تعطل النظام، أو خسارة ربح أو شهرة أو سمعة، حتى وإن تمّ الإبلاغ صراحة عن احتمال التعرّض لخسائر أو أضرار مماثلة، بحيث تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير. لا نستنتج واجباتنا أو مسؤولياتنا المنصوص عليها بموجب القوانين المطبقة والمُلزمة.

---

# KAMCO INVEST

---

شركة كامكو للاستثمار - ش.م.ك (عامية)

برج الشهيد، شارع خالد بن الوليد، منطقة شرق

ص.ب 28873 الصفاة 13149 دولة الكويت

هاتف : 2233 6600 (965)+ فاكس: 2395 2249 (965)+

البريد الإلكتروني: [kamcoird@kamcoinvest.com](mailto:kamcoird@kamcoinvest.com)

الصفحة الإلكترونية : [www.kamcoinvest.com](http://www.kamcoinvest.com)

---

كامكو إنفست