

1 ديسمبر 2014

أداء قطاع الطيران في دول مجلس التعاون الخليجي

نستهل تغطيتنا لأداء قطاع الطيران في منطقة دول الخليج، بتقييم سهم شركة طيران الجزيرة بسعر أعلى من سعر السوق وبسعر مستهدف مقداره 0.501 دينار كويتي للسهم (بارتفاع تبلغ نسبته 15.1%) وتقييم سهم العربية للطيران بسعر أعلى من سعر السوق على أساس سعر مستهدف مقداره 1.64 درهم إماراتي للسهم (بارتفاع تبلغ نسبته 10.3%). كما يقدم التقرير تحليلاً مفصلاً عن الأداء والوضع المالي لكل من شركة الجزيرة للطيران وشركة العربية للطيران، بالإضافة إلى تحديد السعر العادل للسهم وذلك بناءً على تحليل وتوقعات كامكو لأداء الشركتين خلال الأعوام المقبلة.

تقييم سعر سهم شركة العربية للطيران	
سعر الإقفال كما في 30 نوفمبر 2014	1.49 درهم
تقييم كامكو للسهم	1.64 درهم
سعر التقييم أعلى من سعر السوق بنسبة	10.3%
توصية كامكو	أداء متفوق

تقييم سعر سهم شركة الجزيرة للطيران	
سعر الإقفال كما في 30 نوفمبر 2014	0.435 د.ك
تقييم كامكو للسهم	0.501 د.ك
سعر التقييم أعلى من سعر السوق بنسبة	15.1%
توصية كامكو	أداء متفوق

أسس توصيات كامكو على الشكل التالي:

أداء متفوق: من المتوقع أن يسجل سعر السهم محل الدراسة عوائد تعادل أو تفوق 10% خلال الأشهر 12 المقبلة.
أداء محايد: من المتوقع أن يسجل سعر السهم محل الدراسة عوائد تتراوح ما بين الـ 10%- و 10%+ في الأشهر 12 المقبلة.
أداء متدن: من المتوقع أن يتراجع سعر السهم محل الدراسة بنسبة تصل إلى الـ 10%- في الأشهر 12 المقبلة.

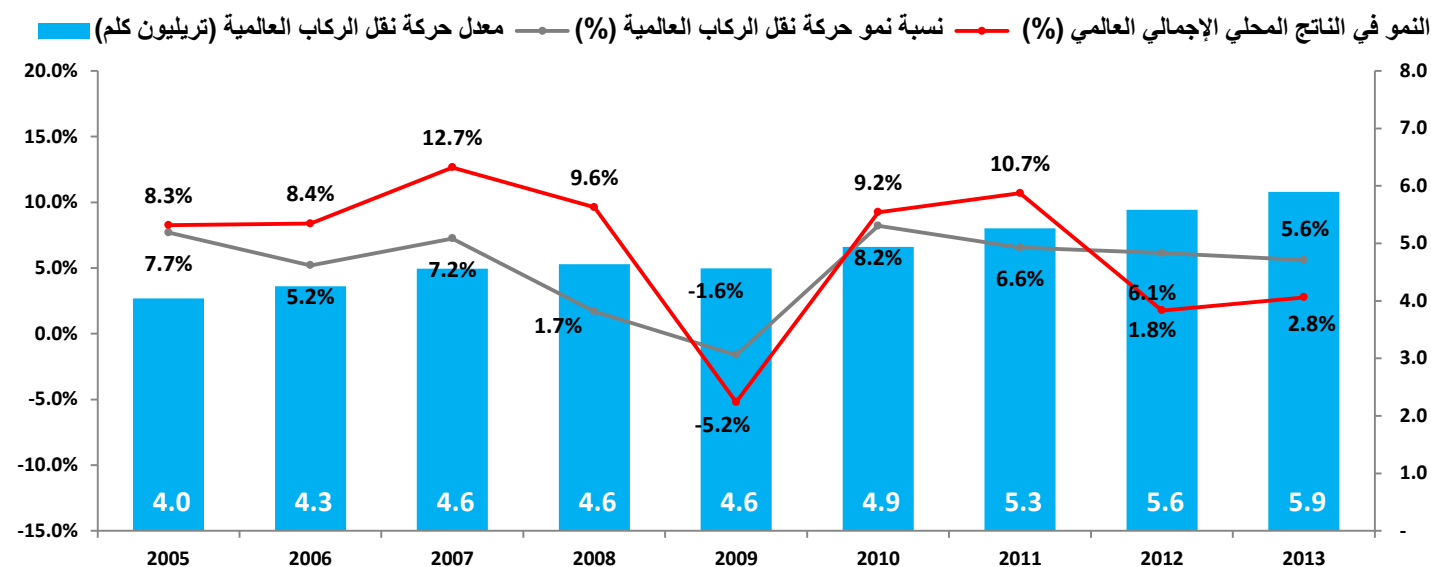
للاطلاع على التقرير الكامل باللغة الانجليزية، يرجى زيارة موقعنا على الانترنت: www.kamconline.com

يرتبط قطاع الطيران ارتباطاً وثيقاً بالتطورات الحاصلة على الصعيد الاقتصادي، بالإضافة إلى أن القطاع يحظى بدور هام وأساسي في التنمية الاقتصادية، حيث يساعد على تحقيق نمو قابل للاستمرار على المدى الطويل عن طريق توفير شبكة نقل عالمية سريعة مما يساعد على تحقيق التكامل التجاري بين الأسواق العالمية، إضافة إلى العديد من المزايا الاجتماعية الأخرى. ووفقاً لتقديرات الاتحاد الدولي للنقل الجوي (IATA)، من المتوقع أن يتم إنفاق حوالي 1% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي على النقل الجوي، أو ما يوازي قرابة 746 مليار دولار أمريكي في عام 2014. وتأتي هذه الزيادة مدعومة بعوامل الطلب مثل زيادة مرافق النقل الجوي وكذلك عوامل العرض التي تؤدي إلى زيادة المعروض بأسعار منخفضة للغاية في كل سنة.

قطاع الطيران العالمي

ارتفع معدل حركة نقل الركاب العالمي حسب الكيلومتر من 3.75 تريليون كيلومتر في عام 2004 إلى 5.9 تريليون كيلومتر في عام 2013 مسجلاً بذلك نمواً بمعدل سنوي مركب مقداره 6% على مدى السنوات العشرة الماضية. ويرتبط المؤشرين (الناتج المحلي الإجمالي وحركة نقل الركاب حسب الكيلومتر) ارتباطاً وثيقاً ببعضهما البعض، حيث بلغ معدل نموهما 65.6 في المائة خلال السنوات العشرة الماضية. علاوة على ذلك، تشير البيانات الواردة من الاتحاد الدولي للنقل الجوي (IATA) إلى ارتفاع كبير في معدل نمو حركة نقل الركاب حسب الكيلومتر يصل إلى 5.9% خلال عام 2014 نتيجة لزيادة حركة المواصلات بين المدن في جميع أنحاء العالم.

حركة نقل الركاب العالمية



المصدر: صندوق النقد الدولي أكتوبر 2014 ، وتقرير بولينغ 2014

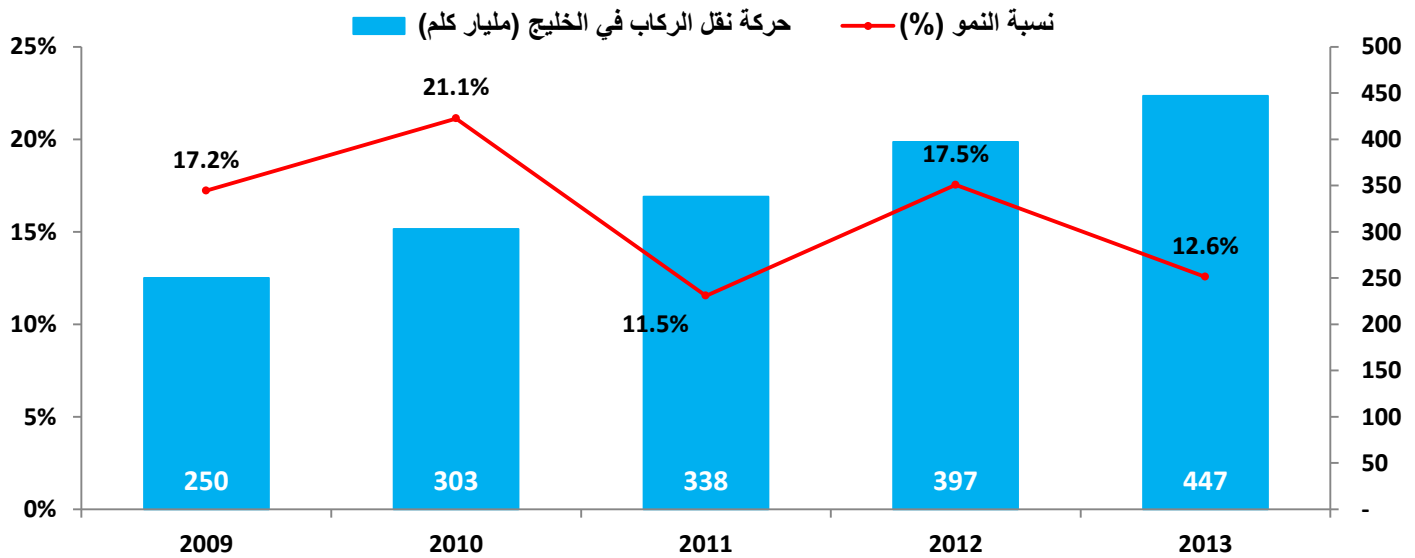
قطاع الطيران الخليجي

يتوقع أن يشهد قطاع الطيران الخليجي نمواً هائلاً في العقد المقبل نتيجة لارتفاع الطلب من المسافرين بغرض الترفيه في منطقة الشرق الأوسط، و تزايد أهمية دول الخليج ومكانتها باعتبارها مركزاً رئيسياً للنقل في المنطقة بفضل موقعها الجغرافي المتميز علاوة على الطلب الناشئ أساساً من زيادة عدد السكان من مختلف الجنسيات المقيمين في دول المنطقة.

ووفقا لتقديرات منظمة الطيران المدني الدولي (ICAO) ، سجل معدل النمو السنوي المركب لحركة نقل الركاب لكل كيلومتر في رحلات الطيران المقررة في دول الخليج خلال السنوات الخمس الماضية نموا كبيرا بلغ 15.9% بنهاية عام 2013، بالمقارنة مع معدل النمو السنوي المركب لحركة نقل الركاب العالمية المسجل خلال الفترة ذاتها والبالغ 6%. وارتفع إجمالي معدل حركة نقل الركاب لكل كيلومتر بنسبة 12.6% خلال عام 2013 ليصل إلى 447 مليار راكب للكيلومتر الواحد بالمقارنة مع 5.5% على المستوى العالمي.

من جهة أخرى، تم رصد أعلى معدل نمو لحركة نقل الركاب لكل كيلومتر في دولة الإمارات العربية المتحدة حيث بلغ 290.3 مليار كيلومتر تلتها قطر بمعدل مقداره 79.8 مليار كيلومتر ثم المملكة العربية السعودية التي سجلت 49.3 مليار كيلومتر .

حركة نقل الركاب في دول مجلس التعاون الخليجي



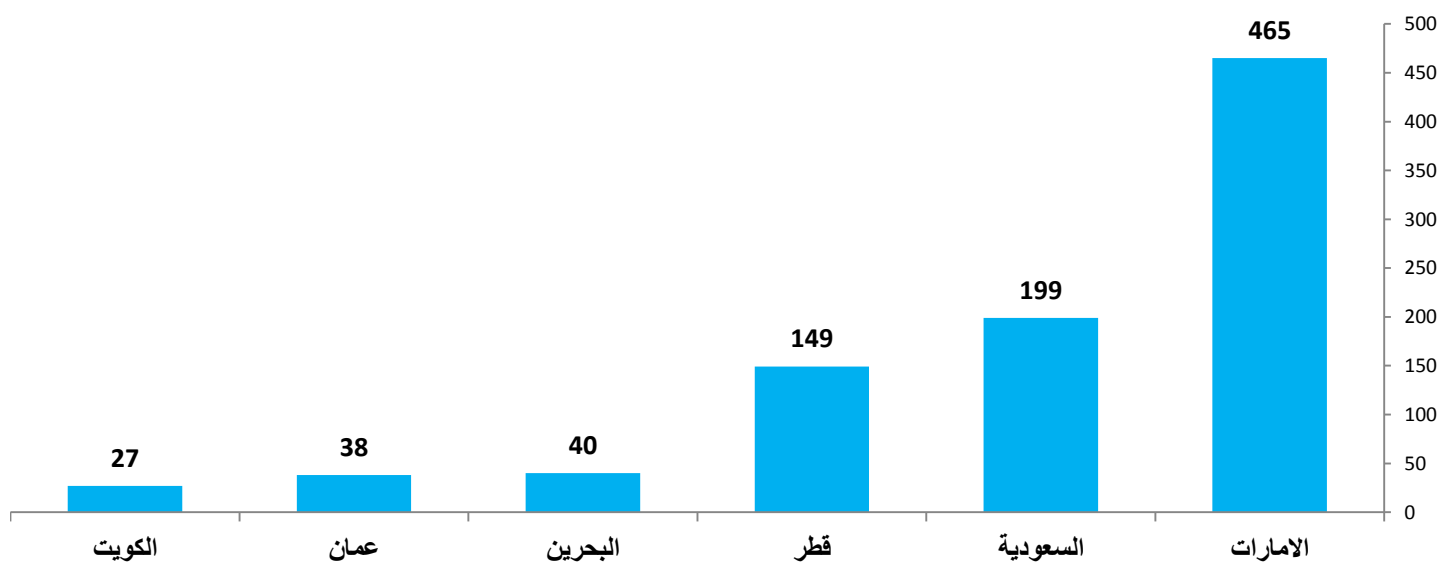
منظمة الطيران المدني الدولي (ICAO)

ونظرا لموقعها الجغرافي المتميز، تمثل رحلات الطيران المتوسطة والطويلة ما بين الشرق الأوسط ومنطقة آسيا والمحيط الهادئ أو الشرق الأوسط وأوروبا، الأسواق الأساسية الداعمة لنمو حركة الطيران في المنطقة. ونتيجة لذلك، تضاعف نصيب الركاب كنسبة مئوية من عدد الركاب العالمي في شركات الطيران في منطقة الشرق الأوسط خلال السنوات العشر الماضية .

ومن ناحية زيادة الطاقة الاستيعابية، سجلت منطقة الشرق الأوسط أعلى معدل نمو في عام 2013 في سعة المقاعد المتاحة بلغ 12% بالمقارنة مع مستواه في عام 2012. وفي واقع الأمر، ازدادت حركة النقل الجوية بمعدل يزيد عن 3.5 أضعاف في الفترة ما بين عام 2003 وعام 2013 بالمقارنة مع معدل نمو حركة النقل الجوي الدولي المسجلة على مدى الخمسة عشرة سنة الماضية، كما أدت للسياحة دوراً هاماً وأساسياً في نمو قطاع الطيران الخليجي بفضل تضاعف عدد السائحين الزائرين لمنطقة الشرق الأوسط.

وفي ظل توقعات بنمو حركة نقل الركاب حسب الكيلومتر بمعدلات متسارعة مقارنة بمعدلات النمو العالمية، توفر منطقة الشرق الأوسط فرصاً واعدة وكثيرة في أسواق الطيران. ووفقاً لتقديرات شركة إيرباص (Airbus)، من المتوقع أن يرتفع معدل نمو حركة الركاب حسب الكيلومتر ليصل إلى 6.2% في الفترة ما بين عام 2013 وعام 2033 بالمقارنة مع نمو مقداره 4.7% في الحركة العالمية، إضافة إلى ذلك، من المتوقع أن تستمر شركات الطيران الكبرى في التركيز على استهداف أسواق الرحلات الطويلة، في حين ستركز الشركات الأصغر حجماً والأكثر كفاءة على استهداف أسواق الرحلات المتوسطة والقصيرة في ظل تزايد عدد الناقلات الجوية منخفضة التكلفة التي تخدم حركة النقل الجوي الإقليمية والداخلية في هذا القطاع.

عدد اسطول الطائرات المدنية في دول مجلس التعاون الخليجي



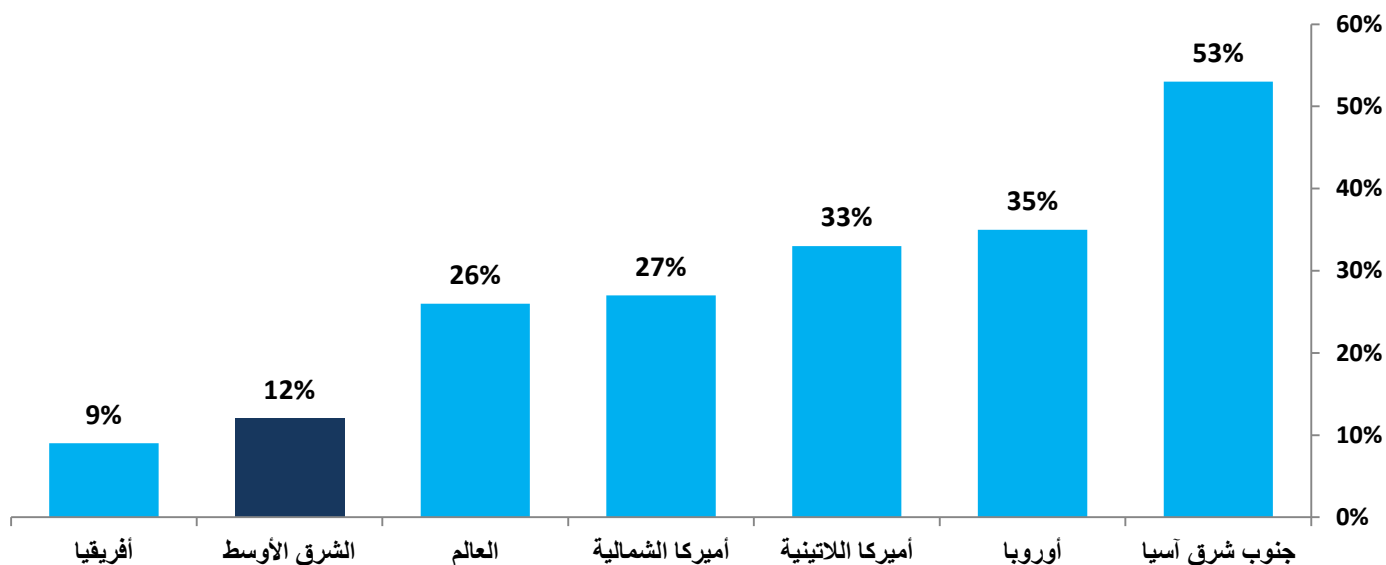
المصدر: Airfleets.net

شركات الطيران منخفضة التكلفة

بدأت ظاهرة شركات الطيران منخفضة التكلفة في الانتشار سريعاً في سوق الطيران في منطقة الشرق الأوسط. ويتمثل الهدف الأساسي لهذه الشركات في انتهاز نموذج عمل قائم على تقديم خدمة الطيران بأقل التكاليف مما يشجع على زيادة حركة النقل الجوي بمعدلات هائلة، كما تفضل هذه الشركات خفض تكاليف الرحلات الجوية واتاحة ميزة التوفير لعملائها. وعلى الرغم من أسعار الوقود واحدة بالنسبة لشركات الطيران منخفضة التكلفة والشركات التقليدية على حد سواء، فإن شركات الطيران المنخفضة التكلفة تميل إلى ترشيد مصروفات التشغيل بما فيها تكاليف القوى العاملة، وزيادة معدل عامل الحمولة، والاعتماد على البيع المباشر.

مازالت الحصة السوقية لشركات الطيران منخفضة التكلفة في منطقة الشرق الأوسط أقل بكثير من متوسط الحصة السوقية للشركات العالمية. وتشير تقديرات شركة بوينج (Boeing) ، إلى أن 12% من سعة المقاعد المتاحة سنوياً لدى شركات الطيران التي يقع مقرها في منطقة الشرق الأوسط كانت متوفرة عن طريق شركات الطيران منخفضة التكلفة في عام 2013، مقارنة بسعة المقاعد المتاحة التي وفرتها الشركات العالمية والبالغة 26%.

حصة شركات الطيران منخفضة التكلفة حسب سعة المقاعد المتاحة



المصدر: تقرير بوينج 2014

أخذت الحصة السوقية لشركات الطيران منخفضة التكلفة من سعة المقاعد المتاحة لكل كيلومتر في أسواق الرحلات القصيرة في الارتفاع على مدى السنوات الماضية لتبلغ 23% حالياً بالمقارنة مع نسبة لا تتجاوز 2% في عام 2003.

وتلقت الحصة السوقية لشركات الطيران منخفضة التكلفة دفعة قوية عقب بدء الأزمة المالية العالمية أدت الى ارتفاع حصتها السوقية من 11% في عام 2009 إلى 17% في عام 2010 .

الشركة العربية للطيران

نستهل تغطيتنا لسهم شركة العربية للطيران (ش.م.ع) بتقييم السهم بسعر أعلى من سعر السوق على أساس سعر مستهدف مقداره 1.64 درهم إماراتي للسهم والذي يعتبر أعلى بنسبة 10.3% من سعر إقبال السهم في السوق بتاريخ 30 نوفمبر 2014.

تدير شركة العربية للطيران أسطولاً يضم أحدث طراز من الطائرات يبلغ متوسط عمرها سنتين ونصف السنة، مما يمنح الشركة ميزة تنافسية من ناحية كفاءة استهلاك الوقود ونوع الطائرة. وفي العام 2007-2008، أصدرت الشركة طلباً لشراء 44 طائرة إيرباص من طراز A320s تقدر قيمتها بحوالي 3 مليار دولار أمريكي. وتتوقع الشركة أن تتسلم هذه الطائرات بحلول عام 2016 .

ارتفع صافي ربح الشركة بمعدل سنوي مركب بلغ 9% على مدى السنوات الخمس الماضية (2009-2013) مدعوماً بالزيادة المستمرة في أسطول طائرات الشركة والتي ساعدت على ارتفاع عدد الركاب. وبالنسبة لفترة التوقع الممتدة من عام 2014 وحتى عام 2018، نتوقع أن ترتفع إيرادات نقل الركاب والإيرادات الأخرى بمعدل سنوي مركب مقداره 10%. كما نتوقع أن تشهد الشركة تراجعاً طفيفاً في العائد من نقل الركاب في العامين الماليين 2014 و 2015، وأن تحقق زيادة هامشية في بقية فترة التوقع.

ساعدت الظروف المواتية في سوق الطيران خلال الربع الثالث من عام 2014 على نمو الإيرادات السنوية للشركة بمعدل كبير بلغت نسبته 24.5% وارتفاع معدل عامل الحمولة خلال الربع ذاته (بنسبة 80.3% في الربع الثالث من عام 2014 مقابل 77.8% في الربع الثالث من عام 2013). إضافة إلى ذلك، أتاح ارتفاع سعة المقاعد المتاحة بنسبة 11.5% للشركة زيادة عدد الركاب بنسبة 15% خلال الربع الثالث من العام الحالي، كما ارتفع معدل عامل الحمولة

منذ بداية العام الحالي وحتى تاريخه بنسبة 81.6% بالمقارنة مع 80.7% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2013، وذلك على الرغم ارتفاع الطاقة الاستيعابية بنسبة 11.4%.

كما نتوقع أن يرتفع هامش ربح الشركة قبل خصم الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء والإيجار (EBITDAR) إلى 28.5% في العام المالي 2014 نتيجة لانخفاض أسعار الوقود. ولكن نظرا لعودة أسعار الوقود إلى مستوياتها الطبيعية خلال فترة التوقع والبالغة 90 دولارا أمريكيا للبرميل، نتوقع أن يتراجع هامش ربح الشركة قبل خصم الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء والإيجار (EBITDAR) بنسبة طفيفة بالمقارنة مع مستواه في العام المالي 2014، غير أنه سيبقى مرتفعا بالمقارنة مع مستوياته التاريخية.

لاحظنا اقبالا مستمرا على شركات الطيران منخفضة التكلفة من شأنه أن يدعم خطط الشركة في زيادة أساطيلها في المستقبل القريب. وتلقت الشركة مزيدا من الدعم من سوق التمويل الواعد ونتيجة لذلك حصلت الشركة على تمويل منخفض التكلفة بشروط مميزة من البنوك الإقليمية والدولية. كما نتوقع أن تواصل الشركة التركيز على رفع معدلات استخدام الطائرات برفع معدل عامل الحمولة إلى أكثر من 80%.

وساعدت زيادة حجم أسطول طائرات الشركة ورفع معدل عامل الحمولة إلى أكثر من 80% رغم إضافة أساطيل جديدة على ارتفاع هامش ربح الشركة وربحياتها على حد سواء. وعلى الرغم من أن معدل عامل الحمولة قد سجل انخفاضا تدريجيا منذ عام 2010 ليصل إلى 80% خلال عام 2013، فإن العربية للطيران قد سعت إلى الإبقاء على ارتفاع معدل عامل الحمولة عند مستوى أعلى من مستوى 80% وهو ما يعتبر شرطا أساسيا لكي تدير شركات الطيران المنخفضة التكلفة عملياتها.

مع ذلك، نحن لا نرى أي ضغوط على معدل عامل الحمولة ومن المتوقع أن يبقى أعلى بكثير من مستواه في شركات الطيران في منطقة الشرق الأوسط، مستقرا عند نسبة 72%. إضافة إلى ذلك، نتوقع أن يشهد معدل عامل الحمولة ارتفاعا طفيفا بنهاية العام الحالي استنادا إلى أدائه المسجل منذ بداية العام الحالي وحتى تاريخه، مدعوما بالنتائج الربع سنوية الإيجابية التي حققها خلال النصف الأول من العام الحالي (أفادت التقارير بأن معدل عامل الحمولة في الربع الثاني من عام 2012 قد بلغ 84 في المائة).

شركة طيران الجزيرة

نستهل تغطيتنا لسهم شركة طيران الجزيرة (ش.م.ك مقفلة) بتقييم السهم بسعر أعلى من سعر السوق على أساس سعر مستهدف مقداره 0.501 دينار كويتي للسهم والذي يعتبر أعلى بنسبة 15.1% من سعر إقفال السهم بتاريخ 30 نوفمبر 2014.

ونرى أن الارتفاع الهامشي في صافي ربح الشركة إلى جانب انخفاض أسعار الوقود وانتهاج سياسة عدم التحوط سيتحول مباشرة إلى ارتفاع في هامش ربح الشركة. كما ارتفعت إيرادات نقل الركاب بنسبة 3.2% خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2014 وبلغت 47.6 مليون دينار كويتي في حين ارتفعت إيرادات تأجير الطائرات بنسبة 2.9% لتصل إلى 4.8 مليون دينار كويتي، مما أدى إلى نمو إجمالي إيرادات الشركة بنسبة 3.1%.

وبالنسبة للعام 2014، نتوقع أن تحقق إيرادات نقل الركاب نموا بنسبة 3% نتيجة للارتفاع الهامشي في عدد المسافرين جواً إضافة إلى ارتفاع أسعار تذاكر الطيران بنسبة 1%. ومن المقرر أن يكون الارتفاع في متوسط سعر تذاكر الطيران طفيفا بسبب الانخفاض السائد في أسعار وقود الطائرات بالمقارنة مع مستواه في عام 2013. إضافة إلى ذلك، سوف ينعكس التراجع المستمر في أسعار الوقود خلال عام 2014 مباشرة في ارتفاع هامش ربح الشركة.

وبالرغم من ذلك، أخذت الشركات المنافسة بالفعل في الاعتبار تراجع أسعار الوقود عند احتساب السعر الأساسي لتذكرة الطيران مما أدى إلى تراجع هامش ربح الشركة. ونتوقع أن نتخفص أسعار الوقود كنسبة من الإيرادات في عام 2014 بمعدل مقداره 28% وأن تزداد تدريجيا لتصل إلى مستويات تاريخية من الارتفاع بحلول عام 2018.

نتوقع أن تقوم الشركة بنقل المزيد من الركاب في الفترة الممتدة من عام 2016 إلى عام 2018 مع تشغيل الطائرات الجديدة على نحو أكثر فعالية في المستقبل، ومن المقرر أن يرتفع عدد الركاب بمعدل سنوي مركب مقداره 5.3% في غضون السنوات الخمس المقبلة (2014-2018)، وأن يرتفع معدل النمو السنوي المركب لإيرادات نقل الركاب بنسبة 6.3% في غضون السنوات الخمس المقبلة (2014-2018) نتيجة لزيادة أسعار تذاكر الطيران بنسبة 2.4% إضافة

إلى تزايد عدد الركاب. ومن المتوقع أيضا أن ترتفع إيرادات الشركة من خدمات التأجير بنسبة 2.3% خلال فترة التوقع استنادا إلى عدد الطائرات المؤجرة حاليا .

إضافة إلى ذلك، سيتحول التراجع المستمر في أسعار الوقود خلال عام 2014، مباشرة إلى ارتفاع في هامش ربح الشركة. ورغم ذلك، أخذت الشركات المنافسة بالفعل في الاعتبار تراجع أسعار الوقود عند احتساب السعر الأساسي لتذكرة الطيران مما أدى إلى تراجع هامش ربح الشركة. وأخيرا نتوقع أن نتخفيض أسعار الوقود كنسبة من الإيرادات في عام 2014 بمعدل مقداره 28% وأن تزداد تدريجيا لتصل إلى مستويات تاريخية من الارتفاع بحلول عام 2018.

المسؤولية والإفصاح عن المعلومات الهامة

إن "كامكو" هي شركة مرخصة تخضع كلياً لرقابة هيئة أسواق المال في دولة الكويت ("الهيئة") 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 بعين الاعتبار، عند إعداد هذا التقرير، الأهداف الاستثمارية والوضع المالي والاحتياجات الخاصة لفرد معين. وبناءً على ما تقدم، وفيما 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 مستقل ويقروا بشأن ملائمتها 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 إدراجهم بأي شكل من الأشكال في أي مستند آخر أو مادة أخرى من دون الحصول على موافقتنا الخطية المسبقة.

شهادة المحلل

يفيد كل محلل شارك بإعداد هذا التقرير، وذلك في ما يختص بالقطاع أو الشركات أو الأوراق المالية، بأن (1) الآراء المبينة في هذا التقرير تعكس آراءه الشخصية حول الشركات والأوراق المالية؛ (2) أن تعويضاته المالية لم ولن تكون، معتمدة سواء مباشرة أو غير مباشرة، على التوصيات المحددة أو الآراء المبينة صراحة في هذا التقرير.

تقديرات كامكو

تستند البحوث الاستثمارية في شركة كامكو إلى تحليل الاقتصادات الإقليمية، بالإضافة إلى التحليل المالي للقطاعات والشركات. تعكس بحوث الشركة الخاصة بكامكو عند تقديم التوصيات الخاصة بسعر سهم شركة معينة على رؤيا طويلة المدى (12 شهراً). تأتي مجموعات التصنيفات على الشكل التالي:

أداء متفوق: من المتوقع أن يسجل سعر السهم محل الدراسة عوائد تعادل أو تفوق 10% خلال الأشهر 12 المقبلة.
أداء محايد: من المتوقع أن يسجل سعر السهم محل الدراسة عوائد تتراوح ما بين 10% و 10+% في الأشهر 12 المقبلة.
أداء متدن: من المتوقع أن ينزاع سعر السهم محل الدراسة بنسبة تصل إلى -10% في الأشهر 12 المقبلة.

قد يبرز في بعض الأحوال والظروف، تباين عن تلك التقديرات والتصنيفات الضمنية بسعر القيمة العادلة بالاستعانة بالمعايير أعلاه. كما تعتمد كامكو في سياساتها 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. يمكن للمحللين أن لا يعتمدوا بالضرورة إلى تغيير التصنيفات والتقديرات في حال وقوع حالة مماثلة إلا أنه يتوقع منهم الكشف عن الأسباب الكامنة وراء وجهة نظرهم وآرائهم لعملاء كامكو.

تفرض كامكو 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 بتحديث أو تغيير أو تعديل هذا التقرير أو بإبلاغ أي مستلم 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 عرض 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 محدثة للبند والشروط المنصوص عليها في اتفاقيات أخرى تشكل كامكو طرفاً فيها.

لا يجب تفسير أي عبارة وإرادة 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. أن 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 التقيد بالارادة 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 التقيد بأي ترخيص أو تسجيل أو متطلبات قانونية.

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 تتدنى، وقد تشهد قيمة الاستثمار كما الإبرادات المحقق منه تقلبات من يوم لآخر نتيجة التغيرات التي تطاول الأسواق الاقتصادية ذات الصلة (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، التغييرات الممكنة وغير الممكنة توقعها في أسعار الفائدة، وأسعار الصرف الأجنبي، وأسعار التأخير وأسعار الدفع المسبق والظروف السياسية أو المالية، الخ...).

لا يدل الأداء الماضي على النتائج المستقبلية. تعد كافة الآراء أو التقديرات أو التخمينات (أسعار الأسهم محل البحث والتقديرات بشكل خاص) غير دقيقة بالأساس وتخضع للرأي والتقدير. إننا عبارة عن آراء وليس حقائق تستند إلى توقعات وتقديرات راهنة وتعول على الاعتقادات والفرضيات. قد تختلف المحصلات والعوائد الفعلية اختلافاً جوهرياً عن المحصلات والعوائد المصرح عنها أو المتوقعة وليس هناك أي ضمانات لاداء 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

تقدم كامكو والشركات التابعة خدمات مصرفية استثمارية كاملة وقد يتخذ مدراء ومسؤولين وموظفين فيها، مواقف تعارض مع الآراء المبينة في هذا التقرير. يمكن لموظفي البيع وموظفي التداول وغيرهم من المختصين في كامكو 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 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، 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 ويمكن أن ينشأ عن هذه الملكية أو أن تشهد على تضارب مصالح.

إخلاء المسؤولية القانونية والضمات

لا تقدم كامكو إعلانات أو ضمانات صريحة أو ضمنية. وإننا، وفي الحدود الكاملة التي يسمح بها القانون المنطبق، نخلي بموجبه صراحةً مسؤوليتنا عن أي وكافة الإعلانات والضمائنات الصريحة والضمنية، أيًا كان نوعها، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، كل ضمانات تتعلق بدقة المعلومات أو ملائمتها للوقت أو ملائمتها لغرض معين و/أو كل ضمانات تتعلق بعدم الملائمة. لا تقبل كامكو تحمل 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 تبعية، أو مصاريف أو خسائر تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير أو بعدم التمكن من الاستناد عليه، أو ترتبط بأي خطأ أو إغفال أو عيب أو فيروس الحاسوب أو تعطّل النظام، أو خسارة ربح أو شهرة أو سمعة، حتى وإن تم الإبلاغ صراحة عن احتمال التعرض لخسائر أو أضرار مماثلة، بحيث تنشأ عن أو ترتبط بالاستناد على هذا التقرير. لا نستثنى واجباتنا أو مسؤوليتنا المنصوص عليها بموجب القوانين المطبقة والملائمة.



شركة مشاريع الكويت الاستثمارية لإدارة الأصول

برج الشهيد، شارع خالد بن الوليد، منطقة شرق
ص.ب. 28873 الصفاة 13149 دولة الكويت

هاتف : 1852626 (965)+ فاكس: 22492395 (965)+

البريد الإلكتروني: Kamcoird@kamconline.com

الصفحة الإلكترونية : <http://www.kamconline.com>