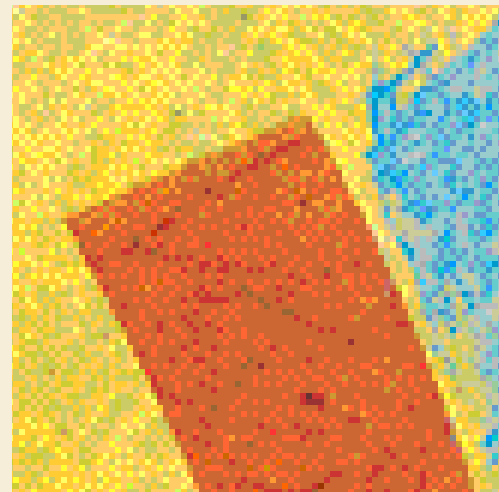
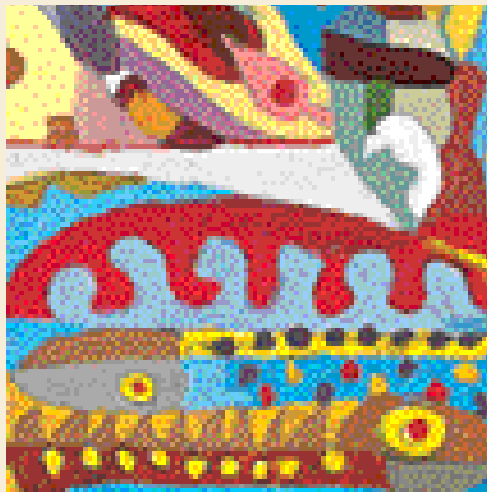
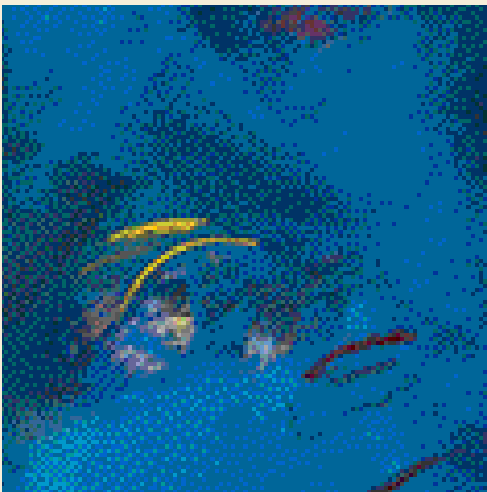
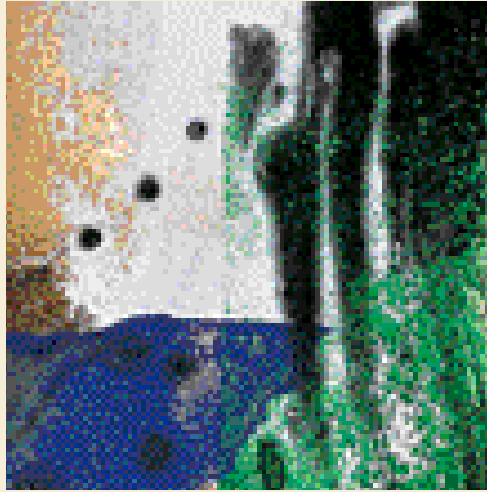


التقرير السنوي والحسابات الختامية ٢٠٠٥

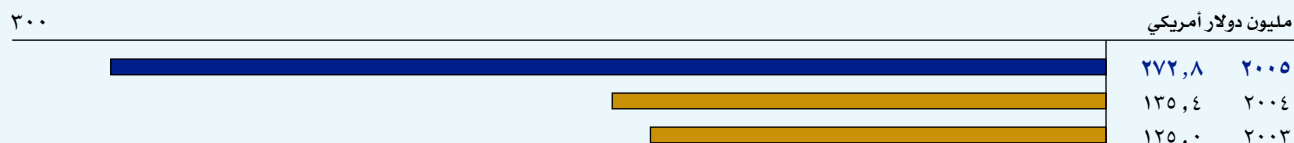


رسالة المؤسسة

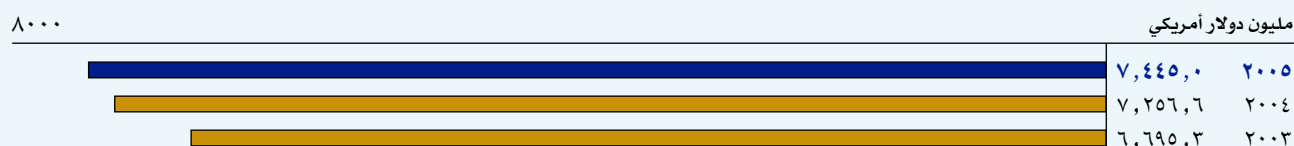
مؤسسة الخليج للاستثمار هي مؤسسة مالية إقليمية رائدة تعرض نطاقاً شاملاً من الخدمات المالية للمساهمة في تطور القطاع الخاص في منطقة مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

ولكي تصبح مؤسسة عالمية المستوى، تركز مؤسسة الخليج للاستثمار جهودها لتحقيق أهداف عملائها، وتعظيم استثمارات مساهميها من خلال تحقيق عوائد بمعدلات تنافسية، وتطوير موظفيها مهنيًا.

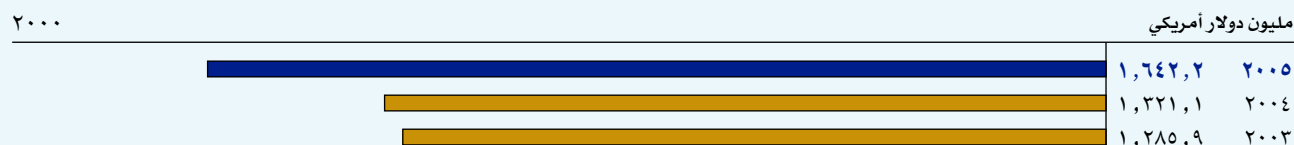
صافي الإيرادات



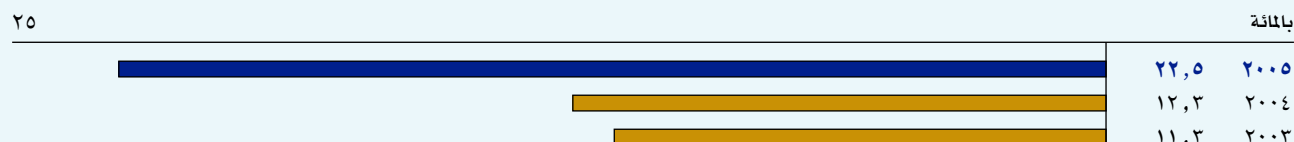
إجمالي الأصول



حقوق المساهمين



العائد على متوسط حقوق المساهمين المعدل



المؤشرات المالية

٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	ملايين الدولارات الأمريكية
للسنة المالية			
٩١,٠	٦١,١	٢٠,٦	صافي إيرادات الفوائد
٨٧,٢	١١٧,٤	٣٠٩,١	إيرادات أخرى
٣٠,٢	٣٦,٥	٤٥,٥	مصاريف التشغيل
١٢٥,٠	١٣٥,٤	٢٧٢,٨	صافي الإيرادات
في نهاية العام			
٦,٦٩٥,٣	٧,٢٥٦,٦	٧,٤٤٥,٠	إجمالي الأصول
٤١١,٩	٥٩٦,٣	١,١٢٩,١	أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مداره
٤,٣٢٥,٩	٤,٦٣٦,١	٤,٠٦٢,٠	أوراق مالية للاستثمار
٤٤٥,٨	٤٩١,٥	٤٧٩,٧	قروض وصناديق ائتمانية
١,٩٠٤,٠	٢,٣٥٧,٣	٢,٠٦١,١	الودائع
١,٢٨٥,٩	١,٣٢١,١	١,٦٤٢,٢	حقوق المساهمين
نسبة مختارة (%)			
١٦,٧	١٨,١	٣٦,٤	الربحية
١١,٣	١٢,٣	٢٢,٥	العائد على رأس المال المدفوع
			العائد على متوسط حقوق المساهمين المعدلة
كفاءة رأس المال			
			(حسب معايير بنك التسويات)
٢٩,٢	٢٤,٠	٢٥,٦	- نسبة إجمالي مخاطر الأصول
٢٧,٩	٢٢,٢	٢٢,٩	- كفاءة الفئة الأولى من رأس المال
١٩,٢	١٨,٢	٢٢,١	نسبة حقوق المساهمين لمجموع الأصول
جودة الأصول			
٦,٧	٦,٨	٦,٤	نسبة القروض والصناديق الائتمانية إلى إجمالي الأصول
٦٤,٧	٦٤,٣	٥٥,٩	نسبة الأوراق المالية إلى إجمالي الأصول
٩٩,٢	٩٩,٢	٩٩,٤	الالتزامات في دول مجلس التعاون الخليجي ومنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية كنسبة من إجمالي الأصول
السيولة			
٧٩,٥	٨١,٢	٧٨,٦	نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول
الانتاجية			
٥,٩	٤,٩	٧,٢	ربح التشغيل مقسوماً على مصاريف التشغيل

المحتويات

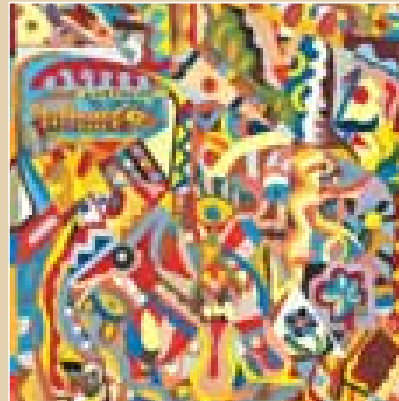
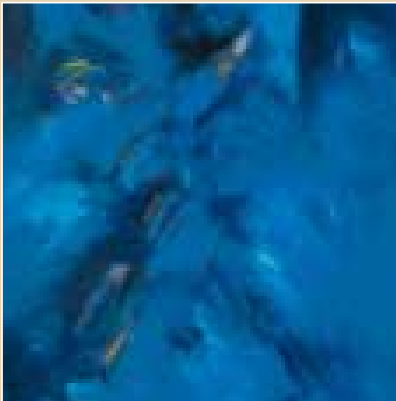
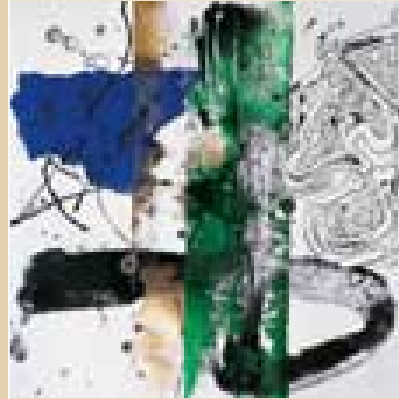
٣	أعضاء مجلس الإدارة
٤	أهم التطورات في أنشطة المؤسسة
٦	كلمة رئيس مجلس الإدارة
٩	تقرير الرئيس التنفيذي
١٣	إستعراض الوضع الاقتصادي
٢٧	إستعراض الوضع المالي
٣٧	إدارة المخاطر
٤٥	البيانات المالية
٧٤	الاستثمارات المباشرة
٧٥	المنتجات الإستثمارية
٧٦	الدليل الإداري للمؤسسة

وهذه الأساليب الفنية تعكس عن كثب أسلوب مزاولة المؤسسة لنشاطها في المنطقة، كما تمثل ملكية المؤسسة وتراثها.

وتؤمن مؤسسة الخليج للإستثمار بتطوير الإقتصاديات المحلية وبدعم المواطنين الخليجيين من خلال الاستثمار في المنطقة، كما أننا فخورون بتمكننا من عرض هذه المواهب المثيرة للإعجاب في هذا التقرير.

لإيضاح فكرة تقريرنا السنوي لهذا العام، اخترنا ست لوحات، بمعدل لوحة واحدة لفنان من إحدى الدول الست الأعضاء في دول مجلس التعاون الخليجي.

وهذه اللوحات التي تمثل مجموعة متكاملة توضح العناصر المشتركة بين الدول الأعضاء في المجلس، وتصور الاتساق والتناغم الثقالي فيما بينها، ما يعكس في النهاية صورة جماعية للمنطقة ككل. أما كل لوحة على انفراد، فهي تعبر عن الإستقلالية والتنوع الفريد المتأصل في الأسلوب الخاص للفنان والبلد الذي ينتمي إليه.



دولة قطر

سعادة الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني *
رئيس مجلس الإدارة
نائب المحافظ - مصرف قطر المركزي

سعادة الدكتور حسين علي العبدالله S
نائب الأمين العام لشئون الاستثمار
المجلس الأعلى للشئون الاقتصادية والاستثمار

دولة الكويت

سعادة الدكتور يوسف حمد الإبراهيم **
نائب رئيس مجلس الإدارة
مستشار سمو رئيس مجلس الوزراء لدولة الكويت

سعادة السيد عبدالمحسن يوسف الحنيف S
رئيس مجلس الإدارة
بنك الكويت الصناعي

دولة الإمارات العربية المتحدة

سعادة السيد شبيب أحمد بن راشد بن شبيب *
مدير إدارة التنمية الصناعية
وزارة المالية والصناعة

سعادة السيد سعيد راشد اليتيم SS
مدير إدارة الميزانية
وزارة المالية والصناعة

مملكة البحرين

سعادة الدكتور زكريا أحمد الهجرس *
نائب الرئيس التنفيذي
مجلس التنمية الاقتصادية

سعادة السيد خالد عبدالله البسام S
رئيس مجلس الإدارة
بنك البحرين الإسلامي

المملكة العربية السعودية

سعادة السيد إبراهيم بن محمد الرميح *
نائب رئيس مجلس هيئة السوق المالية

سعادة السيد محمد بن سالم الدبيب S
المدير العام المكلف
صندوق التنمية الصناعية السعودي

سلطنة عُمان

سعادة السيد درويش بن اسماعيل بن علي البلوشي *
وكيل الوزارة للشئون المالية
وزارة المالية

سعادة السيد عبد القادر بن أحمد عسقلان S
الرئيس التنفيذي
بنك عُمان العربي

الإدارة العليا

السيد هشام عبد الرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

السيد راشد بن رشيد
نائب المدير العام ورئيس الشئون المالية والإدارية



ازدادت أرباح السنة إلى الضعف

وبلغت ٢٧٢,٨ مليون دولار أمريكي، بينما ازدادت إيرادات الاستثمارات المباشرة بمعدل خمسة أضعاف.

تنويع مستمر لمصادر الدخل،

بما أدى إلى مزيد من التوازن في مصادر الربح، وإلى ارتفاع كبير في صافي الإيرادات من مجموعة الاستثمارات المباشرة، مع نمو الرسوم والعمولات بنسبة ٣١٪ مقارنة بعام ٢٠٠٤.

رفع التصنيف الائتماني لمؤسسة الخليج للإستثمار:

رفعت وكالة موديز تصنيفها الائتماني للمؤسسة بمقدار درجتين من "Baa1" إلى "A2"، كما رفعت وكالة ستاندرد آند بورز إلى "A-". وجاء رفع التصنيفات الائتمانية للمؤسسة استناداً إلى تميز المؤسسة بجودة ائتمانية عالية، بالإضافة إلى وجود إستراتيجية واضحة في العمل وتزايد الربحية.

زيادة أنشطته في كل مجالات العمل:

- أحد عشر استثماراً جديداً في عام ٢٠٠٥ شملت استثمارات مباشرة في المشاريع والمساهمات الرأسمالية، حيث بلغت القيمة الإجمالية لاستثماراتها ٧٢٦ مليون دولار أمريكي مقارنة بـ ٤٣٥ مليون دولار للعام السابق، أي ما يمثل زيادة قدرها ٦٩٪.
- تقديم خمس منتجات استثمارية جديدة إلى قاعدة متنامية من العملاء في كل دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.



الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني
رئيس مجلس الإدارة

بالنيابة عن أعضاء مجلس الإدارة، أتشرف بأن أعرض
عليكم التقرير السنوي والحسابات الختامية لمؤسسة
الخليج للاستثمار للسنة المالية ٢٠٠٥.

لقد كان العام ٢٠٠٥ سنة مميزة بالنسبة للمؤسسة، حيث أدت الزيادة الكبيرة في جميع مجالات أنشطة الأعمال إلى مضاعفة صافي الإيراد ليبلغ ٢٧٢,٨ مليون دولار أمريكي، وهو أعلى رقم تحققه المؤسسة على الإطلاق منذ تأسيسها قبل ٢٢ عاماً.

ويسرني إفادتكم بأن هذه هي السنة الرابعة على التوالي التي تحقق فيها المؤسسة نمواً ملحوظاً، مما يؤكد من جديد أن الاستراتيجية المستحدثة والتركيز على منطقة دول مجلس التعاون الخليجي حققنا نجاحاً منقطع النظير. كما أن نسبة النمو التي ارتفعت خلال العام ٢٠٠٥ بنسبة ١٠٠ في المائة مقارنة بالسنوات السابقة كانت في الأساس نتيجة للزيادة الكبيرة في الأرباح المتحققة من محفظة الاستثمارات الرئيسية للمؤسسة التي تمثل محور العمل التجاري لأنشطتها. وإضافة إلى العوائد المسجلة والواردة في بيان الإيراد، حققت المؤسسة ارتفاعاً كبيراً في قيمة بعض الاستثمارات المدرجة.

وفضلاً عن ذلك، حققت المؤسسة ارتفاعاً حاداً في القيمة الذاتية لبعض الأسهم غير المدرجة وذلك نتيجة للتوسع الاقتصادي الإقليمي وازدياد الطلب العالمي في بعض القطاعات. ويجري العمل على تطوير استراتيجيات لتحقيق هذه القيمة.

أما الأداء على أساس حقوق المساهمين، فكان قوياً هو الآخر، حيث ارتفعت حقوق المساهمين المعدلة إلى ٢٢,٥٪ من ١٢,٣٪ خلال العام ٢٠٠٤ أما العائد مع رأس المال فقد بلغ ٣٦,٤٪ أي بما يزيد مرتين على السنة السابقة.

وخلال العام، واصلت المؤسسة استراتيجيتها في النمو المخطط، ليرتفع إجمالي الأصول بمبلغ ١٨٨ مليون دولار أمريكي خلال السنة ليصبح ٧,٤ مليار دولار أمريكي.

وانطلاقاً من رسالتنا وأهدافنا الاستراتيجية، واصلت مؤسسة الخليج للاستثمار التركيز على برنامج التوسع الإقليمي، وانصب اهتمامها على المشاريع الاستثمارية الرئيسية وعلى أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي. وبفضل معرفتنا التامة ببيئة الأعمال المحلية وقدراتنا القوية المتكاملة في القطاعين الخاص والعام، نسعى لأن نلعب دوراً رئيسياً في التنمية الاقتصادية للمنطقة، وبالتالي تحقيق فائدة لنا منها.

وكانت مؤسسة الخليج للاستثمار على مدى السنوات القليلة الماضية - ولا تزال - تلعب دوراً حيوياً في تشجيع القطاع الخاص في المنطقة من خلال تأسيس أو المشاركة في إقامة مشاريع واسعة النطاق في مختلف القطاعات ومنها الكهرباء والاتصالات والمعادن والخدمات المالية والبتروكيماويات.

وسعياً نحو تحقيق هدف المؤسسة في تنويع المحفظة الاستثمارية لتوزيع المخاطر، فإن مخاطر المؤسسة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي تكافؤها استثمارات في الأسواق العالمية موزعة عبر عدد من فئات الأصول والمخاطر الاستثمارية.

وقد كان أداء أغلب هذه المحافظ المحورية في العام ٢٠٠٥ جيداً وساهمت في إجمالي الأرباح.

كذلك شكل نجاحنا في تنفيذ مبادرات إدارة مخاطر السيولة، إنجازاً رائعاً آخر في ٢٠٠٥. ففي شهر أبريل ٢٠٠٥، عززت المؤسسة مصدرها التمويلي طويل الأجل بواسطة قرض مكتتب قيمته ٢٠٠ مليون دولار أمريكي على مدى خمس سنوات.

وتبع ذلك مبلغ آخر قيمته ٥٠٠ مليون دولار أمريكي تحقق من إصدار سندات متوسطة الأجل مدتها خمس سنوات في منتصف العام ٢٠٠٥. ويسعدني القول، بأن مؤسسة الخليج للاستثمار تلقت في كلتا الحالتين استجابة عالية، الأمر الذي يؤكد مدى الثقة القوية التي تتمتع بها لدى المستثمرين الإقليميين والعالميين.

ونتيجة لأداء المؤسسة القوي والمتواصل في السنوات الأخيرة، إلى جانب قدراتها في إدارة المخاطر ومركزها المالي المتين، رفعت مؤسسات عالميتان رئيسيتان تقدير مؤسسة الخليج للاستثمار خلال العام ٢٠٠٥. فقد رفعت وكالة موديز تقدير المؤسسة بالنسبة للودائع طويلة الأجل والديون الممتازة غير المضمونة إلى درجة (A2) من درجة (Baa1) بارتقاء درجتين، في حين رفعت ستاندرد أند بورز تقديرنا إلى (A-) من (BBB+) وعلاوة على ما يترتب على هاتين الترتيبتين من أثر إيجابي على تكاليف التمويل، فإنهما يعززان مركز المؤسسة كشريك تجاري مميز. ونحن ننظر إلى هاتين الترتيبتين على أنهما اعتراف من جهات مستقلة بنموذجنا التجاري، وسوف نسعى نحو تحقيق مزيد من الإنجازات.

وقد حافظت مؤسسة الخليج للاستثمار على مكانتها كأحد أقوى المؤسسات المالية في المنطقة، حيث ارتفع إجمالي حقوق المساهمين بنسبة ٢٤٪ تقريباً ليبلغ ١,٦ مليار دولار أمريكي في نهاية العام ٢٠٠٥. كما أن النمو القوي في تحقيق الأرباح، إلى جانب الارتفاع في قيمة الأصول، ساهم في تعزيز قاعدة رأس المال.

وبالنيابة عن أعضاء مجلس الإدارة، أود أن أعرب عن خالص تقديري لأعضاء الإدارة التنفيذية والموظفين العاملين في مؤسسة الخليج للاستثمار على أدائهم القوي خلال العام ٢٠٠٥. فقد تمكنت المؤسسة بفضل مركزها المالي القوي والموارد البشرية المميزة والسجل التاريخي الرائع من تثبيت نفسها كمؤسسة إقليمية رائدة في مجالات أعمالها المختارة ولتصبح في وضع يؤهلها الاستفادة من الفرص السانحة في هذه المجالات. إنني أستشرف مستقبلاً باهراً لمؤسستنا، وسيظل مجلس الإدارة يواصل دوره الحيوي في تقديم التوجيهات والدعم الاستراتيجي لإدارة المؤسسة.

كما ستواصل المؤسسة التركيز على تنمية الأسواق الإقليمية، وستقوم بشكل خاص بلعب دور هام في عملية التكامل الاقتصادي لدول مجلس التعاون الخليجي وتعزيز أو أواصر التعاون فيما بينها. وعلى المدى المتوسط، فإننا نتطلع إلى تأسيس وجود لنا في كل دولة من دول مجلس التعاون الخليجي وتغطية شاملة لهذه الدول.

وأود أن أغتنم هذه الفرصة لأقدم بخالص الشكر والامتنان إلى سعادة السيد عبد المحسن يوسف الحنيف وكيل وزارة المالية بدولة الكويت على مساهمته القيمة معنا بصفته عضواً في مجلس إدارة المؤسسة.

والله الموفق.

الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني

رئيس مجلس الإدارة





السيد هشام عبد الرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

وجاءت هذه الزيادة في قاعدة رأس المال إضافة إلى توزيع أرباح نقدية على مدى السنوات الخمس الماضية بلغت نحو ٥٨٠ مليون دولار أمريكي، أي بنسبة ٧٧٪ من رأس المال المدفوع. وهذا يعني من حيث القيمة المضافة للمساهمين محصلة بنحو ١,١ مليار دولار أمريكي. كما أن قوة مركزنا المالي يظهر بوضوح من خلال النسب السليمة لرأس المال التي فاقت بكثير الحد الأدنى من المتطلبات القانونية. ويسعدنا أن نلاحظ بأن نموذجنا التجاري الفريد من نوعه والتركيز الاستراتيجي والأداء نالت درجة تقدير أعلى من جانب مؤسستين عالميتين متخصصتين في تقييم الأداء هما موديز وستاندرد أند بورز اللتين رفعتا درجة تقدير مؤسسة الخليج للاستثمار.

الاستثمارات الرئيسية

كان العام ٢٠٠٥ سنة هامة بالنسبة لنشاط الاستثمارات الرئيسية من حيث الإيراد المتحقق والتوسع في الأعمال. فخلال السنة، بلغ صافي الإيراد من هذا النشاط - بما في ذلك توزيع الأرباح ومكافأة أعضاء مجلس الإدارة - ١٢٦,٨ مليون دولار أمريكي، أي بزيادة تعادل خمسة أمثال الإيراد الذي تحقق في العام ٢٠٠٤. كما أن الإدارة الاستراتيجية للشركات المستثمرة وزخم النمو الإيجابي في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، ساهمت في تحقيق عوائد أعلى. وقد عملت مؤسسة الخليج للاستثمار على تبني سياسة ديناميكية لإدارة محفظة مشاريعها مستهدفة الخروج من الاستثمارات ذات الإمكانات القليلة لمزيد من القيمة المضافة. ومن المفيد التأكيد بأن الأرباح المقيدة لا تشمل مكاسب كبيرة غير محققة ناتجة عن ارتفاع في قيمة بعض المشاريع المدرجة. وفضلاً عن ذلك، فإن القيمة الاقتصادية الحقيقية لبعض الاستثمارات الرئيسية غير المدرجة كبيرة جداً ولم تظهر في البيانات المالية. ونعكف الآن على وضع استراتيجيات تمكننا من تحرير هذه القيمة وبالتالي تشكيل موارد لخطوات تطويرية أخرى.

برزت مؤسسة الخليج للاستثمار على مدى فترة السنوات الخمس الماضية كمؤسسة مالية مستقلة وذلك في أعقاب بيع بنك الخليج الدولي في العام ٢٠٠١، واستطاعت تحقيق أداء قياسي خلال العام ٢٠٠٥. ومن أهم الإنجازات الجديدة التي حققتها المؤسسة في العام ٢٠٠٥ ارتفاع صافي الإيراد الذي بلغ ٤٧٢,٨ مليون دولار أمريكي، أي بنسبة نمو تجاوزت ١٠٠٪ مقارنة بالسنوات السابقة.

وكان مجلس إدارة مؤسسة الخليج للاستثمار قد قرر في مطلع العام ٢٠٠١ بيع ١٠٠٪ من حصة المؤسسة في شركتها الرئيسية التابعة - بنك الخليج الدولي - وذلك بقيمته الدفترية في نهاية العام ٢٠٠٠. وعلى إثر هذه العملية، وضعت مؤسسة الخليج للاستثمار عدداً من خطط العمل المركزة والمحددة المعالم التي استهدفت تنويع وتعزيز الإيرادات ورفع الكفاءة من خلال ترشيد الإنفاق والتوسع المحلي في أنشطة المؤسسة. ويقف الأداء والنتائج التي تحققت منذ ذلك الحين شواهد على نجاح خطة التجديد الاستراتيجية.

أهم إنجازات السنوات الخمس الماضية

كان إنجاز المؤسسة جيداً خلال السنوات الخمس الماضية، حيث زاد صافي الإيراد بأكثر من ثلاثة أمثال خلال تلك الفترة، مع تحقيق زيادة في كل سنة فاصلة. وجاء أهم عنصر معزز لربحيتنا من التوسع في إدارة المخاطر في الميزانية العمومية التي نمت بنسبة ١٢٤٪ لتبلغ ٧,٤ مليار دولار أمريكي بنهاية العام ٢٠٠٥. كما أن محفظة الاستثمارات في المشاريع التي كبر حجمها بأكثر من الضعف خلال فترة السنوات الخمس كانت عاملاً رئيسياً مساهماً في نمو الربحية. وهذه المشاريع الرئيسية في دول مجلس التعاون الخليجي تشكل جزءاً لا يتجزأ من هدفنا المؤسسي، وسوف نواصل استهداف الفرص الاستثمارية الحيوية المماثلة التي تعزز دور القطاع الخاص في المنطقة. وكما سبق القول، فإن الأرباح والعوائد واكبت برنامجنا التوسعي وانعكس ذلك من خلال النمو السليم في نسب العائد على حقوق المساهمين، حيث ارتفع العائد على حقوق المساهمين المعدلة من ٨,٣٪ في العام ٢٠٠١ إلى ٢٢,٥٪ في العام ٢٠٠٥، فيما ارتفع العائد على رأس المال المدفوع من ١١,٤٪ في العام ٢٠٠١ إلى ٣٦,٤٪ في العام ٢٠٠٥.

وظلت سياسة إدارة المخاطر الحذرة حجر الزاوية في استراتيجية النمو. وطوال هذه الفترة، تحققت أهدافنا المالية من خلال إدارة جميع أشكال المخاطر المرتبطة والمحافظة على مركز مالي قوي. ونتيجة لذلك، ارتفع إجمالي حقوق المساهمين مضاعفة بنحو مرة ونصف المرة (١,٥) ليبلغ ١,٦٤ مليار دولار أمريكي في العام ٢٠٠٥.

وخلال العام ٢٠٠٥، نجح فريق الاستثمارات الرئيسية كذلك في توسعة وتنويع المحفظة الاستثمارية بشكل عام، حيث ارتفعت الأصول بنحو ٧٠٪ خلال السنة لتبلغ ٢,٢٦٦ مليون دولار أمريكي بنهاية العام ٢٠٠٥. وبالإضافة إلى زيادة حصصنا في بعض المشاريع القائمة، قمنا بتوظيف استثمارات إضافية في أحد عشر مشروعاً جديداً، وتمكّن الفريق بنجاح من عقد اتفاقية مساهم في شركة الحديد المتحدة مع شركاء إقليميين استراتيجيين لهم دورهم الرائد في قطاع الحديد. وكان لمؤسسة الخليج للاستثمار الدور الرائد في فكرة وتأسيس هذا المشروع في البحرين برأسمال قدره ٢٢٠ مليون دولار أمريكي، والتزمت باستثمار ٢٤ مليون دولار أمريكي، وهو ما يعادل ٣٠٪ من رأس المال المصرح به. وفي قطاع الاتصالات، أنشأت مؤسسة الخليج للاستثمار كياناً خاصاً هو (Investel Holdings) ومقره البحرين ليعمل بمثابة شركة قابضة لاستثماراتنا الرئيسية في قطاع الاتصالات. وكانت البتروكيماويات قطاعاً آخر نما في محفظتنا الاستثمارية خلال العام ٢٠٠٥. وقد زادت المؤسسة استثمارها بمقدار ثلاثة أمثال في شركة التصنيع الوطنية للبتروكيماويات وذلك بالمساهمة في زيادة رأسمالها بهدف تسهيل برنامج التوسع في الشركة. وفي نفس القطاع، وظفت مؤسسة الخليج للاستثمار استثماراً جديداً في شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات - وهي إحدى الشركات المنتسبة للشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) - ومقرها المملكة العربية السعودية. ومن الاستثمارات الكبيرة الأخرى التي نفذت في العام ٢٠٠٥ تملك حصة نسبتها ٢٥٪ في «شركة جدة للكبيلات»، وهي شركة تصنع تشكيلة من المنتجات عالية الجودة لنقل وتوزيع التيارات الكهربائية. وخلال العام ٢٠٠٥، شاركت المؤسسة ووظفت استثمارات استراتيجية في عدد من المشاريع الأخرى بدول مجلس التعاون الخليجي شملت قطاعات المنسوجات والورق والصناعات والخدمات المالية.

ورغم أن أغلب الاستثمارات تم توظيفها في العام ٢٠٠٥، إلا أن الدراسات التي سبقت الاستثمار وتحليل المشاريع بدأت قبل ذلك بمدة طويلة. وقد ظلت فلسفتنا الأساسية في توظيف استثماراتنا الرئيسية دون تغيير وهي: تحليل جوهري مفصل، وضبط مالي متشدد، ومتابعة متواصلة بعد الاستثمار. وقد تأكدت صحة هذه السياسة المتشددة في الأداء المتطور لكثير من مشاريعنا القديمة. وهدفنا هو الاستمرار في

لعب دور رائد كمؤسسة تبتدع أفكاراً ومشاريع استثمارية تدعم وتشجع القطاع الخاص في دول مجلس التعاون الخليجي، في الوقت الذي تحقق فيه عوائد مالية مجزية للمؤسسة ولشركائنا.

الأسواق العالمية

تتولى مجموعة الأعمال المسئولة عن الأسواق العالمية في المؤسسة إدارة سلسلة متنوعة من المحافظ الاستثمارية في عدد مختلف من فئات الأصول والمشاريع الاستثمارية التي تضم استثمارات تتراوح من سندات وأسهم بشروط ثابتة إلى تمويل متوازن الآجال وأسهم خاصة واستراتيجيات حياد السوق وصناديق التغطية وغيرها من فئات الأصول البديلة الأخرى. وهذه المجموعة مسؤولة أيضاً عن إدارة الأصول في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي للمحافظ الخاصة ومحافظ الزبائن.

وعلى غير ما كان معمولاً به في السنوات السابقة حين كان إيراد هامش سعر الفائدة يشكل إجمالي إيرادات الأسواق العالمية، أصبح حجم استثمارات المتاجر هو الذي يحقق مكاسب كبيرة. ومع ارتفاع أسعار الفائدة التي ضيقت إيراد الهامش من محفظة السندات العالمية، فإن القرار بإعادة تنظيم الموارد إلى مصادر متنوعة أخرى جعلنا في وضع جيد، إذ أن التوجه للتركيز على الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي أسفر عن نتائج مجزية في العام ٢٠٠٥، حيث حققت أسهم دول مجلس التعاون الخليجي زيادة في الأرباح بما يعادل خمسة أمثال. ومرة أخرى، أثبت فريق الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي في مؤسسة الخليج للاستثمار بأن التحليلات الجوهرية الدقيقة والأبحاث السوقية المفصلة مجزية دائماً وإعمالاً لخبرتنا في هذا المجال، طرح الفريق عدداً من المنتجات الجديدة التي اجتذبت المستثمرين الإقليميين والعالميين. وقد نجحت مؤسسة الخليج للاستثمار في تسويق منتجات الديون والأسهم التي لديها على نطاق دول مجلس التعاون الخليجي، مساهمة بذلك بزيادة نسبتها ٣٠٪ تقريباً في الإيراد المتحقق من الرسوم.

وسيكون تعزيز هذا الدخل أولوية لدى فريق الأسواق العالمية في السنوات القادمة. وفي هذا الصدد، شكلنا فرقاً مع مؤسسات مالية عالمية مرموقة لهندسة عدد من الأفكار الاستثمارية الجديدة، بما في ذلك منتجات التمويل متوازن الآجال وأدوات رأس المال المضمون واستراتيجيات بديلة لفئات الأصول وصناديق التغطية. كما أن استثمار المؤسسة في صناديق أسهم خاصة

عالمية حقق أداء جيداً خلال السنة، مسجلاً نمواً في الأرباح تجاوز ٦٥٪ مقارنة بالسنوات السابقة. وهذه الصناديق تستثمر في عمليات تملك معززة بالاقتراس أو غير معززة بذلك وفي عمليات الخصخصة وعمليات إعادة الرسمة والشركات سريعة النمو وعمليات تمويل مشاريع التوسع وأحوال الانعكاسات الإيجابية والأسهم الخاصة الأخرى. كذلك ارتفع خلال السنة الدخل المتحقق من محافظ الأصول البديلة وصناديق التغطية، محققة دخلاً منخفض المخاطر في الوقت الذي حققت عوائد تنويع مقابل فئات أصول تقليدية أخرى لمؤسسة الخليج للاستثمار. ويعمل الفريق على متابعة هذه المحفظة باستمرار، ويقوم بتعديل المخصصات وفقاً لما تقتضيه بيئة السوق العالمية المتغيرة وذلك بهدف تحقيق أفضل العوائد المعدلة تبعاً للمخاطرة.

إن إدارة السيولة تعتبر عنصراً هاماً في استراتيجية عملنا ونقوم بها ضمن عمليات الخزينة. وتمشياً مع استراتيجية التوسع، تم تنفيذ عدد من مبادرات التمويل والسيولة خلال العام ٢٠٠٥. وفي نفس السنة أيضاً، استكملنا ترتيب قرض مكتب قيمته ٢٠٠ مليون دولار أمريكي على مدى خمس سنوات بهدف تعزيز نظام التمويل متوسط الأجل. وبعد ذلك، طرحت المؤسسة في منتصف العام ٢٠٠٥ الشريحة الثانية من إصدار السندات متوسطة الأجل البالغة قيمته مليار دولار أمريكي ومدته خمس سنوات، معززة بذلك من جديد نظام التمويل في المؤسسة. وفي كلتا الحالتين كانت استجابة المستثمرين الإقليميين والعالميين مميزة للغاية. ومن الإنجازات الهامة التي حققتها المؤسسة خلال العام ٢٠٠٥، ما يتعلق برفع تقييم المؤسسة، حيث منحت كل من المؤسستين العالميتين المتخصصةتين في التقييم خلال السنة المؤسسة درجات أعلى في التقدير، إذ رفعت موديز تقدير المؤسسة بالنسبة للودائع طويلة الأجل والديون الممتازة غير المضمونة إلى درجة (A2) من درجة (Baa1) بارتقاء درجتين، اعترافاً بمتانة هيكل الملكية والنموذج التجاري المميز الذي يحسب نقاط قوة لصالح المؤسسة. أما ستاندرد أند بورز فقد أكدت من جديد السمعة العالية التي تتمتع بها مؤسسة الخليج للاستثمار ورفعت تقييم درجتها إلى (A-) من (BBB+).

وقد تم تكليف استشاريين خارجيين لهم سمعتهم العالمية بإجراء تقييم شامل لنظمتنا القائمة بهدف تحديد الثغرات مقابل أفضل التطبيقات العالمية وإيجاد الحلول الكفيلة بتطوير هذه النظم لمستويات أعلى.

وفي تطلعتنا تجاه المستقبل، فإن هدفنا هو المحافظة ودعم المرونة والتكيف التي تمكننا من تحقيق أداء أفضل في بيئات الأعمال التي تتسم بالصعوبات والتحديات. وإنني على ثقة من أن الأسس الراسخة التي شيدناها ستشكل منصة قوية لانطلاقنا نحو مستقبل يتميز بالنمو والقوة والربحية. والله ولي التوفيق.

هشام عبدالرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

وكلا المؤسستين لديهما منظور ثابت في تقديرهما لنا، وفي اعتقادنا أن هذا التقدير الذي نالته المؤسسة يعتبر مؤشراً على سلامة عملياتنا الجارية وانطلاقاً نحو أعمالنا القادمة.

ولذلك، فإن مؤسسة الخليج للاستثمار ملتزمة بالاضطلاع بدور رئيسي في تطوير أسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي، وقد اتخذت خطوات نحو تحقيق هذا الهدف. فعلى المدى المتوسط، نتطلع إلى تأسيس حضور دائم لنا في كل دولة من دول مجلس التعاون الخليجي، معززين بذلك قدراتنا المتكاملة ومعرفتنا ببيئة الأعمال المحلية.

إن الأداء المتميز لمؤسسة الخليج للاستثمار، يمكن أن يعزى أساساً لتفاني والتزام موظفينا ذوي الاختصاص المهني وإلى قدرتنا على العمل معاً كفريق واحد متماسك. وخلال السنة التي نحن بصددتها، حققت المؤسسة نجاحاً في اجتذاب عدد من المهنين ذوي الكفاءات العالية في المنطقة، مما زادها خبرات ومهارات متنوعة ومكملة. وسوف نواصل الاهتمام بتدريب الخريجين الجدد في دول مجلس التعاون الخليجي بهدف تطوير الموارد البشرية في المنطقة. وفي هذا الإطار، تم خلال العام ٢٠٠٥ توظيف ١٦ خريجاً جامعياً جديداً، أغلبهم سيخضعون لبرنامج تدريبي مكثف داخل المؤسسة، بالإضافة إلى معاهد مصرفية لها سمعتها العالمية. إننا نعتبر موظفينا ذوي الاختصاص المهني ميزة تنافسية هامة. وأود كذلك أن أغتنم هذه الفرصة لأتقدم بخالص الشكر إلى أعضاء مجلس الإدارة على دعمهم وتوجيهاتهم المتواصلة.

إن مؤسسة الخليج للاستثمار تقدر دائماً العلاقة بين العوائد والمخاطر، وإن إدارة المخاطر تشكل جزءاً لا يتجزأ من الهدف الاستراتيجي للمؤسسة. وتدرك أيضاً أن التعقيد والتنوع الذي تتطوي عليه المخاطر قد زادت نتيجة للمتغيرات السريعة التي تشهدها بيئة الأعمال. وفي إطار هذه الجهود المتواصلة لتطبيق أفضل مستويات الممارسة وإعداد مؤسستنا لتنجح في مواجهة تحديات إدارة المخاطر القادمة، قام فريق إدارة المخاطر خلال العام ٢٠٠٥ ويتوجيه من الإدارة العليا ومجلس الإدارة، بإجراء مراجعة شاملة للإطار العام لإدارة المخاطر في المؤسسة.

عزيز

دور القطاع الخاص



إستعراض الوضع الإقتصادي

وكما يوضح الجدول رقم ١، فإن الإقتصاد الأمريكي ينمو بحوالي ٣,٥ ٪، وسجلت كل من الصين والهند نمواً قوياً بمعدل ٩,٩ ٪ و ٨,٣ ٪، على التوالي. ومن التطورات الرئيسية الأخرى خلال العام إعلان السلطات الصينية في أواخر شهر نوفمبر بأن الإحصائيات كانت تقل إلى حد كبير من حجم الإقتصاد الصيني بما يعادل تقريباً ٢٠ ٪، وهذا ما يعني أن الناتج المحلي الإجمالي للصين لم يكن بحدود ١,٦ تريليون دولار أمريكي كما ذكرت تلك الإحصائيات، بل هو أقرب إلى مستوى ٢ تريليون دولار. ولعل تقدير حجم الإقتصاد الصيني عند مستوى يقل عما هو عليه بالفعل قد يوفر في الواقع تفسيراً جزئياً على الأقل للزيادة الكبيرة في الطلب على النفط في عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥. وإذا نظرنا إلى السنوات القادمة، فإن هذا الوضع يعزز الرأي السائد بأن كل من أسعار النفط وميزان العرض/الطلب في أسواق النفط الدولية سيكون في صالح الدول المنتجة، وبالتالي فهو يعكس مقدماً قوة أسعار النفط في السنوات القادمة.

الإقتصاد العالمي والأسواق العالمية

من المتوقع للإقتصاد العالمي، طبقاً للتقديرات الأخيرة لصندوق النقد الدولي*، أن يكون قد سجل نمواً لهذا العام بمعدل قوي يبلغ ٤,٨ ٪ بعد الأداء المتميز الذي حققه في عام ٢٠٠٤ والذي بلغ ٥,٣ ٪. والأمر الملفت للانتباه هو أن هذا النمو الإقتصادي القوي قد صاحبه ارتفاع كبير في أسعار النفط. فقد جاء متوسط سعر نفط برنت الخام لعام ٢٠٠٥ أعلى بمعدل ٤٢,٦ ٪ من متوسطه البالغ ٢٢,٣٨ دولار للبرميل في عام ٢٠٠٤. أما نفط غرب تكساس الوسيط فقد ارتفع سعره بمعدل ٣٦,٦ ٪، في حين ارتفع سعر نفط سلة أوبك بمعدل ٤٠,٤ ٪. وجدير بالذكر أن الإقتصاد الأمريكي (الذي يمثل ٢٩ ٪ من مجموع الإقتصاد العالمي) قد عانى من إعصارين رئيسيين في شهري أغسطس وسبتمبر من العام، بما ألحق الدمار بالمدن وعطل الأنشطة الإقتصادية في كل من ولايتي لويزيانا والميسيسيبي في جنوب البلاد.

كان لارتفاع أسعار النفط وازدهار الأوضاع الإقتصادية بالمنطقة أكبر الأثر في تنامي ثقة المستثمر ومؤسسات الأعمال بمتانة المناخ الإقتصادي لدول الخليج العربية، التي شهد إقتصادها سنة أخرى من النمو القوي في الناتج المحلي الإجمالي والعوائد الجيدة من التعاملات في أسواق الأسهم، وهو ما ساهم في خلق مزاج من التفاؤل الإقتصادي لدى المتعاملين في تلك الأسواق في ضوء قيام حكومات دول المجلس بتطبيق سياسات اقتصادية أفضل من تلك التي كانت سائدة خلال الطفرة النفطية الأخيرة. هذا وقد تمكن الإقتصاد العالمي من استيعاب الزيادة الكبيرة في أسعار النفط خلال العام بدون مشاكل، وواصل النمو الإقتصادي القوي مساره في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، الصين والهند.

الجدول رقم ١: نمو الناتج المحلي الإجمالي للإقتصادات العالمية الرئيسية (الفعلي والمقدر) للعامين ٢٠٠٤-٢٠٠٥ (النسبة المئوية للتغير)

	٢٠٠٥		الفعلي ٢٠٠٤	
	Consensus Forecasts	صندوق النقد الدولي	Consensus Forecasts	صندوق النقد الدولي
الولايات المتحدة الأمريكية	٣,٦	٣,٥	٤,٢	٤,٢
اليابان	٢,٤	٢,٧	٢,٣	٢,٣
منطقة اليورو	١,٤	١,٣	١,٨	٢,١
ألمانيا	٠,٩	٠,٩	١,٦	١,٦
فرنسا	١,٦	١,٤	٢,١	٢,١
المملكة المتحدة	١,٧	١,٨	٣,٢	٣,١
كندا	٢,٩	٢,٩	٢,٩	٢,٩
الصين	٩,٢	٩,٩	٩,٥	١٠,١
الهند	٧,١	٨,٣	٦,٩	٨,١
العالم	٣,١	٤,٨	٣,٩	٥,٣
الإقتصادات المتقدمة	-	٢,٧	-	٣,٣
الأسواق الناشئة والدول النامية الأخرى ومنها:	-	٧,٢	-	٧,٦
الدول الآسيوية النامية	-	٨,٦	-	٨,٨
الشرق الأوسط	-	٥,٩	-	٥,٤

المصادر:

- صندوق النقد الدولي، World Economic Outlook، إبريل ٢٠٠٦.
- Consensus Forecasts، Consensus Economics Inc.، ديسمبر ٢٠٠٥.
- Global Outlook، Consensus Forecasts، Consensus Economics Inc.، ٢٠٠٥ - ٢٠١٥.

* صندوق النقد الدولي، World Economic Outlook، إبريل ٢٠٠٦.

الجدول رقم ٢: مؤشرات أسواق الأسهم العالمية لعام ٢٠٠٥ (بالعملات المحلية والدولار الأمريكي)

المؤشر	٣١ ديسمبر ٢٠٠٤	٣٠ ديسمبر ٢٠٠٥	التغير % بنهاية العام	أعلى مستوى ٢٠٠٥	أدنى مستوى ٢٠٠٥	العوائد بالدولار الأمريكي
أمريكا الشمالية						
داو جونز الصناعي	١٠٧٨٣,٠١	١٠٧١٧,٥٠	-٠,٦١%	١٠٩٤٠,٥٥ (٤ مارس)	١٠٠١٢,٣٦ (٢٠ أبريل)	-٠,٦١%
ستاندرد أند بورز ٥٠٠	١٢١١,٩٢	١٢٤٨,٢٩	٣,٠٠%	١٢٧٢,٧٤ (١٤ ديسمبر)	١١٣٧,٥٠ (٢٠ أبريل)	٣,٠٠%
نازدك المركب	٢١٧٥,٤٤	٢٢٠٥,٣٢	١,٣٧%	٢٢٧٣,٣٧ (٢ ديسمبر)	١٩٠٤,١٨ (٢٨ أبريل)	١,٣٧%
راسل ٢٠٠٠	٦٥١,٥٧	٦٧٣,٢٢	٣,٣٢%	٦٩٠,٥٧ (٢ ديسمبر)	٥٧٥,٠٢ (٢٨ أبريل)	٣,٣٢%
داو جونز ويلشير ٥٠٠٠	٤١,٥٢	٤٤,١٧	٦,٣٨%	٤٤,٩٧ (١٤ ديسمبر)	٣٩,١٥ (٢٠ أبريل)	٦,٣٨%
أوروبا						
فايننشال تايمز ١٠٠	٤٨١٤,٣٠	٥٦١٨,٨٠	١٦,٧١%	٥٦٣٨,٣٠ (٢٩ ديسمبر)	٤٧٨٣,٦٠ (١٢ يناير)	٤,١٨%
داكس	٤٢٥٦,٠٨*	٥٤٠٨,٢٦	٢٧,٠٧%	٥٤٥٨,٥٨ (٢٩ ديسمبر)	٤١٧٨,١٠ (٢٨ أبريل)	١٠,٣٨%
كلك ٤٠	٣٨٢١,١٦	٤٧١٥,٢٣	٢٣,٤٠%	٤٧٧٢,٩٣ (٢٩ ديسمبر)	٣٨١٦,١٤ (١٢ يناير)	٧,١٩%
آسيا						
نيكياي ٢٢٥	١١٤٨٨,٧٦*	١٦١١١,٤٣	٤٠,٢٤%	١٦٣٤٤,٢٠ (٢٩ ديسمبر)	١٠٨٢٥,٣٩ (١٧ مايو)	٢٢,٤١%
هانغ سنغ	١٤٢٣٠,١٤	١٤٨٧٦,٤٣	٤,٥٤%	١٥٤٦٦,٠٦ (١٥ أغسطس)	١٣٣٥٥,٢٣ (١٨ إبريل)	٤,٨٢%

* كان آخر يوم تداول في عام ٢٠٠٤ هو ٣٠ ديسمبر.
المصدر: بلومبيرغ.

ولم تكن أسواق السندات العالمية في الواقع في أفضل حالاتها خلال العام. فمنذ بداية السنة كان من الواضح أن بنك الإحتياط الفيدرالي سيواصل سياساته المتشددة التي كان قد بدأ بتطبيقها في شهر يونيو ٢٠٠٤. وكان سعر الفائدة الذي حدده بنك الإحتياط الفيدرالي في بداية العام ٢٪، لكن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوح قامت برفع ذلك السعر في كل اجتماع عقدته خلال عام ٢٠٠٥ بدءاً من ٢ فبراير حين تم رفع سعر الفائدة إلى ٢,٢٥٪ وانتهاءً في ١٣ ديسمبر حين تم رفع السعر إلى ٤,٢٥٪. ومنذ أن بدأ «بن برنانك»، العضو في مجلس بنك الإحتياط الفيدرالي، بذكر «الفوائض الكبيرة في المدخرات» كظاهرة عالمية كما في خطابه في مارس ٢٠٠٥، أصبح هذا المصطلح شائعاً ومستخدماً بين الإقتصاديين والمحللين الماليين الدوليين لشرح ظاهرة أسماها بن غرينسبان «لغز» أسواق السندات. والواقع أن ما كان غرينسبان يعنيه هو أنه بينما كانت أسعار الفائدة للأجل القصير تشهد زيادات مضطردة، كانت أسعار الفائدة للأجل الطويل مستقرة، وهو أمر يستدل عليه من العائد على سندات الخزنة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات ومن أسعار الفائدة على قروض الرهن طويلة الأجل.

ولكن هذه العوائد ستبدو مختلفة بالنسبة للمستثمر بالدولار الأمريكي كعملة أساس (كما هو الحال بالنسبة لمعظم المستثمرين من القطاعين العام والخاص في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، وذلك لأن الدولار الأمريكي قد ارتفع مقابل اليورو والين والجنيه الإسترليني خلال العام. ونتيجة لهذا الإرتفاع في سعر صرف الدولار، فإن العوائد المقومة بالدولار الأمريكي في أسواق الأسهم الأوروبية واليابانية مختلفة بشكل ملحوظ، ولكنها تظل بوجه عام أعلى من العوائد في أسواق الأسهم الأمريكية. فالمستثمر في السوق الياباني بالدولار الأمريكي كعملة أساس (مؤشر نيكياي ٢٢٥) حقق ٢٢,٤١٪ وليس ٤٠,٢٤٪. وعلى نحو مشابه، تنخفض المكاسب في السوق الألماني إلى ١٠,٣٨٪، وفي السوق الفرنسي إلى ٧,١٩٪. وفي سوق المملكة المتحدة إلى ٤,١٨٪. ومن الجدير بالملاحظة أن الدولار الأمريكي قد ارتفع مقابل معظم العملات الرئيسية على الرغم من التدهور المستمر في عجز الحساب الجاري للولايات المتحدة، والذي يقدر بمبلغ ٨٠٥ بليون دولار أمريكي لعام ٢٠٠٥ مقابل ٦٦٨ بليون دولار لعام ٢٠٠٤.

وقد شهدت أسواق الأسهم العالمية الرئيسية سنة جيدة، باستثناء أسواق الولايات المتحدة الأمريكية. والواقع أن عام ٢٠٠٥ تميز بنمو إقتصادي قوي في الولايات المتحدة الأمريكية ولكن كان مقروناً بضعف أداء أسواق الأسهم الأمريكية، أما اقتصاديات أوروبا واليابان فكان النمو فيها أضعف من معدلات النمو في الإقتصاد الأمريكي، ولكنه كان مقروناً بعوائد قوية في أسواق الأسهم. ويبين الجدول رقم ٢ أن سوق الأسهم اليابانية، مقاساً بالعملة المحلية، كان أقوى الأسواق أداءً من بين كل الأسواق الرئيسية (حيث بلغ ٤٠,٢٤٪)، وتلاه في القوة السوق الألماني ثم السوق الفرنسي ثم سوق المملكة المتحدة عند معدل ٢٧,٠٧٪، و ٢٣,٤٠٪، و ١٦,٧١٪، على التوالي. وأظهرت مؤشرات الأسهم الأمريكية الرئيسية عوائد إيجابية هامشية فقط، حيث بلغت ٣٪ لمؤشر ستاندرد أند بورز ٥٠٠، و ١,٣٧٪ لمؤشر نازدك المركب، غير أن مؤشر داو جونز الصناعي انخفض بأقل من ١٪.

الجدول رقم ٣: القيمة الرأسمالية لأسواق الأسهم العالمية مقارنة بحصة الاقتصاد العالمي (حسب الأسواق الرئيسية)

القيمة الرأسمالية لأسواق الأسهم العالمية لعام ٢٠٠٥		الناتج المحلي الإجمالي لعام ٢٠٠٤	
الحالي (مليون دولار أمريكي)	نهاية العام (نسبة التغير %)	النسبة المئوية من الاقتصاد العالمي	الناتج المحلي الإجمالي (بليون دولار أمريكي)
٤٠٩٢١,٠٦٨	١٤,١٥ %	١٠٠,٠٠ %	٤٠,٨٩٥
١٥٧٠٧,٦٩٥	٣,٨٠ %	٣٨,٣٩ %	١١,٧٣٤
٤٩٤٩,٨٥٨	٣٠,٠٦ %	١٢,١٠ %	٤,٦٧١
٣٠٥٣,٣٩٤	١٠,٨٣ %	٧,٤٦ %	٢,١٣٣
١٨٦٠,٩٢٠	١٢,٨٣ %	٤,٥٥ %	٢,٠٤٦
١٢٧٤,٨٥١	٢٢,٥١ %	٣,١٢ %	٩٩٣
١٢٨٥,٦٩٩	٤,٧٥ %	٣,١٤ %	٢,٧٥٥
١١٥٣,٤٦١	٤٠,٠٩ %	٢,٨٢ %	١٦٤
٨١٢,١٤٤	١,٧٥ %	١,٩٨ %	١,٦٨٠
٧٩٧,١٥٧	١٢,١٢ %	١,٩٥ %	٣٥٨
٧٠٥,٩٧٦	١٢,٠٩ %	١,٧٣ %	٦١٨
٦٥٧,٦١٧	١٢٦,٤٤ %	١,٦١ %	٢٥١
٥٤٤,٦٢١	١١٠,٥٣ %	١,٣٣ %	٥٨٢
٥٤٦,١٢٦	٤١,٦١ %	١,٣٣ %	٦٦٥
٤٥٩,٥٩٨	٤٤,٢٧ %	١,١٢ %	٦٠٤
٣١٦,٩١١	٢٧,٦١ %	٠,٧٧ %	١,٦٥٤
٦٧٩٥,٠٤٠	-	١٦,٦٠ %	٩,٩٨٦
الاققتصاد العالمي			
الولايات الأمريكية			
اليابان			
المملكة المتحدة			
فرنسا			
كندا			
ألمانيا			
هونغ كونغ			
إيطاليا			
سويسرا			
أستراليا			
المملكة العربية السعودية			
روسيا			
الهند			
البرازيل			
الصين			
باقي أنحاء العالم			

المصدر: بلومبيرغ.

وإضافة إلى ذلك، فإن معظم الإنتاج الإضافي من النفط الخام القادم من الدول المنتجة في منظمة أوبك (وخاصة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية) كان من نوع النفط الخام الثقيل الذي لا يسهل تكريره، وهذا ما كان يعني أن أسواق منتجات النفط كانت شحيحة للغاية. وعلى سبيل المثال، لم تشهد الولايات المتحدة الأمريكية إضافة أية طاقة تكريرية جديدة خلال السنوات الخمس والعشرين الماضية، في حين أن تعزيز الطاقة التكريرية القائمة (الذي يمكن المصافي من معالجة النفط الخام الثقيل) لم يكن يسير بالسرعة الكافية التي تسمح لأسواق منتجات النفط بالاستجابة للزيادة في امدادات النفط الخام الثقيل.

التطورات في أسواق النفط العالمية
كانت أسواق النفط العالمية قد شهدت زيادة في الطلب على النفط تفوق ٢٪ خلال عام ٢٠٠٤، وقد استمر الوضع على نفس المنوال في ٢٠٠٥، حيث من المقدر للزيادة في الطلب على النفط أن تتراوح ما بين ١,٢٪ و ١,٥٪ كما يبين الجدول رقم ٤. والواقع أن قصة النفط في عام ٢٠٠٥ لم تكن في نقص إمدادات النفط عن مستوى الطلب عليه، بل كانت تتمثل في التوتر الناتج عن كون الدول النفطية تنتج بطاقتها القصوى وأن الطاقة الإنتاجية الإحتياطية كانت تتضاءل مقارنة بالطاقة الإحتياطية لعام ٢٠٠٤ والتي كانت تفوق ٣ مليون برميل يومياً حسبما يوضح الجدول رقم ٥. وهذا ما دفع بالمشاركين غير التجاريين في سوق النفط (أي المستثمرين) الى اتخاذ مراكز تعامل بأسعار النفط ساهمت في الضغوط التصاعدية على الأسعار.

وبينما تحركت أسعار الفائدة للأجل القصير (كما في حالة أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية) من ٢٪ عند بداية عام ٢٠٠٥ إلى ٤,٢٥٪ مع نهاية العام، فإن العوائد على سندات الخزنة لأجل ١٠ سنوات قد تحركت من ٤,٢٢٪ في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤ إلى ٤,٣٩٪ في ٣٠ ديسمبر ٢٠٠٥. وأصبحت فكرة بيرنانك «فوائض المدخرات» شائعة الاستخدام الآن لتشرح، جزئياً على الأقل، هذا «التناقض» في عوائد السندات. وعموما فقد عانى المستثمرون في أسواق السندات الرئيسية خلال العام، فبلغ مؤشر ميريل لينش العالمي لسوق سندات الشركات عائداً قدره ١٩,٣٪ في عام ٢٠٠٥ مقارنة بمعدل ٥,٧٦٪ في عام ٢٠٠٤، في حين سجل مؤشر ميريل لينش العالمي للسندات ذات العائد المرتفع عائداً بلغ ١٥,٣٪ في عام ٢٠٠٥ مقابل ١١,٤٢٪ في عام ٢٠٠٤. غير أن المستثمرين في سندات الأسواق النامية كانوا في وضع أفضل، حيث حقق «مؤشر جيه بي مورغان لسندات الأسواق النامية +» عائداً بلغ ١١,٨٩٪ لعام ٢٠٠٥.

أما عن المستثمرين في السلع والمواد الخام فقد كانوا في وضع أفضل هذا العام عما كانوا عليه عام ٢٠٠٤، حيث ارتفع مؤشر بلومبيرغ لأسعار السلع والمواد الخام بما يوازي ١٨,١٪ في عام ٢٠٠٥ مقارنة بارتفاعه بنسبة ٦,٦٪ في العام السابق.

إن أسعار السلع والمواد الخام قد شهدت إرتفاعاً قوياً لهذا العام ولم يكن هذا الإرتفاع مقصوداً فقط على أسعار النفط.

إستعراض الوضع الإقتصادي (تتمة)

الجدول رقم ٤: العرض والطلب العالمي على النفط (مليون برميل يومياً)

مركز دراسات الطاقة العالمية				منظمة الأوبك			
٢٠٠٤		٢٠٠٥ (ت)		٢٠٠٤		٢٠٠٥ (ت)	
مليون برميل/يوم	التغير/ %	مليون برميل/يوم	التغير/ %	مليون برميل/يوم	التغير/ %	مليون برميل/يوم	التغير/ %
٨٢,٢	٣,٨ %	٨٣,٤	١,٥ %	٨٢,١	٣,٧ %	٨٣,٢	١,٣ %
الإمدادات من خارج		الإمدادات من خارج		الإمدادات من خارج		الإمدادات من خارج	
٤٩,٩	-٤,٨ %	٤٩,٩	٠,٠ %	٤٩,٩	٢,٣ %	٥٠,١	٠,٦ %
الفرق (أ - ب)		الفرق (أ - ب)		الفرق (أ - ب)		الفرق (أ - ب)	
٣٢,٣		٣٣,٥		٣٢,٢		٣٣,١	
إنتاج أوبك من النفط الخام		إنتاج أوبك من النفط الخام		إنتاج أوبك من النفط الخام		إنتاج أوبك من النفط الخام	
٢٩,٠	٧,٠ %	٣٠,٠	٣,٤ %	٢٩,١	٧,٨ %	٢٩,٩	٢,٧ %
الفرق		الفرق		الفرق		الفرق	
٣,٣-		٣,٥-		٣,١-		٣,٢-	

ت = تقديرات.

المصدر: مركز دراسات الطاقة العالمية (CGES)، تقرير النفط الشهري، ١٩ ديسمبر ٢٠٠٥.

ت = تقديرات.

المصدر: منظمة الأوبك، التقرير الشهري لسوق النفط، يناير ٢٠٠٦.

وكالة الطاقة الدولية				إدارة معلومات الطاقة (وزارة الطاقة الأمريكية)			
٢٠٠٤		٢٠٠٥ (ت)		٢٠٠٤		٢٠٠٥ (ت)	
مليون برميل/يوم	التغير/ %	مليون برميل/يوم	التغير/ %	مليون برميل/يوم	التغير/ %	مليون برميل/يوم	التغير/ %
٨٢,٢	٢,٩ %	٨٣,٣	١,٣ %	٨٢,٥	٢,٧ %	٨٣,٧	١,٥ %
الإمدادات من خارج		الإمدادات من خارج		الإمدادات من خارج		الإمدادات من خارج	
٥٠,١	١,١ %	٥٠,١	٠,٠ %	٥٠,١	١,٢ %	٥٠,١	٠,٠ %
الفرق (أ - ب)		الفرق (أ - ب)		الفرق (أ - ب)		الفرق (أ - ب)	
٣٢,١		٣٣,٢		٣٢,٤		٣٣,٦	
إنتاج أوبك من النفط الخام		إنتاج أوبك من النفط الخام		إنتاج أوبك من النفط الخام		إنتاج أوبك من النفط الخام	
٢٨,٦	١,٨ %	٢٩,٢	٢,١ %	٢٩,١	٢,٠ %	٣٠,١	٣,٤ %
الفرق		الفرق		الفرق		الفرق	
٣,٥-		٤,٠-		٣,٥-		٣,٥-	

ت = تقديرات.

المصدر: وكالة الطاقة الدولية (IEA)، تقرير النفط الشهري، يناير ٢٠٠٦.

ت = تقديرات.

المصدر: إدارة معلومات الطاقة (وزارة الطاقة الأمريكية) (Short-Term Energy Outlook, (EIA) ديسمبر ٢٠٠٥.

الجدول رقم ٥: إنتاج أوبك النفطي والطاقة الاحتياطية (مليون برميل يومياً)

الطاقة الإنتاجية		متوسط الطاقة الإنتاجية		متوسط الإنتاج		الطاقة الإنتاجية	
٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٥
** ٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٤
١,١١	١,٢١	١,٣٦	١,٣٣	١,٣٦	١,٢١	١,١١	١,٠٠
أندونيسيا	١,٠٣	٠,٩٧	٠,٩٤	٠,٩٤	٠,٩٧	١,٠٣	٠,٠٠
إيران	٣,٧٣	٣,٩٥	٣,٩٠	٣,٩٠	٣,٩٥	٣,٧٣	٠,١٢
العراق	١,٣٣	٢,٠٣	١,٨٦	١,٨٦	٢,٠٣	١,٣٣	٠,١٨
الكويت *	٢,٢٠	٢,٣١	٢,٤٦	٢,٤٦	٢,٣١	٢,٢٠	٠,٠٣
ليبيا	١,٤١	١,٥٢	١,٦٦	١,٦٦	١,٥٢	١,٤١	٠,٠٠
نيجيريا	٢,١٦	٢,٣٥	٢,٣٧	٢,٣٧	٢,٣٥	٢,١٦	٠,١٦
قطر	٠,٧٦	٠,٧٨	٠,٧٨	٠,٧٨	٠,٧٨	٠,٧٦	٠,٠٤
المملكة العربية السعودية *	٨,٨٤	٩,١٢	٩,٤٥	٩,٤٥	٩,١٢	٨,٨٤	١,٢٠
الإمارات العربية المتحدة	٢,٢٢	٢,٣٥	٢,٤٣	٢,٤٣	٢,٣٥	٢,٢٢	٠,١٠
فنزويلا	٢,٣٣	٢,٥٥	٢,٦٢	٢,٦٢	٢,٥٥	٢,٣٣	٠,٠١
الإجمالي أوبك	٢٧,١٠	٢٩,١٣	٢٩,٨٤	٢٩,٨٤	٢٩,١٣	٢٧,١٠	١,٨٠

* تشمل حصة بنسبة ٥٠٪ من المنطقة المحايدة.

** لغاية نوفمبر ٢٠٠٥.

المصدر: MEES ومركز دراسات الطاقة العالمية، إصدارات مختلفة.

الجدول رقم ٦: أسعار النفط الخام الفورية، المتوسط الشهري والسنوي (دولار أمريكي/برميل)

سلة أوبك	برنت	غرب تكساس الوسيط	
٤٠,٢٤	٤٤,٠١	٤٦,٦٤	يناير ٢٠٠٥
٤١,٦٨	٤٤,٨٧	٤٧,٦٩	فبراير ٢٠٠٥
٤٩,٠٧	٥٢,٦٠	٥٤,٠٩	مارس ٢٠٠٥
٤٩,٦٣	٥١,٨٧	٥٣,٠٩	أبريل ٢٠٠٥
٤٦,٩٦	٤٨,٩٠	٥٠,٢٥	مايو ٢٠٠٥
٥٢,٠٤	٥٤,٧٣	٥٦,٦٠	يونيو ٢٠٠٥
٥٣,١٣	٥٧,٤٧	٥٨,٦٦	يوليو ٢٠٠٥
٥٧,٨٢	٦٤,٠٦	٦٤,٩٦	أغسطس ٢٠٠٥
٥٧,٨٨	٦٢,٧٥	٦٥,٢٨	سبتمبر ٢٠٠٥
٥٤,٦٣	٥٨,٧٥	٦٢,٦٧	أكتوبر ٢٠٠٥
٥١,٢٩	٥٥,٤١	٥٨,٤٢	نوفمبر ٢٠٠٥
٥٢,٦٤	٥٦,٧٥	٥٩,٤٢	ديسمبر ٢٠٠٥
المتوسط السنوي			
٥٠,٦٤	٥٤,٤٤	٥٦,١٩	عام ٢٠٠٥
٣٦,٠٥	٣٨,٢٣	٤١,٤٤	عام ٢٠٠٤
٢٨,١٠	٢٨,٨١	٣١,٠٩	عام ٢٠٠٣
٢٤,٣٦	٢٥,٠٣	٢٦,١٣	عام ٢٠٠٢
٢٣,١٢	٢٤,٤٦	٢٦,٠٠	عام ٢٠٠١

ملاحظة: متوسط سعر نفط أوبك أقل عادة من متوسط سعر نفط برنت.
المصدر: MEES، ١٢ ديسمبر ٢٠٠٥، وبلومبرغ.

المساهمة في النمو الإقتصادي

وقد انعكس كل ذلك في اتجاه تصاعدي للأسعار حسبما يبين الجدول رقم ٦. ومن الجدير بالملاحظة أيضاً أن التغيرات الهيكلية في أساسيات سوق النفط والتي بدأت بالظهور في عام ٢٠٠٤ قد أدت إلى إعادة التفكير في توقعات أسعار النفط. فقد بلغ سعر نفط غرب تكساس الوسيط مستوى السبعين دولار للبرميل في سبتمبر نتيجة لتدمير إعصار كاترينا للطاقة التخزينية والتكريرية للخليج الأمريكي، ثم انخفضت الأسعار لاحقاً إلى ما دون مستوى ٦٠ دولار للبرميل. ولكن هناك إعتقاد بين المحللين العاملين في جهات مختلفة (أي منظمات الطاقة مثل وكالة الطاقة الدولية وإدارة معلومات الطاقة وبنوك الإستثمار مثل جولدمان ساكس وميريل لينش وجيه.بي.مورغان) بأن مستويات أسعار برميل النفط في حوالي ٥٠ دولار للبرميل وما فوق، هو أمر سوف يستمر خلال عام ٢٠٠٦ وما بعده كما يبين الجدول رقم ٧.

وهذا التغير في أسواق النفط له انعكاسات ذات أهمية بالغة بالنسبة للإقتصاد العالمي، وخاصة اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

إستعراض الوضع الإقتصادي (تتمة)

الجدول رقم ٧: التوقعات المستقبلية لأسعار النفط الخام (المتوسط السنوي) (دولار أمريكي/برميل)

المصدر	الفترة	
غرب تكساس الوسيط	٢٠٠٦	٢٠٠٧
إدارة معلومات الطاقة (وزارة الطاقة الأمريكية) (EIA)	٦٤,٩٨	٦٠,٦٣
	٢٠٠٦	المتوسط (٢٠٠٧-٢٠٠٩)
جولدمان ساكس	٦٥,٠٠	٦٠,٠٠
	٢٠٠٦	٢٠٠٧
مركز دراسات الطاقة العالمية (CGES)	٦٤,٦٤	٦٢,٤٨
	٢٠٠٨	٦١,٠٣
	نهاية عام ٢٠٠٥	نهاية سبتمبر ٢٠٠٦
Consensus Economics Inc.	٦٢,٧٠	٥٧,٢٠
	٢٠٠٦	٢٠٠٧
U B S	٦٤,٠٠	٦٦,٠٠
	٢٠٠٦	٢٠٠٧
جيه.بي.مورغان	٥٦,٢٥	٥٠,٠٠
	المتوسط (٢٠٠٥-٢٠١٠)	
B C A	٥٠,٠٠	
برنت	٢٠٠٦	٢٠٠٧
EIU	٥٦,٠٠	٤٦,٧٥
معهد التمويل الدولي (IIF)	٥٥,٠٠	

الجدول رقم ٨: إجمالي رصيد الميزان التجاري والحساب الجاري لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (بليون دولار أمريكي)

	٢٠٠٣	٢٠٠٤	* ٢٠٠٥
الميزان التجاري	١٠٧,٦	١٥٢,٤	٢٤٥,٨
الحساب الجاري	٥١,٧	٩٢,٨	١٨٠,٧

* تقديرات.
المصدر: معهد التمويل الدولي (IIF)، تقرير دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ٢٩ يوليو ٢٠٠٥.

الجدول رقم ٩: عائدات الصادرات النفطية (بالقيمة الاسمية، بليون دولار أمريكي)

	أرقام مبدئية ٢٠٠٤	توقعات ٢٠٠٥	٢٠٠٦
البحرين	٥,٨	٧,٨	٧,٩
الكويت	٢٧,٨	٤٠,٩	٤٣,٣
عُمان	١٠,٩	١٥,٢	١٦,٦
قطر	١٥,٤	٢٣,٠	٢٣,٨
المملكة العربية السعودية	١١٠,٨	١٦٧,٠	١٧٣,٥
الإمارات العربية المتحدة	٢٨,٤	٥٧,٢	٦٠,٨
دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية	٢٠٩,١	٣١١,١	٣٢٥,٩

المصدر: معهد التمويل الدولي (IIF)، تقارير الدول، ٢٩ يوليو ٢٠٠٥.



الجدول رقم ١٠: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية للعامين ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ (التغير٪)

٢٠٠٥ *			٢٠٠٤			الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (بليون دولار أمريكي)	
EIU	معهد التمويل الدولي (IIF)	صندوق النقد الدولي **	EIU	معهد التمويل الدولي (IIF)	صندوق النقد الدولي		
٥,٩	٩,٢	٦,٩	٥,٣	٥,٤	٥,٤	١١,٠	البحرين
٤,٥	٥,٦	٨,٥	٧,٢	٦,٣	٦,٢	٥٥,٧	الكويت
١,٩	٤,٦	٣,٨	٠,٧	٣,٨	٤,٥	٢٤,٨	عمان
٨,٨	١٢,٠	٥,٥	٩,٩	١١,٤	٩,٣	٢٨,٥	قطر
٦,٥	٦,٠	٦,٥	٥,٣	٥,٢	٥,٢	٢٥٠,٩	المملكة العربية السعودية
٦,٧	٧,٣	٨,٠	٧,٤	٧,٤	٧,٨	١٠٣,١	الإمارات العربية المتحدة

* تقديرات.

** الفعلي.

المصادر:

- صندوق النقد الدولي، World Economic Outlook، إبريل ٢٠٠٦.
- معهد التمويل الدولي (IIF)، تقارير الدول، يوليو ٢٠٠٥.
- County Forecast Reports، EIU، سبتمبر ٢٠٠٥.

وسوف نناقش لاحقاً موضوع أسواق الأسهم الخليجية بالتفصيل، إلا أنه يجدر ذكر أن التغير الإيجابي لإقتصاديات المنطقة كان له انعكاس واضح على سوق الأوراق المالية السعودي حيث أصبح أكبر سوق ناشئ من حيث القيمة السوقية الرأسمالية (كما يوضح الجدول ٣). وقد نشأ هذا الإرتفاع بفضل عاملين رئيسيين: الزيادة في عدد الشركات المدرجة والزيادة البارزة في الأسعار حسبما يبين الجدول رقم ١١.

وكان من نتائج الزيادة في العوائد النفطية نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل استثنائي مقارنة بمتوسط نموه للسنوات العشر الماضية. ويبين الجدول رقم ١٠ النمو في إقتصاديات دول المجلس الست خلال السنتين ٢٠٠٤-٢٠٠٥. وطبقاً لتقديرات معهد التمويل الدولي، فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدولة قطر سيصل إلى ١٢٪ في عام ٢٠٠٥. وهذا الأمر غير مفاجئ إطلاقاً، وقد يكون النمو الاسمي قريباً في الواقع من ٢٠-٢٥٪. أما الناتج المحلي للمملكة العربية السعودية والذي بلغ متوسط معدل نموه ١,٤٥٪ خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠٠٢، يقدر له أن ينمو بمعدل حقيقي يقارب ٦٪ في عام ٢٠٠٥. وسوف تؤدي الزيادة في الإيرادات النفطية إلى تحقيق معدلات نمو في عام ٢٠٠٥ تفوق تلك المحققة في عام ٢٠٠٤.

وفي المملكة العربية السعودية جعلت الحكومة من أولوياتها تخفيض الدين العام المحلي الذي كان قائماً ومواجهة ضغوط الإنفاق الاجتماعي، فرفعت رواتب العاملين في القطاع الحكومي وزادت الإنفاق على البرامج الاجتماعية مثل التعليم والصحة. أما دول الفاضل المالي الأخرى مثل الإمارات العربية المتحدة و الكويت، فقد وجهت الحكومة الزيادة في العوائد النفطية إلى بناء احتياطات مالية وإلى الإنفاق العام أيضاً، وبشكل رئيسي على المشاريع. وفي قطر نظراً لقله عدد السكان ومع الخطط الطموحة لتوسيع أنشطة إنتاج الغاز الطبيعي والصادرات، كانت الحكومة في وضع مريح يسمح لها مواصلة برامج التوسع في إنتاج الغاز والبدء بتنفيذ مشاريع تطوير عقاري طموحة يفترض أن تؤدي إلى زيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد.

وقد أدت الزيادة القوية في السيولة المالية خلال العام إلى الطفرة في الأسواق المالية وأيضاً إلى المعدلات المرتفعة للتضخم، وخاصة في قطر والإمارات العربية المتحدة.

اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية: نمو عال تدعمه أسعار النفط واستمرار عمليات إعادة الهيكلة

لقد شهدت اقتصاديات منطقة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية منذ منتصف عام ٢٠٠٣ تغييرات إيجابية حيث تلاشت في ذلك الوقت الأخطار الخارجية التي كان يمثلها النظام العراقي السابق، كما كان الاقتصاد العالمي أيضاً في نمو مستمر، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية والصين. ومع قوة الأداء الاقتصادي، بدأ الطلب على النفط يأخذ اتجاهاً تصاعدياً أصبح أكثر وضوحاً في عام ٢٠٠٤. وقد استفادت حكومات دول مجلس التعاون، وخاصة المملكة العربية السعودية بشكل رئيسي من هذا الوضع. فالموازانات العامة لهذه الحكومات بدأت تظهر فائضاً نتيجة لقوة أسعار النفط، وأصبح وضع حساباتها الخارجية إيجابياً وفي مركز الفائض حسبما يوضح الجدول رقم ٨. غير أن الزيادة في أسعار النفط قد بلغت ذروتها في عام ٢٠٠٥، ويوضح الجدول رقم ٩ أن العائدات النفطية لدول المجلس الست والتي بلغت ٢٠٩ بليون دولار في عام ٢٠٠٤، يقدر أن تتجاوز ٣٠٠ بليون دولار في عام ٢٠٠٥.

وبفضل الزيادات الكبيرة في العائدات النفطية منذ عام ٢٠٠٤، تمكنت اقتصاديات دول المجلس من الخروج من عنق الزجاجة ومعالجة الاختلالات التي تواجهها.

الجدول رقم ١١: أداء أسواق الأسهم الخليجية (٢٠٠١-٢٠٠٥)

مؤشر العائد الإجمالي

مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار	التغير السنوي %					٣١ ديسمبر ٢٠٠٤	٣١ ديسمبر ٢٠٠٥	مضاعف السعر / الربحية	عائد التوزيعات النقدية %
	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥				
المؤشر الإجمالي	٢٤,١	١٧,٧	٥٧,٤	٦٩,٢	١١٦,٨	٤٢٠١,٢٥	٩١٠٥,٨٢	٤١,٠٧	١,٣٨
مؤشر البحرين	٠,٠	٨,١	٤٤,٣	٤٦,٨	٢٥,٨	١٨٤٦,١١	٢٣٢٢,٦٧	١٩,٦٠	٣,٦٨
مؤشر الإمارات العربية المتحدة	٣٦,٤	٢٠,٧	٣٢,٢	١١٤,١	١٤٠,٩	٣٩٠٧,٦٢	٩٤١٤,٥٩	٤٨,٤١	١,٦٧
مؤشر الكويت	٤٤,٨	٢٦,٩	٦٢,٤	١٣,٥	٨٤,٥	٣٨٧٤,٠٤	٧١٥٠,٦٠	٢١,٢٨	٢,٠٥
مؤشر عُمان	-٣٧,٤	٥٤,٧	٦٢,٩	٣٦,٣	٤٨,٢	١٩٣٧,٥٣	٢٨٧١,٨٢	١٥,٨٨	٣,٥٨
مؤشر قطر	٥٧,٠	٣٨,٥	٧٦,٥	٤٩,٠	١٠١,٧	٥٨٠٠,٦٧	١١٦٩٧,٨٧	٤١,٠٠	١,٥٢
مؤشر المملكة العربية السعودية	١٤,٢	٧,٠	٥٩,٩	٩٤,٨	١٢٤,٣	٤٢٩٨,٨٨	٩٦٤١,٨٥	٤٥,٠١	٠,٩٩

المصدر: مؤسسة الخليج للاستثمار، وحدة دراسات الأسهم.

ولا تكتمل الصورة الشاملة لاقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية في عام ٢٠٠٥ بدون التطرق لاستمرارية عملية إعادة الهيكلة والتخصيص والتوسع في الأعمال في كل اقتصاديات المنطقة. وفيما يلي أهم التطورات التي حصلت على هذا الصعيد:

في البحرين، تقوم شركة المنبوم البحرين «البا» بتوسيع طاقتها الإنتاجية لتصل إلى ٨٣٠,٠٠٠ طن بتكلفة تبلغ ١,٧ بليون دولار أمريكي. ومن شأن عملية التوسع هذه أن تضع «البا» في مصاف أكبر الشركات المنتجة في العالم. كما أنشأت البحرين وزارة للتخطيط خلال العام وأنفقت ٨٠ مليون دولار أمريكي في برنامج لمساعدة الباحثين عن فرص العمل لإيجاد وظائف لهم. وأعلنت البحرين عن مشاريع رئيسية للتطوير العقاري مثل مرفأ البحرين المالي وهو مشروع بتكلفة ١,٥ بليون دولار أمريكي لتطوير مساحة تجارية وسكنية على الساحل الشمالي الشرقي للنمالة، ومشروع منتجعات الرفاع بتكلفة ٣٠٠ مليون دولار أمريكي. ومن الجدير بالذكر أن العام ٢٠٠٥ قد شهد توقيع إتفاقيات للبدء بإنشاء مصنع لإنتاج الفولاذ غير القابل للصدأ بتكلفة ٢٣٠ مليون دولار أمريكي، ستقوم مؤسسة الخليج للاستثمار بإنشائه في البحرين. ويجمع هذا المشروع بين مستثمرين من القطاعين الخاص والعام من كل من الكويت والمملكة العربية السعودية وقطر، بالإضافة إلى مؤسسة الخليج للاستثمار.

وفي الكويت، تم الإعلان بأن شركة عقارية من القطاع الخاص ستقوم بإنشاء وإدارة مشروع ميناء جزيرة بوبيان من خلال تحويل الجزيرة إلى ميناء تجاري بتكلفة تقديرية تبلغ ٣,٥ بليون دولار أمريكي. كما تقوم شركة نفط الكويت بتعزيز إنتاجها بإقامة منشأتها الرابعة في الشعبية لتكرير البترول، والتي تبلغ طاقتها الإنتاجية ٦١٥ ألف برميل يومياً، مما يجعلها المنشأة الأكبر من نوعها في الشرق الأوسط.

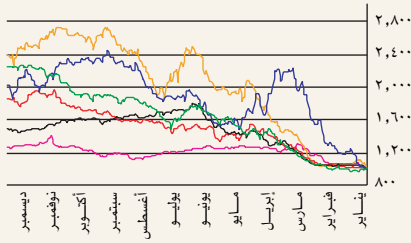
وقد عدلت الحكومة الكويتية القانون المصري، وتم خلال العام منح ثلاثة تراخيص لبنوك أجنبية لفتح فروع لها في الكويت، وهي بنك إتش.إس.بي.سي، بي.إن.باريبا، وسيتي كورب.

أما في عُمان، فإن الطلب على الغاز في تزايد مستمر مما شجع على التوسع في شركة عُمان للغاز الطبيعي المسال في «قلحات»، بحيث ترتفع الطاقة الإنتاجية إلى ١١ مليون طن يومياً بحلول عام ٢٠٠٦. وقامت شركة بيتروفاك (Petrofac) من المملكة المتحدة بتوقيع عقد مع شركة تنمية نفط عُمان لإنشاء مصنع الكوثر للطاقة، ومن المخطط إنجاز هذا المصنع الذي تبلغ طاقته الإنتاجية ٢٠ مليون متر مكعب يومياً في أواخر عام ٢٠٠٧.

وتشمل المشاريع الجديدة التي تم الإعلان عنها: الشركة العمانية الهندية للأسمدة في «صور» بتكلفة إجمالية تبلغ ٩٦٩ مليون دولار أمريكي، ومصفاة «صحر» لتكرير النفط التي ستنتج البروبيلين وغيره من المشتقات بتكلفة تبلغ ١,٣ بليون دولار أمريكي، ومشاريع بتروكيماوية في «صحر» و«صلالة» بتكلفة إجمالية تبلغ حوالي ٣,٥ بليون دولار أمريكي. أما في قطاع السياحة، فقد بدأ العمل في مشروع إنشاء المنطقة التجارية الحرة في «صلالة» خلال مارس ٢٠٠٥، ومن المتوقع إنجازه في أوائل عام ٢٠٠٦.

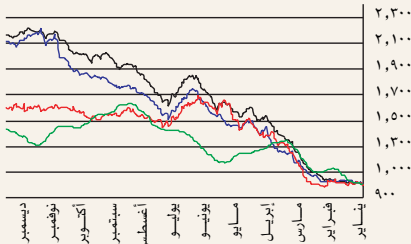
وفي قطر، كان التركيز الرئيسي على مواردها الهيدروكربونية، حيث من المتوقع لدولة قطر أن تكون أكبر مصدر للغاز الطبيعي المسال في العالم بحلول عام ٢٠٠٧. ومن المقدر للطاقة الإنتاجية لدولة قطر من الغاز الطبيعي المسال أن تزداد من حوالي ٢٠ مليون طن في عام ٢٠٠٤ إلى ٢٥ مليون طن بنهاية عام ٢٠٠٥ ثم إلى ٧٧ مليون طن بحلول عام ٢٠١٢. وتشمل خطة تطوير قطاع الطاقة إتفاق رأسمالي ضخيم يقدر بحوالي ٤٠ بليون دولار أمريكي. وقد يؤدي سوق العقار المزدهر في قطر إلى حدوث نقص حاد في مواد البناء.

الجدول البياني رقم (١): أداء مؤشرات كل دولة على حدة



المصدر: مؤسسة الخليج للإستثمار، وحدة دراسات الأسهم.

الأداء الإجمالي والقطاعي نسبة إلى النفط الخام



المصدر: مؤسسة الخليج للإستثمار، وحدة دراسات الأسهم.

كما بدأ التحضير في شهر أغسطس لإنشاء أول مشروع مستقل للمياه والطاقة في المملكة، وهي شركة الشعبية للمياه والكهرباء. ومن الجهات الراعية الرئيسية المشاركة في هذا المشروع صندوق الإستثمارات العامة وتحالف تقوده شركات ماليزية ويضم إليه سي.دبليو.إيه باور، وتيناغ ناسيونال بيرهارد، بدعم من تمويل دولي وسعودي. وتتوي الحكومة عرض أسهم هذه الشركة للإكتتاب العام في مرحلة لاحقة.

في ديسمبر ٢٠٠٥، أصبحت المملكة العربية السعودية عضواً في منظمة التجارة العالمية، وجاء ذلك نتيجة لجهود كانت قد بدأت في يوليو ١٩٩٢. كما استكملت المملكة خلال العام إنشاء ١٧٨ مجلساً بلدياً في مختلف أنحاء البلاد، وذلك إنطلاقاً من توجيهات خادم الحرمين الشريفين، حيث تم انتخاب نصف أعضاء هذه المجالس في الربع الماضي. ومن الجدير بالذكر أن مجلس الوزراء في المملكة قد وافق مؤخراً على دمج المؤسسة العامة للبترول والمعادن مع شركة أرامكو السعودية. وفي ديسمبر أيضاً، أعلن مجلس الوزراء عن مشروع بتكلفة ٢٧ بليون دولار أمريكي لتطوير مدينة الملك عبدالله الاقتصادية في جدة.

أما في دولة الإمارات العربية المتحدة، فقد طرحت إمارة دبي مؤخراً عدة مشاريع من ضمنها مدينة دبي للإنترنت، ومدينة دبي للرعاية الصحية، وقرية دبي للمعرفة، ومترو أو قطار أنفاق دبي، والمنتجع الثلجي في الإمارات مول. كل هذه المشاريع الإنشائية الجديدة تضع دبي في مركز رائد على مستوى المنطقة في قطاع الإنشاء والبناء.

وفي أبوظبي، أعلن سمو الشيخ خليفة بن زايد آل نهيان، رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة، عن أول انتخابات تجري لاختيار أعضاء المجلس الاتحادي الوطني. وسيكون هذا المجلس من ٤٠ عضواً يتم إنتخاب نصفهم بينما يتم تعيين النصف الباقي من قبل حكام الإمارات السبع. ويشكل هذا التطور خطوة هامة في عملية الإصلاح وإعادة الهيكلة الجارية حالياً في منطقة دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. كما أصدر رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة مرسوماً في شهر أغسطس يسمح لغير المواطنين الخليجيين بتملك العقارات في الدولة.

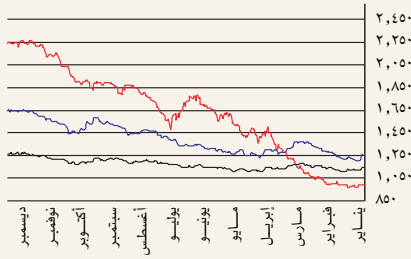
وأعلنت قطر أيضاً عن إنشاء مطار دولي جديد بتكلفة تبلغ ٥,٥ بليون دولار أمريكي ومن المقرر افتتاحه بحلول عام ٢٠٠٩. ومن المشاريع العقارية الرئيسية الأخرى مشروع «البوابة»، وهو مشروع عقاري عملاق متعدد الاستخدامات يقع في حي الأعمال الجديد في الدوحة ومن المخطط إنجازها خلال ٣ سنوات بتكلفة تبلغ ١٥١ مليون دولار أمريكي. وهناك مشروع ضخم آخر هو مشروع مدينة الوعب بتكلفة تبلغ ١ بليون دولار أمريكي. وخلال شهر ديسمبر ٢٠٠٥، اتفقت قطر للبترول وشركة ميرسك («Maersk») على خطة جديدة بقيمة ٥ بليون دولار أمريكي لمزيد من التطوير لحقل الشاهين الساحلي، ومن شأن هذا المشروع أن يرفع الإنتاج النفطي بمعدل ٢٨٢,٠٠٠ برميل يومياً عند إنجازها في أواخر عام ٢٠٠٩.

في مارس ٢٠٠٥، تم منح شركة «جيه.جي.سي» اليابانية عقداً لمشروع منطقة الحوية في المملكة العربية السعودية وهو مشروع يشمل بناء أضخم مصنع في العالم لمعالجة الغاز الطبيعي المسال. وتقع الحوية جنوب الظهران وشرق الرياض بالقرب من حقل «غوار» النفطي، ويمثل هذا المشروع أضخم مشروع للغاز الطبيعي في المملكة العربية السعودية على مدى ١٠ سنوات، وهو أول مشروع لمعالجة الغاز غير المرتبط بالنفط من المكامن العميقة في «حُف» و«الجوف».

وفي مارس أيضاً اتخذت حكومة المملكة العربية السعودية أول خطوة باتجاه تخصيص المؤسسة العامة لتحلية المياه المالحة، وهي أكبر مؤسسة في المملكة لتحلية المياه وذلك من خلال تعيين مجلس إدارة جديد لهذه المؤسسة يضم ممثلين من القطاع الخاص. كما قامت وزارة المالية مع نهاية العام بتخصيص عشرة بنوك إقليمية ودولية للعمل في المملكة.

وفي يوليو ٢٠٠٥، تم تدشين مجمع جديد للتكرير والبتروكيماويات بتكلفة بلغت ٣,٦ بليون دولار أمريكي في فوجين «Fujian» بالصين. وهو مشروع مشترك بين سينوبك «Sinopec» (٥٠٪) وإكسون موبيل «Exxon Mobile» (٢٥٪) وأرامكو السعودية (٢٥٪).

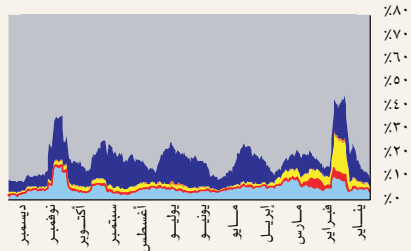
الجدول البياني رقم (٢): الأداء النسبي مقارنة بالأسواق العالمية



■ مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي
■ مؤشر إم إس سي أي لأسواق الأسهم العالمية
■ مؤشر إم إس سي أي لأسواق العالم الناشئة

المصدر: مؤسسة الخليج للاستثمار، وحدة دراسات الأسهم، ومورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال.

الجدول البياني رقم (٣): المساهمات في قيمة الأسهم المتداولة



■ الإمارات
■ قطر
■ السعودية
■ الكويت
■ عُمان
■ البحرين

المصدر: مؤسسة الخليج للاستثمار، وحدة دراسات الأسهم.

ومع عدم تمكن أسواق الأسهم العالمية من تسجيل اتجاه تصاعدي إلا في أواخر العام، جاء أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون أفضل من أداء أسواق الأسهم العالمية بصورة لافتة. وبالمقارنة مع مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي (١١٦,٨٪). حقق كل من مؤشر مورجان ستانلي لأسواق الأسهم العالمية (MSCI World Index) ومؤشر مورجان ستانلي لأسواق العالم الناشئة (MSCI Emerging Markets) مكاسب أقل بلغت ٢,١٠٪ و ٣١,١٠٪، على التوالي.

كما شهد نشاط التداول نمواً لافتاً من جديد، حيث واصل ارتفاعه في كل دول المجلس الست دون استثناء، كما ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة خلال العام إلى أكثر من ٢,٦ مرة قياساً بمستوياتها في العام السابق، حيث بلغت ١٠٨٥,٨ بليون دولار أمريكي لعام ٢٠٠٥ بعد أن كانت قد ازدادت بمعدل ٢,٧ مرة في عام ٢٠٠٤ مقارنة بعام ٢٠٠٣.

وكان الارتفاع الكبير في نشاط التداول أكثر وضوحاً في سوق المملكة العربية السعودية التي شكلت نسبة ٨٢٪ من مجموع السيولة المتداولة في المنطقة، مقابل ٩٠٪ للعام السابق و ٨١٪ للعام الذي قبله. واحتل سوق الإمارات العربية المتحدة المركز الثاني مع أن حصتها قد تضاءلت إلى ١٠٪ من السيولة الإجمالية للأسواق الخليجية مقارنة بنسبة ١,٤٪ لعام ٢٠٠٤ و ١٪ لعام ٢٠٠٣.

وقد افتتح مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي عام ٢٠٠٥ بما مجموعه ١٣٠ شركة تبلغ قيمتها الرأسمالية المملوكة للقطاع الخاص ١٨٦,٢ بليون دولار أمريكي. ومع إجراء أربع مراجعات فصلية للمؤشر لاحقاً وما ترتب عليها من إضافة بعض العناصر للمؤشر أو حذف بعض العناصر الأخرى منه أخذ في الاعتبار تزايد بروز أهمية أسهم الشركات الصغيرة، وخاصة في المملكة العربية السعودية، بلغ عدد الشركات التي يشملها المؤشر في نهاية العام ١٥٦ شركة.

أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية

تسليط الضوء على أداء الأسواق

سجلت أسواق الأسهم في كل دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ارتفاعاً بارزاً في الأداء خلال عام ٢٠٠٥. فقد اختتم مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي عام ٢٠٠٥ عند مستوى ٩١٠٥,٨٢ نقطة مرتفعاً بشكل لافت وبمعدل ١١٦,٨٪ خلال العام. وبعد أداء ذلك المؤشر بمعدل ٦٩,٢٪ في عام ٢٠٠٤، جاء ارتفاعه في عام ٢٠٠٥ ليضيفي مزيداً من التأكيد على قوة أسواق الأسهم في دول المجلس التي تجلت خلال السنوات القليلة الماضية.

وقد ساهم سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية بمعظم هذا الارتفاع في الأداء، حيث ساهم بمقدار ٦٩,٧٪ نقطة مئوية من إجمالي الارتفاع في المؤشر الإجمالي للمؤسسة، بينما جاءت السوق المالية في الإمارات العربية المتحدة في المرتبة الثانية بمساهمة بلغت ١٩,٩٪ نقطة مئوية، تلتها السوق المالية الكويتية في المرتبة الثالثة لتتفوق بذلك على السوق المالية القطرية التي كانت في المرتبة الثالثة خلال السنتين الماضيتين.

الجدول رقم ١٢: تحليل المساهمة في العائد

إجمالي المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار بنهاية العام	٩,١٠٥,٨٢
قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار أمريكي)	١٠٨٥,٨٢٦
قيمة الأسهم المتداولة في العام السابق (مليون دولار أمريكي)	٤٠٨,٧٦٤
التغير خلال السنة	١١٦,٨٪
التغير خلال السنة السابقة	٦٩,٢٪
القيمة الرأسمالية للسوق (مليون دولار أمريكي)	٤٩٧,١١٦

المساهمة حسب الدولة

البحرين	٠,٧٪
الإمارات العربية المتحدة	١٩,٩٪
الكويت	١٨,٦٪
عُمان	٠,٧٪
قطر	٧,٠٪
المملكة العربية السعودية	٦٩,٧٪

المساهمة حسب القطاع

قطاع البنوك	٤٩,١٪
قطاع الاتصالات	١١,٣٪
قطاعات أخرى	٥٦,٤٪

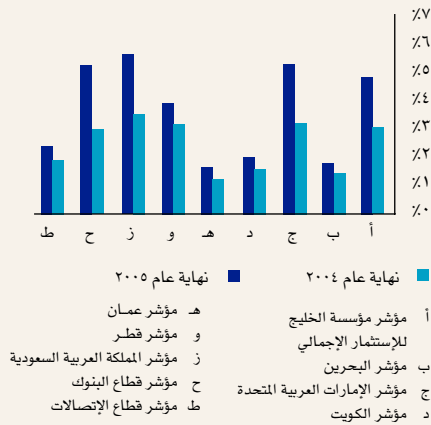
المصدر: مؤسسة الخليج للاستثمار، وحدة دراسات الأسهم.

الجدول رقم ١٣: تحليل المخاطر/العائد لعام ٢٠٠٥

العائد محتسباً على أساس سنوي	الانحراف المعياري للعوائد اليومية محتسباً على أساس سنوي	نسبة شارب
١١٦,٨٪	١٥,٦٪	٧,٣
٢٥,٨٪	١٤,٥٪	١,٦
١٤٠,٩٪	٣٣,٩٪	٤,١
٨٤,٥٪	١٨,٧٪	٤,٣
٤٨,٢٪	١٧,٧٪	٢,٥
١٠١,٧٪	٣٥,٢٪	٢,٨
١٢٤,٣٪	٢٣,٥٪	٥,١
١١١,٥٪	١٥,٥٪	٧,٠
٥٩,٥٪	٢٠,٤٪	٢,٨
١٠,٢٪	٨,١٪	٠,٩
٣١,٠٪	١٢,٢٪	٢,٣

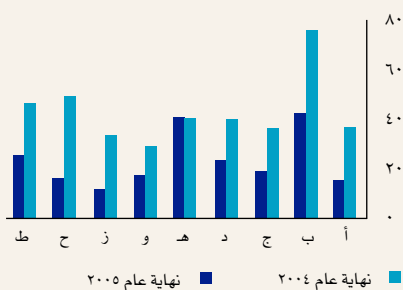
المصدر: مؤسسة الخليج للإستثمار، وحدة دراسات الأسهم، ومورغان ستانلي كاييتال إنترناشونال.

الجدول البياني رقم: ٤
حركة التغيرات في مضاعف السعر
للمرجحة لعام ٢٠٠٥



المصدر: مؤسسة الخليج للإستثمار، وحدة دراسات الأسهم، والبورصات الإقليمية.

الجدول البياني رقم: ٥
التغيرات في إيرادات التوزيعات النقدية
خلال عام ٢٠٠٥



المصدر: مؤسسة الخليج للإستثمار، وحدة دراسات الأسهم، والبورصات الإقليمية.

درجة الترابط بالأسواق العالمية
على عكس الاتجاه الذي كان سائداً تاريخياً حين كانت أسواق المنطقة مرتبطة بشكل سلبي كبير مع بقية الأسواق المالية في العالم، شهد عام ٢٠٠٥ استمراراً للتقارب في أداء الأسواق الذي ساد خلال عام ٢٠٠٤، ولو بدرجة أقل. فقد ارتفع الإرتباط المتبادل بين مؤشر «إم إس سي أي لأسواق الأسهم العالمية» ومؤشر «مؤسسة الخليج للإستثمار الإجمالي» من +٢,٠٪ في الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٤ إلى +٧,٨٪ خلال عام ٢٠٠٥. وعلى نحو مشابه، تحرك الارتباط بين مؤشر «إم إس سي أي لأسواق العالم الناشئة» ومؤشر «مؤسسة الخليج للإستثمار الإجمالي» من +٩,٠٪ خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٤ إلى +٨,٤٪ في عام ٢٠٠٥.

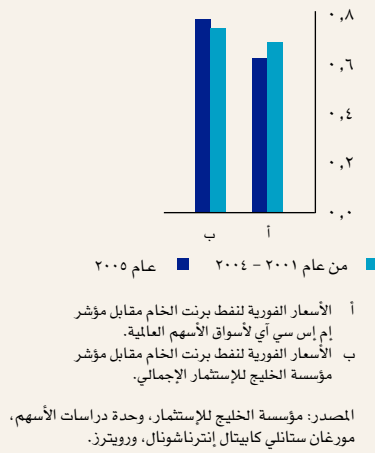
ويتبين من الشكل البياني رقم ٦ أن الارتباط بين الأسعار الفورية لنفط برنت الخام ومؤشر مؤسسة الخليج للإستثمار الإجمالي قد ارتفع إلى +٧,٧٪ خلال عام ٢٠٠٥ مقارنة بمعدل +٧,٣٪ للسنوات الأربع السابقة. أما الارتباط بين الأسعار الفورية لنفط برنت الخام ومؤشر «إم إس سي أي لأسواق الأسهم العالمية» فقد انخفض من +٦,٨٪ للفترة ٢٠٠١-٢٠٠٤ إلى +٦,١٪ لعام ٢٠٠٥.

وبدافع من الأداء القوي لمعظم مكونات المؤشر، ارتفعت القيمة الرأسمالية لشركات المؤشر بنهاية العام إلى ٩٧,١ بليون دولار أمريكي. وشهدت الأسواق المالية في كل من البحرين والكويت وعمان ارتفاع درجة التقلب فيها في عام ٢٠٠٥ مقارنة بالسنة الماضية، وذلك بمقياس الانحراف المعياري للعوائد اليومية على مدى الفترتين. أما درجة التقلب في الأسواق المالية لقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة فقد سجلت ارتفاعاً بارزاً خلال العام، وازدادت في دولة الإمارات إلى أكثر من ثلاثة أضعاف المستوى الذي شهدته خلال الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٤. وهذا ما يمثل إلى حد ما تأثيراً جانبياً متوقعاً للأداء القوي لهذه الأسواق.

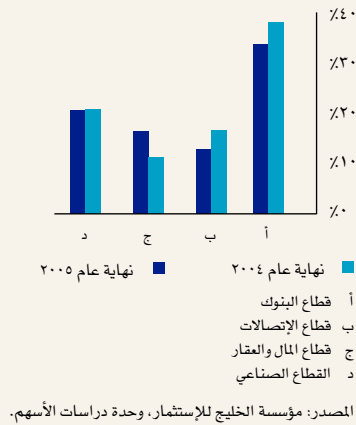
وبالرغم من ارتفاع درجة تذبذب الأسعار، إلا أن العوائد قد فاقت المخاطر بهامش جيد في كافة الأسواق ما عدا البحرين، وهذا ما يظهر بوضوح من خلال النظر إلى نسبة شارب "Sharp".

وفي حين أن جزءاً من الإرتفاع في أسعار الأسهم خلال عام ٢٠٠٥ كان بالتأكيد مرتبطاً بارتفاع مستويات الأرباح والتوزيعات النقدية المعلنة، إلا أن جزءاً كبيراً منه قد أدى أيضاً إلى ارتفاع مضاعفات السعر للربحية وانخفاض العائد من التوزيعات النقدية، وهي إشارات واضحة لتوقع معدلات نمو مستقبلي أعلى مع إدراك أقل للمخاطر التي تصاحب عادة سلوك المضاربة في الأسواق.

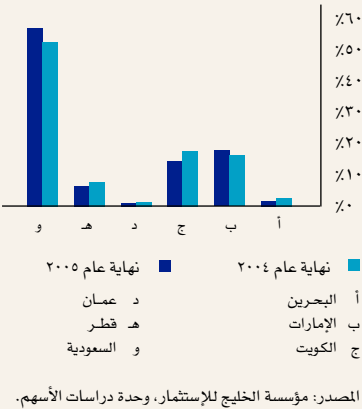
الجدول البياني رقم ٦: التغيرات في الارتباط المتبادل مع النفط الخام



الجدول البياني رقم ٧: التغيرات في أوزان القطاعات



الجدول البياني رقم ٨: التغير في أوزان الدول



التحول في وزن الأسهم حسب الدولة
أدت إضافة عدد من الشركات السعودية الجديدة إلى استمرار زيادة حصة المملكة من مؤشر «مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي». ومع الأداء المتميز للسوق المالية لدولة الإمارات العربية المتحدة خلال عام ٢٠٠٥، ازدادت حصتها خلال العام وبشكل رئيسي على حساب السوق المالية الكويتية التي تراجعت في الصفوف الأخيرة لأسواق المنطقة.

كما واصل الأداء الجيد للأسهم القطرية دوره في زيادة حصة تلك الدولة من مؤشر «مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي» خلال عام ٢٠٠٥، في حين أن التباطؤ العام في أداء سوق البحرين للأوراق المالية وتراجع حركة إدراج الشركات الجديدة فيه خلال العام قد أدى إلى استمرار انخفاض وزن تلك السوق في المؤشر.

وختاماً

نود في ختام هذا الاستعراض للوضع الاقتصادي أن نشير إلى أن عام ٢٠٠٥ قد حمل في طياته طفرة نمو أخرى للمنطقة، وتوسع في نشاط الأعمال وتفاؤلاً بالوضع الاقتصادي. وكما هو الحال في مواقف مشابهة، يميل المستثمرون إلى التقليل من المخاطر وإلى المبالغة في الثقة، حسبما يتضح من أسعار الأصول، خاصة الأسهم، في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية التي تضخمت خلال العام. وبما أن العوامل الاقتصادية الأساسية للمنطقة تبدو متينة، فإن النمو الاقتصادي القوي قد يستمر لبضع سنوات أخرى. ولكن لا بد في هذا الإطار من أن نلفت الانتباه إلى أنه يتعين على المستثمرين أن يكونوا مستعدين لتقلبات متزايدة ولحركات تصحيحية قادمة في الأسعار.

الانخفاض في وزن أسهم البنوك وشركات الاتصالات

تواصل الشركات في العديد من القطاعات على فتح المجال لاستثمارات القطاع الخاص من مختلف أنحاء المنطقة، وهذا ما أدى إلى إدراجها في الأسواق المالية للمنطقة. ونتيجة لذلك فإن الهيكل التقليدي لتلك الأسواق قد واصل التغير في عام ٢٠٠٥. وكان العام السابق قد شهد بداية اتجاه معين، حيث أظهرت كل عملية مراجعة فصلية لمؤشرات مؤسسة الخليج للاستثمار وجود انخفاض متزايد في وزن أسهم البنوك. فقطاع البنوك الذي كان قد اختتم عام ٢٠٠٣ بوزن بلغ ٩,٤٧٪ من مؤشر «مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي»، قد انخفض إلى ١,٤٠٪ من المؤشر المذكور بنهاية عام ٢٠٠٤ ثم سجل مزيداً من الانخفاض إلى ٦,٣٥٪ في عام ٢٠٠٥.

وشهد قطاع الاتصالات إدراج شركتين جديدتين خلال العام وهما شركة اتصالات عُمان «عمانتل» وشركة اتحاد اتصالات «موبايلي». غير أن حصة قطاع الاتصالات من إجمالي القيمة الرأسمالية للشركات المدرجة في الأسواق المالية للمنطقة، حسبما هي ممثلة في مؤشر «مؤسسة الخليج للاستثمار الإجمالي»، قد انخفضت إلى ١٣,٤٪ في عام ٢٠٠٥ من ١٧,٥٪ في عام ٢٠٠٤. أما القطاعات التي اكتسبت وزناً إضافياً خلال العام فكانت قطاعات الصناعة والاستثمار والعقار.



هدفنا المالي:

تحقيق أقصى قيمة ممكنة لاستثمار المساهمين على المدى الطويل من خلال أداء مالي متميز على الدوام، مع الحفاظ على وضع مالي قوي.

هدف أدائنا المالي:

تحقيق النمو المستهدف لكل من الإيرادات والعائد على حقوق المساهمين بصورة منتظمة، مع توزيع أرباح الأسهم المناسبة.

هدف وضعنا المالي:

الإدارة الفعالة لمختلف أنواع المخاطر المرتبطة بأعمالنا، والحفاظ على مستوى جودة الأصول، وقوة القاعدة الرأسمالية والسيولة، وتحقيق النمو المستهدف للموجودات.

تحليل صافي الإيرادات

سجل صافي ربح مؤسسة الخليج للاستثمار في عام ٢٠٠٥ مستوى قياسياً تاريخياً وبلغ ٢٧٢,٨ مليون دولار أمريكي، ما يمثل زيادة بمبلغ ١٣٧,٤ مليون دولار أمريكي أو بنسبة ١٠١,٥ ٪ مقارنة بالعام السابق. ويمثل صافي الربح عائداً بنسبة ٢٢,٥ ٪ على متوسط حقوق المساهمين المعدلة مقارنة بنسبة ١٢,٣ ٪ لعام ٢٠٠٤، وعائداً على رأس المال المدفوع بنسبة ٣٦,٤ ٪ مقارنة بنسبة ١٨,١ ٪ في العام السابق.

ولقد كان عام ٢٠٠٥ عاماً من التحدي بالنسبة للاستثمارات المستندة إلى تحقيق هامش، وذلك نتيجة لمناخ أسعار الفائدة المتزايدة الذي شهدته المؤسسة خلال العام. غير أن حيوية هيكل أصول المؤسسة وقوة استثماراتها الأساسية والمزيج المتنوع لأنشطتها الاستثمارية قد وفرت للمؤسسة مرونة كافية لتحقيق مستوى أعلى من الربحية.

أما صافي إيرادات الفوائد فقد انخفض بنسبة ٦٦,٣ ٪ مقارنة بالعام السابق، ولكن ارتفاع إيرادات الاستثمار والإيرادات التشغيلية الأخرى بنسبة ١٦٣,٣ ٪ مقارنة بعام ٢٠٠٤ يؤكد قوة الفلسفة الاستثمارية لدى المؤسسة.

صافي إيرادات الفوائد وإيرادات مشابهة

تتحقق إيرادات الفوائد من محفظة أوراق الدين، وصناديق الائتمان والقروض، والعوائد على الرصيد القائم المستحق من المساهمين، وإيرادات أسواق النقد.

وقد ظل إيراد الهامش من محفظة أوراق الدين مساهماً رئيسياً هاماً في إيرادات الفوائد.

وارتفع إجمالي إيرادات الفوائد والإيرادات المشابهة خلال عام ٢٠٠٥ بنسبة ١٧ ٪ إلى ١٩١,٨ مليون دولار أمريكي. ونتيجة للزيادة البالغة ٦٦,٥ ٪ في مصاريف الفوائد بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، بلغ صافي إيرادات الفوائد ٢٠,٦ مليون دولار أمريكي.

ويدرج صافي إيرادات الفوائد بعد استقطاع التكلفة التمويلية للاستثمارات غير المدرة للفائدة والتي يستخلص منها الإيراد على شكل توزيعات أرباح نقدية ومكاسب رأسمالية وحصة من الأرباح، والتي تدرج ضمن الفئة المناسبة من بند «إيرادات الاستثمار والإيرادات التشغيلية الأخرى».

ونجحت المؤسسة في تخفيف التأثير السلبي للاتجاه التصاعدي لأسعار الفائدة من خلال أدوات التغطية والحماية ضد الزيادة المحتملة في أسعار الفائدة، وقد تمت حماية جزء رئيسي من أوراق الدين المكتتة بسعر فائدة ثابت ولأجل طويل ضد هذه المخاطر. وهذا ما مكن المؤسسة أيضاً من جني الإيرادات المستقبلية في أكثر الأوقات ملائمة. لكن إيراد الهامش على الأوراق المالية المتاحة للبيع انخفض في عام ٢٠٠٥ مع استبدال الأصول المستحقة الأجل بأخرى أقل هامشاً.

وقد واصل نشاط السوق النقدي تحقيق إيرادات فوائده قوية في عام ٢٠٠٥، حيث سجلت نمواً يستحق الثناء بلغ ٩٠,٢٪ مقارنة بالعام السابق.

وحقق الرصيد القائم «للمستحقات من المساهمين» والناشئة عن بيع بنك الخليج الدولي في عام ٢٠٠١ عائداً تنافسياً بلغ حوالي ٣,٣٪ خلال عام ٢٠٠٥. وقد انخفض الإيراد من هذه المستحقات إلى ٢,٥ مليون دولار أمريكي من ٨ مليون دولار في عام ٢٠٠٤ نتيجة لانخفاض الرصيد القائم المستحق. (وقد وردت تفاصيل هذه العملية في الإيضاح رقم (٧) حول البيانات المالية).

كما عمدت المؤسسة إلى الاستثمار في صناديق الائتمان كأدوات بديلة لمحفظة القروض، حيث تحقق صناديق الائتمان عوائد ممتازة معدلة بأوزان المخاطر. ونتيجة لذلك، فإن الإيرادات من هذه الصناديق، والتي تشكل ما يزيد عن ٩٤,٢٪ من مجموع بند الإيرادات من القروض وصناديق الائتمان، قد سجلت زيادة بنسبة ٦١,١٪ مقارنة بالعام السابق. أما الإيرادات من محفظة القروض التي أخذ حجمها في الانخفاض فقد ظلت عند مستواها للعام السابق تقريباً وبلغت ١,٥ مليون دولار أمريكي نتيجة للزيادة في أسعار الفائدة.

ويتضمن الإيضاح رقم (٢-٢٢) حول البيانات المالية شرحاً مفصلاً لفجوة حساسية معدل الفائدة بالنسبة للمؤسسة. وقد تم الحد من مخاطر فروقات أسعار الفائدة بفضل الفرق المحدود بين إعادة تسعير معظم موجودات ومطلوبات المؤسسة.

إيرادات الإستثمار والإيرادات التشغيلية الأخرى

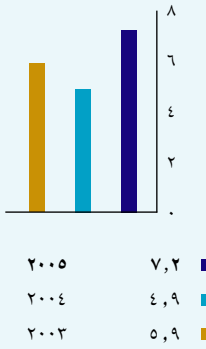
سجلت إيرادات الإستثمار والإيرادات التشغيلية الأخرى زيادة قياسية بنسبة ١٦٣,٣٪ مقارنة بعام ٢٠٠٤ لتصل إلى ٣٠٩,١ مليون دولار أمريكي. فقد كان من شأن التقيد بالاستراتيجيات المناسبة للإستثمار في الأسهم الخليجية وبيعها، جنباً إلى جنب مع النمو القوي في أداء المشاريع والتوزيع الملائم للإستثمارات، أن ساهم في تحقيق النتائج الممتازة لهذا العام. ويتضمن الإيضاح رقم (١٨) حول البيانات المالية تحليلاً مفصلاً لإيرادات الإستثمار والإيرادات التشغيلية الأخرى. وقد تناولنا في الفقرات اللاحقة من هذا التقرير المكونات الرئيسية لإيرادات الإستثمار والإيرادات التشغيلية الأخرى.

ارتفع صافي أرباح الأوراق المالية للمتاجرة والصناديق المدارة إلى ٦٠,٦ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٥، أي بزيادة نسبتها ٧٦,٦٪ مقارنة بالعام السابق.

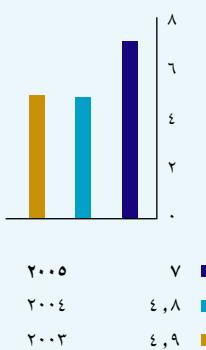
وقد شكلت الإيرادات المحققة من صناديق التحوط وصناديق العقود المستقبلية المدارة المكون الأساسي لهذه الفئة من الإيرادات، حيث بلغت ٣٣,٢ مليون دولار أمريكي. وهذه الاستثمارات تغطي نطاقاً واسعاً من الاستراتيجيات ومن ضمنها استراتيجية القيمة النسبية، واستراتيجية المواقف الناشئة عن الأحداث، واستراتيجيات الشراء - البيع على المكشوف، واستراتيجية الاقتصاد العالمي الكلي. وتدار هذه الاستثمارات من قبل مجموعة متنوعة من المدراء الخارجيين. بينما بلغت أرباح التعامل من محفظة الأسهم الخليجية ٢٢,٣ مليون دولار أمريكي خلال عام ٢٠٠٥، مرتفعة بدعم من الأداء القوي للأسواق الإقليمية. أما الرصيد المتبقي من إيرادات هذه الفئة من الاستثمارات فهو يمثل أرباحاً من محافظ المتاجرة بالسندات والصناديق المدارة ومحافظ صناديق الأسواق النقدية.

وسجلت محفظة الأوراق المالية للإستثمار ربحاً قوياً بلغ ٤٧,٢ مليون دولار أمريكي، ما يمثل زيادة بنسبة ١٩٥٪ مقارنة بالسنة السابقة. وقد تحققت نسبة ٧١,١٪ من صافي الربح من بيع بعض مكونات محفظة الأسهم الخليجية الخاصة بالمؤسسة. وقد مثلت الأسهم القطرية والسعودية معظم الأرباح المحققة، بينما ساهمت الأسهم الأخرى والسندات القابلة للتحويل بنسبة ١,١٪. في حين تحققت النسبة الباقية من صافي الربح وقدرها ١٧,٨٪ من محفظة أوراق الدين.

ربح التشغيل مقسوماً على مصروفات التشغيل



صافي الربح مقسوماً على مصروفات التشغيل



وحققت المؤسسة صافي ربح بلغ ٤٥ مليون دولار أمريكي من بيع بضعة مشاريع (٣,٦ مليون دولار أمريكي) ومن التصفية الجزئية لاستثمارات مسعرة في ثلاثة مشاريع متاحة للبيع (٤,٤ مليون دولار أمريكي).

وقد ازداد الإيراد من الاستثمارات في الصناديق العالمية لأسهم شركات الملكية الخاصة إلى ٢٦,٧ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٥، مرتفعاً من مستواه البالغ ١٥,٨ مليون دولار للعام السابق. وتعتقد إدارة المؤسسة بأن من المرجح للانتعاش التدريجي الذي شهده قطاع أسهم شركات الملكية الخاصة خلال عام ٢٠٠٥ أن يستمر في المستقبل.

وسجلت الاستثمارات والمساهمات في المشاريع أرباحاً متميزة بمبلغ ٨٩,١ مليون دولار أمريكي، أي بزيادة نسبتها ٢٤٠٪ عن السنة السابقة. ويمثل هذا المبلغ أساساً حصة المؤسسة في أرباح الشركات التابعة والزميلة غير المجمعة. وإضافة إلى ذلك، بلغت إيرادات التوزيعات النقدية لعام ٢٠٠٥ ما مجموعه ١٢,٣ مليون دولار أمريكي وتم إدراجها ضمن بند «إيراد من توزيعات أرباح». ويمكن أن يعزى الأداء الممتاز خلال العام بصورة رئيسية إلى زيادة هوامش التشغيل للعديد من الشركات ضمن محفظة استثمارات المؤسسة في المشاريع. وحيث أن للمؤسسة تمثيل في مجلس إدارة معظم الشركات ضمن هذه المحفظة، فإن فريق الاستثمارات المباشرة في المشاريع يلعب دوراً نشطاً في الإدارة الاستراتيجية لهذه الشركات ويراقب أداءها باستمرار.

وتتقيد المؤسسة بسياسة من الانضباط المالي المتشدد عند تقييم وإدارة الاستثمارات في المشاريع، باحثة عن مشاريع توفر معدل عائد تجاري. وتجدر الإشارة إلى أن العديد من المشاريع التي تساهم فيها المؤسسة هي بطبيعتها مشاريع طويلة الأمد ومازالت في مرحلة البداية، ومن المتوقع للإيرادات من هذه المشاريع أن تنمو مع نضوجها.

وبلغ الإيراد من توزيعات الأرباح ٢١,٦ مليون دولار أمريكي، أي ما يمثل زيادة بنسبة ١٠٧,٧٪ مقارنة بالعام السابق. ويتكون هذا المبلغ من إيرادات المساهمات في صناديق الأسهم ومحافظ الأسهم والصناديق المدارة والاستثمارات في المشاريع.

وبلغت الأتعاب والعمولات والإيرادات المختلفة ما مجموعه ١٨,٥ مليون دولار، أي بزيادة نسبتها ٣١,٢٪ مقارنة بالعام السابق. وقد تحققت هذه الأتعاب من أنشطة الاستشارات المالية وخدمات تعهد الإصدارات وإدارة الصناديق وتطوير المشاريع. وتهدف وحدة التسويق في المؤسسة إلى تزويد قاعدة عملائها الإقليميين بمجموعة متنوعة من المنتجات المالية المتاحة في الأسواق الدولية، إضافة إلى تسويق المنتجات الاستثمارية المطورة داخلياً في المؤسسة إلى عملاء داخل وخارج المنطقة. وستواصل المؤسسة تركيزها على زيادة وتنويع إيراداتها من الأتعاب بهدف تنويع مصادر الإيرادات من الأصول الأقل مخاطراً والتي تتطلب استخدامات أقل لرأس المال.

مصاريف التشغيل

تظل إدارة المصاريف تمثل أولوية بالنسبة للمؤسسة، فنحن نواصل ممارسة تركيز مكثف وانضباط شديد في هيكل التكاليف من خلال إدارة المصاريف المتكررة، مع تحسين الكفاءة في ذات الوقت من خلال الاستثمار في التكنولوجيا والنظم والتدريب.

وقد بلغت نسبة الإنتاجية، التي تمثل ربح التشغيل مقسوماً على مصاريف التشغيل، ٧,٢ مرة في عام ٢٠٠٥، وهذا ما يمثل زيادة هامة مقارنة بالسنوات السابقة. وبلغت نسبة صافي الربح، بعد استقطاع المخصصات للسنة، مقسوماً على مصروفات التشغيل أيضاً، ٧ مرة في عام ٢٠٠٥ مقابل ٤,٨ مرة في عام ٢٠٠٤.

وتتكون مصروفات التشغيل من تكلفة العمالة والمزايا الوظيفية، وإيجارات المباني، ونظم المعلومات الآلية وغيرها من المصاريف. وتتضمن تكاليف الموظفين، وهي المكون الرئيسي لمصروفات التشغيل، تعويضات الحوافز التي تتفاوت حسب الأداء الفردي وأداء المؤسسة ككل. أما تكاليف نظم المعلومات فهي تشمل الإنفاق المتعلق بالتطوير المستمر لنظم الكمبيوتر.

مخصصات خسائر ائتمانية

تحفظ المؤسسة بمستوى معين من المخصصات لمقابلة الخسائر المرتبطة بطبيعة أنشطة المؤسسة، والتي نعتقد بأنها خسائر محتملة ويمكن تقديرها بشكل معقول. ونظراً للطبيعة المتنوعة للأنشطة التي تزاوئها المؤسسة، فإن هذه الخسائر قد تنشأ من أنشطة الإقراض والخزينة والاستثمار، علماً بأن تقدير الخسائر غير مؤكد بطبيعته ويعتمد على الكثير من العوامل ومن ضمنها الأوضاع العامة والأوضاع الاقتصادية الكلية والسياسية، وتغير التصنيف الائتماني، وتركيزات المخاطر، والتغيرات الهيكلية في القطاعات وغيرها من العوامل الخارجية الأخرى مثل المتطلبات القانونية والرقابية. وتقوم المؤسسة بمراجعة مثل هذه العوامل وتعيد تقييم كفاية المخصصات دورياً.

ونتيجة للسياسة المتحفظة التي نتبعها بشأن المخصصات، بلغ صافي المحمل على نتائج الأعمال في صورة مخصصات خسائر خلال العام ١١،٤ مليون دولار أمريكي مرتفعاً بمبلغ ٦،٣ مليون دولار عن المبلغ المحمل في عام ٢٠٠٤. وتضمنت المخصصات التي تم تكوينها خلال العام مبلغ ٧،٧ مليون دولار يتعلق بالاستثمارات والمساهمات في المشاريع، ومبلغ ٥ مليون دولار يتعلق بانخفاض قيمة صناديق أسهم الشركات الخاصة غير المدرجة، ومخصصاً عاماً بمبلغ ١،٨ مليون دولار يمثل نسبة ٢٪ على التوظيفات لدى المؤسسات المالية غير المصرفية طبقاً لتعليمات بنك الكويت المركزي. أما المخصصات البالغة ١ مليون دولار والتي تم تكوينها مقابل أوراق دين معينة خلال السنوات السابقة فقد تم ردّها في عام ٢٠٠٥ بفضل تحسن القيمة السوقية لتلك الأوراق. كما تم خلال العام ردّ مبلغ ١،١ مليون دولار أمريكي يتعلق بالقروض والضمانات، ومبلغ ١ مليون دولار يتعلق بالحسابات المدينة. وقد ورد تحليل تفصيلي لهذه المخصصات في الإيضاح رقم (١٩) حول البيانات المالية.

تحليل الميزانية العمومية

إنسجماً مع هدفنا الرامي إلى الاستخدام الأمثل لرأس المال من خلال زيادة إجمالي الموجودات والتركيز على معيار العوائد المعدلة بأوزان المخاطر أثناء اتخاذ القرارات المتعلقة بتخصيص الأصول، بلغ مجموع الموجودات خلال العام ٧٤٤٥ مليون دولار أمريكي، مرتفعاً بنسبة ٢،٦٪ عن مستواه في العام السابق. وقد شهد عام ٢٠٠٥ توسعاً أكثر توازناً في الموجودات، حيث سجل كل من نشاط الاستثمارات المباشرة والأوراق المالية للمتاجرة والصناديق المدارة ومحافظ صناديق الأسهم نمواً ملحوظاً، بينما سجلت الأوراق المالية للاستثمار إنخفاضاً. وسعت المؤسسة إلى مزيد من التنوع في مصادر الإيرادات خلال العام من خلال الاستثمار في منتجات تتمتع بخصائص فائقة من حيث معادلة العوائد المرجحة بأوزان المخاطر. كما حدث مزيد من الإنخفاض في رصيد «المستحقات من المساهمين» بمبلغ ١٤١،٩ مليون دولار أمريكي خلال عام ٢٠٠٥.

وتواصل المؤسسة تركيزها الاستراتيجي على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية والشركاء الرئيسيين لتلك الدول في العالم الصناعي. وقد ورد التوزيع الجغرافي لموجودات المؤسسة في الإيضاح رقم (٢٢-٦) حول البيانات المالية.

وتقدم الأجزاء التالية من التقرير تفاصيل حول فئات الموجودات الأساسية للمؤسسة.

الأوراق المالية للاستثمار

تمثل محفظة الأوراق المالية للاستثمار نسبة ٦،٥٤٪ من مجموع موجودات الميزانية العمومية للمؤسسة وذلك كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. وقد سجلت هذه المحفظة صافي انخفاض بلغ ١٢،٤٪ خلال العام، وهو انخفاض يرجع في معظمه إلى الإستحقاقات ضمن محفظة أوراق الدين والتي عوض عنها جزئياً الزيادة الهامة في الأصول غير المتعلقة بالدين ضمن هذه المحفظة. وكانت المؤسسة قد أنشأت هذه المحفظة لتوفير عائد هامش ربح مستقر، وكاحتياطي سيولة إضافية. وحيث أن نسبة ٧٢٪ من المحفظة مخصصة للأوراق المالية ضمن منطقة أمريكا الشمالية وأوروبا وتغطي نطاقاً واسعاً من القطاعات، فإن تنوع المخاطر الجغرافية ومخاطر القطاعات يتحقق في مواجهة الاستثمارات الأخرى للمؤسسة في دول مجلس التعاون الخليجي. وتتكون محفظة الأوراق المالية للاستثمار في معظمها من أدوات الدين المصنفة في مرتبة استثمارية والقابلة للتسويق. وقد بلغت الاستثمارات في الأسهم والصناديق ١٤،٨ مليون دولار أمريكي، وهذا ما يشكل أقل من ٢،١٠٪ من حجم هذه المحفظة.

وبلغت القيمة الإجمالية للأوراق المالية للاستثمار ٤٠٦٢ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ مقارنة بمستواها البالغ ٤٦٣٦،١ مليون دولار كما بنهاية عام ٢٠٠٤. وتشتمل محفظة الأوراق المالية للاستثمار على الأوراق المالية المتاحة للبيع بقيمة ٣٨١٥،٦ مليون دولار أمريكي وأوراق مالية تحتفظ بها المؤسسة حتى تاريخ الاستحقاق بمبلغ ٢٤٦،٤ مليون دولار أمريكي. وتمثل نسبة ٩٥٪ تقريباً من أوراق الدين ضمن محفظة الأوراق المالية للاستثمار سندات بسعر فائدة متغير أو سندات بسعر فائدة ثابت تمت مبادلتها بسندات بسعر فائدة متغير من خلال عقود مبادلة أسعار الفائدة. أما الرصيد المتبقي فيتضمن أوراقاً مالية تحمل سعر فائدة ثابت وذات أجل أقصر.

وتتجلى الجودة العالية لهذه المحفظة من خلال الأرباح غير المحققة المرتبطة بالمحفظة، فهناك أرباح غير محققة بقيمة ١١٧,٤ مليون دولار أمريكي تتعلق بالأوراق المالية للاستثمار المتاحة للبيع قد تم إدراجها ضمن حقوق المساهمين في نهاية عام ٢٠٠٥. وضمن فئة الأوراق المالية المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، تتجاوز القيمة العادلة لهذه الاستثمارات قيمتها الدفترية بحوالي ٣,٢ مليون دولار.

وهذه الزيادات الهامة في القيمة السوقية دليل على الجودة الفائقة لمكونات هذه المحفظة. وضمن فئة الأوراق المالية المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أيضاً، تم ردّ مخصصات بمبلغ ١ مليون دولار خلال العام نتيجة لتحسن جودة الأوراق المالية ذات العلاقة. وقد ورد في الصفحة (٣٨) وفي سياق مناقشة إدارة المخاطر، تحليل للمخاطر الائتمانية لمحفظة الأوراق المالية للاستثمار، بينما وردت التفاصيل الأخرى حول ذلك، بما فيها بيان تصنيف الأوراق المالية للاستثمار، في الإيضاح رقم (٥) حول البيانات المالية. وتتكون ما نسبته ٥٥٪ من الإستثمارات في هذه المحفظة من استثمارات ضمن القطاع المصرفي والمالي وحوالي ١٦٪ في القطاع الحكومي.

القروض وصناديق الائتمان

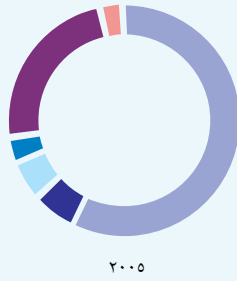
يشمل هذا البند القروض والتسهيلات الائتمانية البالغة قيمتها ٢٩,٧ مليون دولار أمريكي، والاستثمارات في صناديق الائتمان بمبلغ ٤٥٠ مليون دولار. وقد انخفض رصيد القروض القائمة بنسبة ٢٨,٤٪ مقارنة بالعام السابق، وذلك انسجاماً مع القرار الاستراتيجي بالتوقف عن هذا النوع من النشاط والسماح ببقاء القروض القائمة حتى تواريخ استحقاقها. علماً بأن نسبة ٤٥,١٪ من القروض القائمة حالياً تستحق بنهاية عام ٢٠٠٦. إن صناديق الائتمان، التي تدر هوامش أعلى مقارنة بمحفظة قروض المؤسسة وتدار من قبل مدراء صناديق دوليين ذوي خبرة طويلة وكفاءة عالية وتحقق عوائد أفضل مرجحة بأوزان المخاطر.

وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥، كانت القروض والتسهيلات ممنوحة بكاملها لعملاء ضمن دول مجلس التعاون. ولم تكن هناك تركيزات هامة في القطاع الصناعي بنهاية العام. علماً بأن الاستثمارات في صناديق الائتمان كانت موزعة بين العديد من المدراء ضمن أمريكا الشمالية وأوروبا.

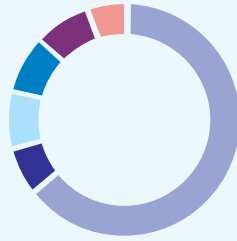
واستناداً إلى الاستحقاقات التعاقدية كما بتاريخ الميزانية العمومية، فإن نسبة تقارب ٤٦٪ من القروض القائمة والاستثمارات في صناديق الائتمان، تستحق ضمن فترة خمس سنوات، بينما نسبة ٥٪ منها تستحق خلال سنة واحدة. وقد وردت تفاصيل بيان استحقاق القروض والتسهيلات في الإيضاح رقم (٢٢-١) حول البيانات المالية، بينما وردت في الإيضاح رقم (٦) تفاصيل أخرى بما فيها مخصص خسائر القروض.

تحقيق أقصى قيمة لإستثمارات المساهمين

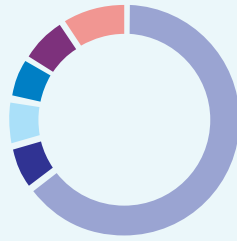
بيان فئات الموجودات



٢٠٠٥



٢٠٠٤



٢٠٠٣

٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	
٦٤,٦%	٦٣,٩%	٥٤,٦%	الأوراق المالية للاستثمار
٦,٧%	٦,٨%	٦,٤%	القروض وصناديق الائتمان
٦,٢%	٨,٢%	١٥,٢%	الأوراق المالية للمتاجرة والصناديق المدارة
٦,٣%	٨,٣%	١٢,٤%	الاستثمارات في المشاريع ومساهمات الأسهم وصناديق الأسهم
٧,٠%	٧,٩%	٨,٣%	الودائع لدى البنوك وموجودات أخرى تحمل فائدة
٩,٢%	٤,٩%	٣,١%	فئات الموجودات الأخرى

الأوراق المالية للمتاجرة والصناديق المدارة

سجلت محفظة الأوراق المالية للمتاجرة والصناديق المدارة نمواً بنسبة ٨٩,٤٪ لتبلغ ١٢٩,١ مليون دولار أمريكي بنهاية عام ٢٠٠٥. ويتكون معظم حجم هذه المحفظة من استثمارات في نطاق متنوع من استراتيجيات الأصول البديلة التي يديرها مجموعة متنوعة من المدراء الخارجيين. وتتم مراقبة محفظة الاستثمار في استراتيجيات الأصول البديلة بصورة مستمرة، كما تعاد هيكلتها من حين لآخر لتناسب أهداف المؤسسة من حيث معادلة العائد إلى المخاطر، مع السعي نحو توسيعها تدريجياً تبعاً لمعدلات النمو المستهدفة. وقامت المؤسسة باستثمار مبالغ جديدة قدرها ٥٠٦,١ مليون دولار أمريكي في هذه المحفظة خلال عام ٢٠٠٥، مما رفع إجمالي الاستثمارات في استراتيجيات الأصول البديلة والصناديق الأخرى إلى حوالي ٩٧٤,٣ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. وقد سجل صندوق الاستراتيجيات البديلة، الذي تديره مؤسسة الخليج للاستثمار بالتعاون مع مدراء ذوي سمعة دولية عالية، سنة أخرى من الأداء الناجح.

ويقوم فريق إدارة الأصول في المؤسسة بإدارة محافظ المتاجرة الخاصة بالمؤسسة، وتغطي هذه المحافظ أسواق السندات والأسهم الخليجية. وهذه المحافظ التي تبلغ قيمتها ١٤٩,٦ مليون دولار أمريكي تتكون من استثمارات في صناديقي سندات بقيمة ١٠٧,٩ مليون دولار أمريكي واستثمارات بحوالي ٤١,٧ مليون دولار أمريكي في أسواق الأسهم الخليجية. وتظل المؤسسة ملتزمة بالتوسع التدريجي في محافظ أوراق الدين والأسهم لشركات دول المجلس مستفيدة من معرفتها الفريدة بالمنطقة. وقد وردت تفاصيل محفظة الأوراق المالية للمتاجرة في الإيضاح رقم (٤) حول البيانات المالية، علماً بأن الأوراق المالية للمتاجرة والصناديق المدارة تدرج في البيانات المالية بقيمتها السوقية.

وبلغ مجموع مخصصات خسائر القروض، بما في ذلك كفالات القروض ١,٤ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. وبلغت المخصصات المحددة المكونة لمخاطر أطراف مقابلة ٢,٣ مليون دولار، في حين بلغت المخصصات العامة ١,٧ مليون دولار. وقد تم تكوين كامل المخصصات المحددة البالغة ٢,٣ مليون دولار مقابل قروض وكفالات ومخاطر مرتبطة بالاستثمارات في المشاريع. ويتم تكوين المخصصات المحددة للقروض بحيث تغطي كامل الخسارة المقدرة المحتملة، بينما يتم تكوين المخصصات العامة لتغطية الخسارة المستقبلية المحتملة والتي لم يتم تحديدها بعد. وتقوم سياسة المؤسسة على شطب القروض بعد استنفاد كافة الوسائل الممكنة لإعادة جدولتها أو تحصيلها وبعد أن يتضح بجلاء أن إمكانية تحصيلها في المستقبل أصبحت بعيدة جداً. وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤، لم تكن هناك قروض غير مؤدية ضمن محفظة قروض المؤسسة.

الودائع لدى البنوك وموجودات أخرى تحمل فائدة

بلغ مجموع الودائع لدى البنوك وفي السوق النقدي ٥٨٢,٤ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. ويشكل مبدأ المعاملة بالمثل سمة أساسية لسياستنا الخاصة بالإيداعات لدى البنوك. وقد ورد في الإيضاح رقم (٢٢) حول البيانات المالية بيان استحقاق الودائع، حيث يتضح من الجدول أن كل الودائع لدى البنوك كانت تستحق خلال سنة واحدة، ومنها ٤٧٤,٨ مليون دولار كانت تستحق خلال ثلاثة أشهر. وكانت ما نسبته ١٤,٧٪ فقط من مجموع الودائع لدى مؤسسات مالية غير مصرفية. أما الموجودات السائلة الأخرى في الميزانية العمومية فقد اشتملت على نقد في الصندوق وأرصدة لدى البنوك بمبلغ ٧,٥ مليون دولار أمريكي.

وتظهر الودائع لدى البنوك وفي السوق النقدي بعد استقطاع المخصصات البالغة ١,٨ مليون دولار أمريكي تمثل مخصص عام بنسبة ٢٪ طبقاً لتعليمات بنك الكويت المركزي بشأن الودائع لدى مؤسسات مالية غير مصرفية والتي بلغت ٨٧,٦ مليون دولار أمريكي كما بنهاية عام ٢٠٠٥.

صناديق الأسهم

بلغ حجم محفظة صناديق الأسهم ١٨٤,٥ مليون دولار أمريكي في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥، مرتفعاً بنسبة ١٠,٣٪ مقارنة بالعام السابق. وتستثمر المؤسسة هذه المحفظة بصورة رئيسية في الأسهم ذات الطبيعة التمويلية المشتركة وفي نطاق واسع من صناديق أسهم الشركات الخاصة غير المدرجة المدارة خارجياً. وتستثمر هذه الصناديق في عمليات الاستحواذ الممولة وغير الممولة بالدين، وفي علميات الخصخصة وإعادة الرسلة، والشركات ذات النمو السريع، وعمليات تمويل التوسع في الأعمال، وحالات التحول في الاتجاه، وغيرها من الحالات الخاصة للأسهم.

وباستثناء الاستثمارات في الأسهم المدرجة، حيث تكون قيمتها العادلة معروفة إلى حدٍ موثوق به، فإن الاستثمارات في صناديق الأسهم تدرج بسعر التكلفة. وقد بلغت المخصصات لحالات الانخفاض غير المؤقت في القيمة، والتي تحدد على أساس كل حالة على حدة ٣٢,٨ مليون دولار أمريكي بنهاية عام ٢٠٠٥. وتم خلال العام التدعيم بمخصصات إضافية بمبلغ ٥ مليون دولار مقابل الانخفاض المتوقع في قيمة استثمارات معينة. وقد وردت تفاصيل صناديق الأسهم في الإيضاح رقم (٨) حول البيانات المالية.

الاستثمارات والمساهمات في المشاريع

بلغت الاستثمارات والمساهمات في المشاريع ٧٣٦,٢ مليون دولار أمريكي بنهاية عام ٢٠٠٥، أي ما يمثل زيادة بنسبة ٦٩,٢٪ مقارنة بمبلغ ٤٣٥,٢ مليون دولار كما بنهاية عام ٢٠٠٤. ويشمل هذا البند مزيجاً من الاستثمارات في شركات تابعة خليجية وشركات تابعة أخرى غير مجمعة، وكذلك حصص أسهم في شركات بدول مجلس التعاون الخليجي.

ولقد قام فريق الاستثمارات المباشرة خلال العام بعمليات استثمار في أحد عشر مشروعاً جديداً. ومن الاستثمارات الجديدة التي أضيفت إلى هذه المحفظة خلال العام استثمارات في مشاريع متنوعة تشمل البتروكيماويات والخدمات المالية والمعادن والاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

وازداد صافي المخصصات خلال العام بمبلغ ٥,٨ مليون دولار. وقد نشأ هذا عن تكوين مخصصات بمبلغ ٧,٧ مليون دولار أمريكي خلال العام وعن استخدام مخصصات بمبلغ ١,٩ مليون دولار أمريكي. وقد ورد في الإيضاح رقم (٩) حول البيانات المالية تحليل تفصيلي لهذه المحفظة والمخصصات المتعلقة بها. كما وردت في الصفحة (٧٤) من هذا التقرير قائمة بالاستثمارات المباشرة للمؤسسة في منطقة مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

المستحقات من المساهمين

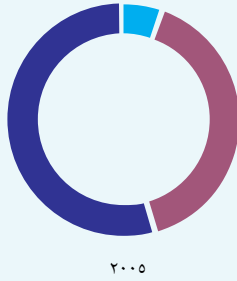
بلغت المستحقات من المساهمين ٥٢,٤ مليون دولار كما بنهاية عام ٢٠٠٥. فنتيجة لبيع بنك الخليج الدولي في عام ٢٠٠١، نشأت مديونية بمبلغ ١,٥٧٧ مليون دولار على المساهمين تمثل قيمة البيع. وقد حقق هذا الرصيد إيرادات بمعدل عائد تنافسي بلغ ٣,٢٩٪ لعام ٢٠٠٥. وخلال الأعوام ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ تم سداد مبلغ ٧,٥٢٤ مليون دولار من قبل المساهمين سداداً لجزء من الدين الأصلي والفائدة. فانخفض رصيد هذه المستحقات إلى ٥٢,٤ مليون دولار في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. وكما اتضح خلال السنوات الماضية، ينوي المساهمون تسديد هذا الرصيد المتبقي خلال السنة القادمة من خلال التوزيعات النقدية من المؤسسة. وقد وردت تفاصيل إضافية حول ذلك في الإيضاح رقم (٧) حول البيانات المالية.

العقارات والموجودات الأخرى

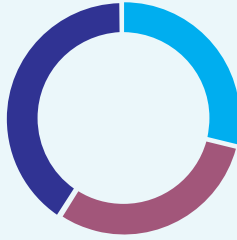
بلغ إجمالي الموجودات الأخرى، شاملة العقارات والموجودات الثابتة، ما مجموعه ١٨٦,٩ مليون دولار كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥، ومنها مبلغ ٩,٢١ مليون دولار للعقارات والموجودات الثابتة الأخرى. أما المبلغ المتبقي وقدره ١٦٥ مليون دولار فهو يمثل الفوائد المتراكمة والرسوم المستحقة القبض، والمستحقات المالية للتحوط، ومكافأة نهاية الخدمة للموظفين، والذمم المدينة، والمصروفات المدفوعة مسبقاً وموجودات متنوعة أخرى، وقد وردت تفاصيل هذه الأصول في الإيضاحين رقم (١٠) و (١١) حول البيانات المالية.

وقد وردت لاحقاً، في سياق تناول إدارة المخاطر، مناقشة أكثر تفصيلاً للسيولة والتمويل، ومختلف المخاطر المرتبطة بأنشطة أعمالنا، وكفاءة رأس المال للمؤسسة.

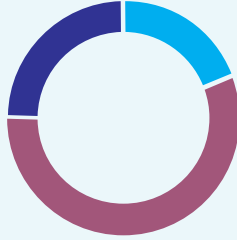
بيان استحقاق القروض وصناديق الائتمان



٢٠٠٥

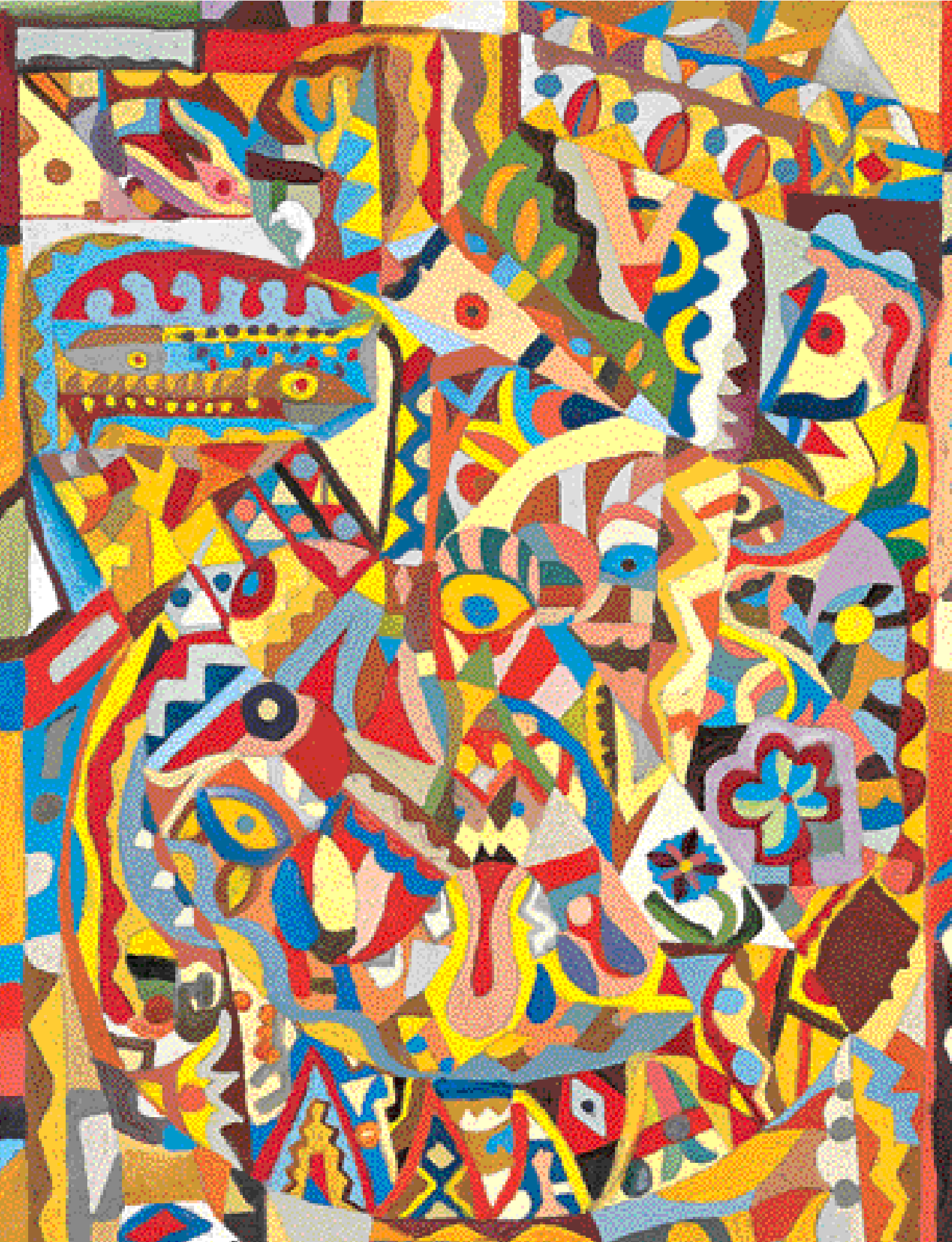


٢٠٠٤



٢٠٠٣

	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥
خلال سنة واحدة	١٨,٩٪	٢٨,٩٪	٥,٤٪
من سنة إلى ٥ سنوات	٥٦,٦٪	٣٠,٢٪	٤٠,٤٪
أكثر من خمس سنوات	٢٤,٥٪	٤٠,٩٪	٥٤,٢٪





وتتمثل المهمة الأساسية لقسم إدارة المخاطر المستقل في عملية تطوير والمحافظة على إطار مشترك لإدارة المخاطر يكون أساساً لوضع السياسات والحدود القصوى للمخاطر ، وتعزيز قدرة المؤسسة على إدارتها، وتقييم الأداء ، وتخصيص أوجه استخدام رأس المال . ويقوم هذا القسم بدور حلقة الوصل الرئيسية بين الإدارة وبين دوائر الأعمال التي تنشأ عنها المخاطر ، حيث تساعد الإدارة في تحديد وقياس حجم المخاطر الراغبة في قبولها ومن ثم إبلاغ دوائر الأعمال بذلك ، وضمان بقاء المخاطر ضمن الحدود المقبولة لدى الإدارة.

ولا تنحصر مسؤولية إدارة المخاطر في قسم واحد ضمن المؤسسة ، فالفلسفة التي تتبعها المؤسسة تقوم على تشجيع ثقافة الإدارة الحكيمة للمخاطر في مختلف وحدات أنشطة الأعمال والخدمات المساندة.

ومن منظور رقابي، يتم تسهيل عملية إدارة المخاطر من خلال عدد من الإدارات الرقابية المستقلة إضافة إلى قسم إدارة المخاطر. وتشمل هذه الوحدات التي تتبع مباشرة الإدارة العليا كلاً من الرقابة المالية، التدقيق الداخلي، والإلتزام الرقابي. وهذا الأسلوب المتعدد الأوجه يساعد على إدارة المخاطر بصورة فعالة من خلال تحديد ومراقبة المخاطر من منظور متعدد الجوانب.

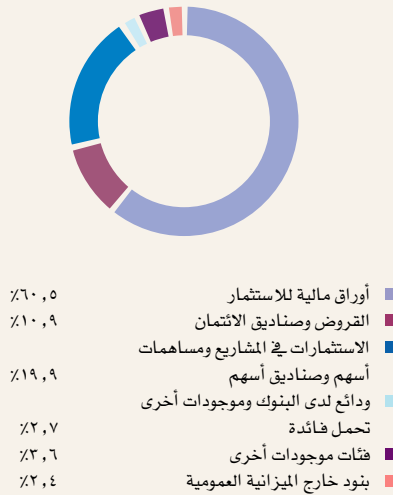
وكجزء من جهودها المستمرة نحو تبني أفضل ممارسات ومعايير السوق ونحو إعداد المؤسسة بنجاح لمواكبة تحديات إدارة المخاطر في المستقبل، قام فريق إدارة المخاطر، تحت إشراف وتوجيهات الإدارة العليا ومجلس الإدارة، بإجراء مراجعة شاملة لإطار إدارة المخاطر في المؤسسة خلال عام ٢٠٠٥. وتمت الاستعانة بخبرات استشاريين خارجيين ذوي سمعة عالية على المستوى الدولي لإجراء تقييم شامل ودقيق للنظم القائمة ، وذلك بهدف تحديد الثغرات قياساً بالممارسات العالمية وتطوير الحلول اللازمة للإرتقاء بممارسات المؤسسة إلى المستويات العالمية الأعلى حيثما لزم ذلك.

يتمثل الهدف المالي للمؤسسة في تحقيق عوائد تنافسية منتظمة مع إبقاء المخاطر ضمن معدلات مقبولة في الوقت ذاته. وإدراكاً من المؤسسة للعلاقة بين العوائد والمخاطر، فإن إدارة المخاطر تشكل جزءاً لا يتجزأ من الهدف الاستراتيجي للمؤسسة. فتغير ظروف بيئة الأعمال باستمرار وتسارعها قد زاد من درجة تعقيد وتنوع المخاطر، لكن الهدف من إدارة المخاطر ليس تجنبها بل فهمها وإدارتها بالشكل المناسب.

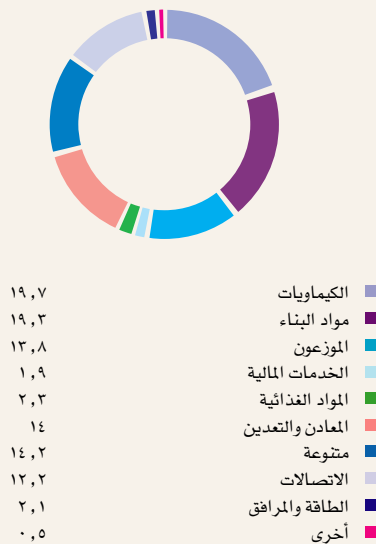
ينتج عن مختلف أنشطة المؤسسة نطاق واسع من المخاطر، ويتم تصنيف وقياس هذه المخاطر ضمن أربع فئات رئيسية هي مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية. ولقد كانت إدارة هذه المخاطر من خلال الاستثمار في المعارف ونظم المعلومات من الأولويات التي تركز عليها المؤسسة. ولإدارة هذه المخاطر إدارة فعالة، حيث تستخدم المؤسسة مزيجاً من الموارد ومن أهمها الموظفون الأكفاء ذوو الخبرة الطويلة، والأدوات التحليلية الكمية، والاستثمار المستمر في نظم المعلومات. علماً بأن الأساليب النوعية والكمية المستخدمة في تحقيق أقصى عائد ممكن مقابل المخاطر تشمل الاستعانة بمعلومات مستقاة من الماضي والاتجاهات في بيئة الأعمال الراهنة والتوقعات المستقبلية.

تبدأ عملية إدارة المخاطر مع قيام الإدارة بتحديد حجم المخاطر الراغبة بقبولها. ويتبع ذلك عملية مكونة من ثلاث خطوات هي: تحديد وقياس مختلف المخاطر الناتجة، ومراقبة وضبط هذه المخاطر، وأخيراً تحقيق أقصى حد ممكن من العوائد مقابل هذه المخاطر.

مصادر مخاطر الائتمان (الانكشاف مرجحاً بأوزان المخاطر الائتمانية)



الاستثمارات المباشرة (في المشاريع) حسب القطاع



التنوع الواسع لنطاق المخاطر الائتمانية. ويتم تصميم السياسات والإجراءات الائتمانية بما يمكن المؤسسة في مرحلة مبكرة من تحديد المخاطر التي تتطلب مراقبة ومراجعة أكثر تفصيلاً.

وقام فريق إدارة المخاطر خلال عام ٢٠٠٥ بالإشتراك في برمجيات «المستشار المالي» (Financial Advisor) التي طورتها وكالة موديز، وذلك لغرض المساعدة في إجراء التحليل المالي المفصل للإستثمارات التي ليس لها تقييم ائتماني معتمد، وهذا من شأنه أن يجعل التحليل الائتماني أكثر إنظاماً ودقة، ويشكل الأساس لنموذج تقييم داخلي قياسي.

كما تستخدم المؤسسة طرق إحصائية ضمن عملية إدارة مخاطر الائتمان لغرض تقدير مبالغ الخسائر المتوقعة وغير المتوقعة لمختلف أنشطة أعمالها. ورغم أن الإدارة الحكيمة للتكاليف تمثل أولوية بالنسبة للمؤسسة، إلا أن المؤسسة لا توفر جهداً في امتلاك أحدث التقنيات والنظم لإدارة المخاطر الحالية أو المحتملة بأسلوب فعال. وفي هذا الصدد، تم إتخاذ الخطوات اللازمة لاستخدام أداة لقياس مخاطر محفظة الائتمان استناداً إلى مبدأ القيمة المعرضة للمخاطر. وهذا النظام، الذي يستند إلى منهجية قياس الائتمان، سيمكن المؤسسة من إجراء قياس دقيق للإئتمان على مستوى كل إنكشاف على حدة وعلى مستوى المحفظة ككل. وسيتم احتساب تقديرات الخسارة المتوقعة وغير المتوقعة استناداً إلى بيانات احتمالات التخلف عن السداد والخسارة الناجمة عن التخلف عن السداد، وهي بيانات تنشرها كبرى وكالات التقييم الائتماني. ومن المتوقع لهذا النظام أن يكون في حالة تشغيلية كاملة في أوائل عام ٢٠٠٦.

ورغم أن وحدات الأعمال مسؤولة عن إبقاء المخاطر ضمن الحدود المقررة، فإن المخاطر الفعلية تخضع للمراقبة المستمرة من قبل مختلف وحدات الرقابة المستقلة ومن ضمنها وحدات إدارة المخاطر، والرقابة المالية، والإلتزام الرقابي، والتدقيق الداخلي. وتمثل نظم المعلومات عنصراً رئيسياً في عملية المراقبة هذه، حيث تطبق المؤسسة بصورة فعالة نظاماً متطورة قادرة على مراقبة وضبط أنشطة قبول المخاطر وقت حدوثها تقريباً.

ولقد أكدت المشاهدات الواردة في هذه الدراسة أن «ثقافة سليمة لإدارة المخاطر سائدة» في المؤسسة، جنباً إلى جنب مع النظم والأدوات المناسبة للمستويات الحالية من الأنشطة التي تزاولها المؤسسة. ويجري الآن إتخاذ الخطوات اللازمة لتحسين نواحي معينة تم تحديدها خلال عملية المراجعة، وتعزيز عملية إدارة المخاطر والإرتقاء بها إلى مستوى أفضل الممارسات الدولية. ومن النتائج الهامة لعملية التقييم هذه إتخاذ القرار بتطبيق أداة كمية لقياس مخاطر الائتمان. وسيعمل النظام الجديد لقياس القيمة المعرضة لمخاطر الائتمان على مساندة النظام المستخدم لقياس القيمة المعرضة لمخاطر السوق وتعزيز القدرة الكلية للمؤسسة على قياس المخاطر.

وستتم مناقشة عملية إدارة فئات المخاطر الأربع بمزيد من التفصيل في الفقرات التالية من هذا التقرير.

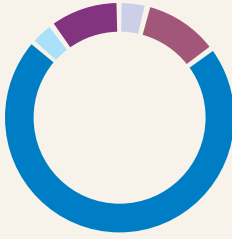
مخاطر الائتمان

تنتج مخاطر الائتمان عن إمكانية حدوث خسائر نتيجة عدم وفاء المدين بكامل التزاماته التعاقدية إزاء المؤسسة. وتسعى المؤسسة في مختلف أوجه أنشطتها المدرجة في الميزانية العمومية والخارجة عنها إلى انتقاء المخاطر بحكمة وإدارتها بشكل فعال لتحقيق عوائد تنافسية. وتتم إدارة مخاطر الائتمان على مستوى المعاملة والمدين والمحفظة في آن واحد.

ويوضح الجدول البياني الوارد أدناه تحليلاً للمصادر الرئيسية لمخاطر الائتمان حسب نوع النشاط. وتعكس النسب الظاهرة في الجدول الانكشاف مرجحاً بأوزان المخاطر الائتمانية ومحتسباً على أساس إرشادات بنك التسويات الدولية بخصوص معدل كفاية رأس المال.

وتتمثل الأداة الرئيسية المستخدمة لإدارة المخاطر في مجموعة من السياسات والإجراءات الائتمانية المحددة بوضوح. وبالإضافة إلى الإبلاغ عن المخاطر المقبولة لدى الإدارة على شكل حدود مخاطر قصوى لكل دولة ومنتج وقطاع ومدين، فإن هذه السياسات تحدد بالتفصيل عملية قياس ومراقبة المخاطر وطرق الإبلاغ عنها. ويتطلب الإطار المتشدد المطبق على الموافقات الائتمانية تقييماً دقيقاً وشاملاً للملاءة المالية لكل مدين، وفي ضوء ذلك التقييم تتم الموافقة على حدود المخاطر من قبل إدارة المؤسسة. إضافة إلى ذلك، تقوم المؤسسة بوضع حدود قصوى لمخاطر كل منتج وقطاع بما يكفل

بيان التصنيف – محفظة الأوراق المالية للاستثمار



أوراق دين مصنفة في مرتبة AAA/Aaa	٣,٩٪
أوراق مالية لحكومات دول مجلس التعاون	١٠,٨٪
أوراق دين لجهات مصدرة أخرى	٧١,٤٪
في مرتبة استثمارية	٣,٧٪
أوراق دين أخرى	١٠,٢٪
أسهم	

الأدوات المالية خارج الميزانية العمومية تستخدم المؤسسة في سياق مزاوتها لأنشطتها أدوات المشتقات المالية والصرف الأجنبي لتلبية الاحتياجات المالية لعملائها وتحقيق عوائد من عمليات المتاجرة وإدارة تعرضها لمخاطر السوق.

ولقياس ومراقبة المخاطر الائتمانية لأدوات المشتقات المالية والصرف الأجنبي، تطبق المؤسسة إجراءات مماثلة لتلك المطبقة على البنود المدرجة في الميزانية العمومية. وقد بلغ الانكشاف مرجحاً بأوزان المخاطر الائتمانية للبنود خارج الميزانية العمومية، حوالي ٢,٤٪ من مجموع الانكشاف المرجح بأوزان المخاطر الائتمانية، وهذا المقدار يمثل القيمة السوقية أو التكلفة الاستبدالية لهذه العمليات. وكما بنهاية عام ٢٠٠٥، كان هناك فقط عقود صرف أجنبي، وكلها كانت قصيرة الأجل باستحقاقات خلال سنة واحدة. وتتعلق مبالغ المخاطر الائتمانية الناشئة عن هذه المعاملات ببند رئيسية. وتتضمن العمليات خارج الميزانية العمومية أيضاً بنوداً محتملة تتعلق بالائتمان وتهدف إلى تلبية الاحتياجات المالية لعملاء المؤسسة. ويتضمن الإيضاح رقم (٢٣) والإيضاح رقم (٢٤) حول البيانات المالية تحليلاً تفصيلياً للمخاطر الائتمانية للبنود المحتملة المتعلقة بالائتمان وللأدوات المالية المشتقة ومنتجات الصرف الأجنبي.

ورغم أن المؤسسة تقوم بإجراء تحليل تفصيلي ودقيق قبل قبولها المخاطر الائتمانية، إلا أن أحداثاً غير متوقعة قد تسبب انخفاضاً في الجودة الائتمانية لعملية ما، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث خسارة. ولذلك، فإن المؤسسة تقوم بتجنب معدلات مناسبة من المخصصات لتغطية مثل هذه الخسائر. وقد وردت في الصفحة (٣٠) من استعراض الوضع المالي مناقشة لفلسفة المخصصات التي تتبعها المؤسسة ومن ضمنها التحليل الرقمي.

كما في نهاية عام ٢٠٠٥، كانت المكونات الرئيسية لإجمالي المخاطر الائتمانية للمؤسسة تتمثل في الأوراق المالية للاستثمار، والاستثمارات المباشرة في المشاريع، وصناديق الأسهم، وصناديق الائتمان والقروض. فمحفظة الأوراق المالية للاستثمار البالغة قيمتها حوالي ٤,١ بليون دولار أمريكي تتكون نسبة ٩٠٪ منها، أو ٣,٦ بليون دولار من أوراق دين مصنفة في مرتبة عالية، حيث تمثل نسبة ٩٦٪ منها جهات مصدرة مصنفة في مرتبة استثمارية أو مرتبة أعلى، بينما تشكل الإستثمارات المباشرة النسبة الباقية ١٠٪ من محفظة الأوراق المالية للاستثمار. وقد أبرزنا الجودة الفائقة لهذه المحفظة في بيان التصنيف الوارد أعلاه. وتقوم وحدة الإلتزام الرقابي ووحدة الرقابة بممارسة مراقبة مستمرة للمحفظة للتأكد من تقيدها بالإرشادات المتشددة المطبقة بشأنها.

ويركز فريق الاستثمارات المباشرة على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، فهي منطقة نفهم جيداً القوى المحركة فيها ويتوفر لدينا استيعاب أفضل لطبيعة المخاطر المرتبطة بها. وتقوم المؤسسة بعمليات الاستثمار بعد إجراء تحليل نوعي وكمي متشدد وفي الحالات التي تتحقق فيها أهداف المخاطر – العوائد المنشودة. وكما هو موضح في الشكل البياني أدناه، تمارس المؤسسة تنوعاً سليماً ضمن هذه المحفظة في مختلف القطاعات الصناعية. أما صناديق الائتمان التي يديرها عدد من مدراء الصناديق ذوي الخبرة ومراتب التصنيف العالية، فهي تستثمر في عمليات تمويل مشتركة ذات جودة فائقة. علماً بأن مقتنيات المؤسسة من هذه الأدوات الإستثمارية المشتركة مصنفة في مرتبة إستثمارية أو مرتبة أعلى. وتقوم المؤسسة بتخفيض حجم نشاط الإقراض لديها تدريجياً، علماً بأن الرصيد المتبقي في محفظة القروض قد انخفض إلى ٢٩,٧ مليون دولار أمريكي فقط كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥.

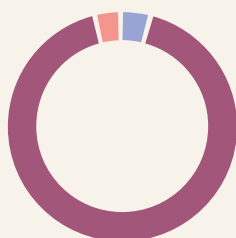
مخاطر السوق

تتمثل مخاطر السوق في احتمال حدوث خسارة في قيمة الأدوات المالية نتيجة للتغيرات السلبية في أوضاع السوق. وتتكون مخاطر السوق بالنسبة للمؤسسة من ثلاثة عناصر رئيسية للمخاطر هي مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الأسهم ومخاطر أسعار العملات الأجنبية. وقد ورد في الشكل البياني أدناه تحليل يستند إلى مكونات المخاطر لأنشطة التعامل في السوق والاستثمارات معاً. وتعكس النسب المئوية في التحليل متوسط القيم المعرضة للمخاطر كل على حدة، مع إغفال آثار التنوع في مختلف فئات المخاطر.

ويتم قياس ومراقبة وإدارة مخاطر السوق على أساس نظري وإفترض باستخدام مفهوم القيمة المعرضة للمخاطر. حيث يتم الجمع بين الطرق الإحصائية الكمية وبين حكمة وخبرة الموظفين المختصين، لإدارة مخاطر السوق بصورة فعالة. وتقوم المؤسسة بإدارة مخاطر السوق عن طريق نظام الحدود القصوى والإرشادات التي تحكم نشاط قبول المخاطر على مستوى المعاملة الواحدة أو صافي أوضاع التعامل أو أحجامها أو فترات استحقاقها أو التركزات أو حدود الخسائر القصوى المسموح بها، وذلك بما يكفل بقاء المخاطر ضمن المستويات المقبولة من حيث المبالغ النظرية المفترضة. ويوفر نظام القيمة المعرضة للمخاطر إجراء أكثر حيوية لقياس مخاطر السوق بصورة منتظمة، حيث ينعكس تأثير التغيرات في بيئة الأعمال على قيمة محفظة الأدوات المالية.

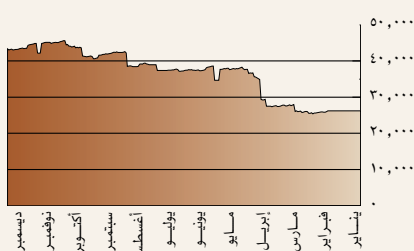
ويتم احتساب القيمة المعرضة للمخاطر والإبلاغ عنها إلى الإدارة العليا بصورة يومية، وذلك على مختلف المستويات المجمعة، ومن ضمنها المحفظة ووحدة الأعمال والمؤسسة ككل. ويبين الجدول البياني أعلاه متوسط والحد الأدنى والحد الأقصى للقيمة المعرضة للمخاطر لكل من أنشطة المتاجرة في السوق وأنشطة الاستثمار مجتمعة لبيان القيمة المعرضة للمخاطر لعام ٢٠٠٥ على أساس فترة حياة ٢٥ يوم عمل ومعدل ثقة ٩٥٪.

مكونات مخاطر السوق (الإجمالية)



مخاطر أسعار الفائدة
مخاطر أسعار الأسهم
مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية

بيان القيمة المعرضة للمخاطر يومياً على أساس فترة حياة ٢٥ يوم عمل ومعدل ثقة ٩٥٪



ويستند قياس القيمة المعرضة للمخاطر إلى معدل ثقة بنسبة ٩٥٪ وفترة حياة مفترضة مدتها ٢٥ يوم عمل، وباستخدام بيانات السوق التاريخية المرجحة بالأوزان الأسية. كما ورد أدناه رسم بياني للقيمة المعرضة للمخاطر يومياً.

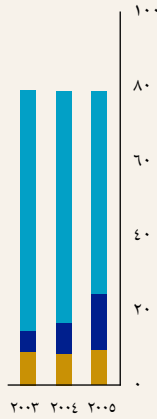
ويتبين من الجدول أعلاه أن متوسط القيمة الإجمالية المعرضة للمخاطر في عام ٢٠٠٥ قد بلغ ٣٧,٤ مليون دولار أمريكي، وهو أعلى من متوسط القيمة الإجمالية لعام ٢٠٠٤ بنسبة ٦٥٪. وكان المساهم الرئيسي في هذه الزيادة في القيمة المعرضة للمخاطر خلال عام ٢٠٠٥ هو ارتفاع القيمة المعرضة للمخاطر المرتبطة بالأسهم، والناجمة عن تزايد أوضاع التعامل في أسواق الأسهم العالمية. أما القيمة المعرضة للمخاطر المرتبطة بأسعار الفائدة فقد واصلت انخفاضها خلال عام ٢٠٠٥ نتيجة للتحوط الفعال ضد مخاطر أسعار الفائدة. وقد ظلت القيمة المعرضة للمخاطر المرتبطة بأسعار الفائدة عند مستويات منخفضة نسبياً على غرار السنوات السابقة. أما بخصوص القيمة المعرضة للمخاطر المرتبطة بالأسهم، فإن جزءاً هاماً منها قد نشأ عن المكون المدرج من محفظة الاستثمارات المباشرة للمجموعة. ومثل هذه المساهمات الرأسمالية أو الاستثمارات المباشرة، والتي تمتلك المؤسسة حصة كبيرة فيها، إنما هي استثمارات استراتيجية وطويلة الأجل بطبيعتها. كما يتم تحديد القيمة المعرضة للمخاطر المرتبطة بمخاطر استراتيجيات الاستثمارات البديلة ومن ثم جمعها مع مكونات المخاطر الأكثر تقليدية لفئات الموجودات داخل وخارج الميزانية العمومية. ولقد بلغ إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر بنهاية عام ٢٠٠٥ ما مجموعه ٤٣,٢ مليون دولار.

ويمثل تحليل الاحتمالات المتوقعة عنصراً أساسياً في إطار إدارة مخاطر السوق. وقد يصبح الافتراض بوجود أوضاع طبيعية تستند إليها النماذج الإحصائية افتراضاً غير ساري المفعول بسبب وقوع أحداث معينة. ويتم توقع الاحتمالات المستقبلية، والتي ينتج عنها تحليل السلوك التاريخي والعلاقات بين مكونات المخاطر، ومن ثم يتم تحديد مبالغ الخسارة المحتملة، علماً بأن معظم هذه الاحتمالات يتم استخلاصها من الأحداث الاقتصادية الكلية الماضية معدلة بالتوقعات المستقبلية.

بيان القيمة المعرضة للمخاطر لعام ٢٠٠٥ على أساس فترة حياة ٢٥ يوم عمل ومعدل ثقة ٩٥٪

بآلاف الدولارات الأمريكية	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأقصى	٣١ ديسمبر ٢٠٠٥
أسعار الفائدة	١,٥٧٥	٦٥٨	٢,٥٢٧	١,٣٦٨
أسعار الأسهم	٣٧,٤٠٧	٢٥,٣٣١	٤٦,١٠٣	٤٣,١٩٢
أسعار صرف العملات الأجنبية	١,٤٤٥	٨٤٤	٢,٢٦٣	١,٢٤٥
المجموع	٣٧,٤١٦	٢٥,٣٥٣	٤٥,٦٤٧	٤٣,٣٢٦

نسبة الموجودات السائلة



٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	
٩,١	٩,٥	٩,٧	ودائع وموجودات سائلة أخرى
٦,٢	٨,١	١٥,٢	أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مدارة
٦٤,٢	٦٣,٦	٥٣,٧	أوراق مالية للاستثمار
٧٩,٥	٨١,٢	٧٨,٦	

نسبة الموجودات السائلة

تحتفظ المؤسسة بنسبة عالية من الأصول السائلة ومعظمها أوراق مالية قابلة للتسويق. وقد بلغت نسبة الأصول السائلة كما بنهاية العام ٢٠٠٥، ٧٨,٦٪. وتحتسب هذه النسبة بتحديد ذلك الجزء من إجمالي الموجودات الذي يمكن تحويله فوراً إلى نقد سائل بدون تحمل خسائر رأسمالية لا داعي لها. وتشمل الموجودات السائلة الأرصدة لدى البنوك، وأدوات السوق النقدي، والودائع والأوراق المالية. أما الأوراق المالية للاستثمار، والتي تشكل ما يزيد عن ٦٨,٣٪ من الموجودات السائلة، فهي مكونة أساساً من أوراق دين من المرتبة الممتازة والتي يمكن بيعها فوراً. غير أن استثمارات المؤسسة في المشاريع واستثماراتها المباشرة ضمن نطاق دول مجلس التعاون الخليجي، وهي استثمارات مدرجة، غير مشمولة في فئة الموجودات السائلة المذكورة أعلاه. علماً بأن هذه الاستثمارات المدرجة في أسواق الأسهم الإقليمية تعزز من الوضع الإجمالي لسيولة المؤسسة.

تنوع مصادر التمويل

تشكل الإدارة الحكيمة للمطلوبات مكوناً حيوياً من مكونات استراتيجية عملنا، وتتم إدارتها من ضمن عمليات الخزينة. وإنسجاماً مع استراتيجيةنا التوسعية، تم تنفيذ العديد من المبادرات خلال عام ٢٠٠٥، ومن أهمها استكمال المؤسسة وبنجاح في أوائل العام لبرنامج قرض مشترك لمدة خمس سنوات بقيمة ٢٠٠ مليون دولار أمريكي، لتعزيز بذلك وضعنا التمويلي على المدى المتوسط. وفي منتصف عام ٢٠٠٥، تم طرح الشريحة الثانية من برنامج لإصدار السندات بأجل متوسط وقيمتها الإجمالية (١) بليون دولار، لتضيف مزيداً من القوة لوضعنا التمويلي. وفي كلتا الحالتين، كانت الإستجابة ممتازة من المستثمرين الإقليميين الدوليين، الأمر الذي مكّن المؤسسة من وضع تسعير تنافسي لكل من برنامج القرض المشترك والشريحة الثانية من برنامج إصدار السندات. وبالمقارنة مع نهاية العام السابق، ارتفع حجم التمويل لأجل لدى المؤسسة بحوالي ٨٨٪ ليلبلغ ١,٥ بليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥. وتقوم المؤسسة بإدارة مخاطر السيولة والتمويل بصورة مستمرة من خلال توفير مصادر تمويل متنوعة وربط استحقاقات الموجودات والمطلوبات، بما يمكن المؤسسة من توسيع حجم الميزانية العمومية في المستقبل.

مخاطر السيولة

تتمثل مخاطر السيولة في عدم تمكن المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها المالية بأسعار معقولة، وتشأ مخاطر سيولة التدفقات النقدية: وتشأ

(١) مخاطر سيولة التدفقات النقدية: وتشأ من احتمال عدم قدرة المؤسسة على توفير الأموال بأسعار معقولة وبإلستحقاقات المطلوبة.

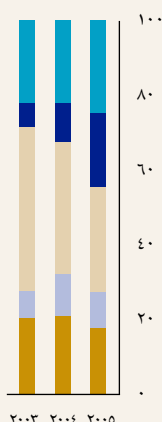
(٢) مخاطر سيولة الموجودات: وهي تتعلق باحتمال اضطرار المؤسسة إلى بيع موجودات بصورة قسرية.

وتتبنى المجموعة أسلوباً متحفظاً في إدارة مخاطر السيولة بهدف الاحتفاظ بمستويات كافية من الأموال والقدرة التمويلية للوفاء بالتزاماتها سواء كانت داخل أو خارج الميزانية العمومية. وبالإضافة إلى البيانات التاريخية والبيانات الراهنة، فإن أحد العناصر الحيوية في منهج قياس السيولة لدى المؤسسة يتمثل في توقع الاحتمالات المستقبلية التي قد تتطوي على انكماش في السيولة بسبب وقوع أحداث غير مؤاتية قد تؤثر سلباً على كل من المؤسسة وعلى النظام المالي ككل، حيث يتم تقييم الاحتمالات البالغة السوء وقياس تأثيراتها على كل من جانبي الموجودات والمطلوبات.

وتعتقد المجموعة أن توفر مركز مالي قوي هو جزء لا يتجزأ من قدرتها على إدارة السيولة وذلك لضمان حصولها بشكل آمن ومستمر على ودائع من كل من العملاء والبنوك. وتطبق المجموعة ضوابط على السيولة بهدف ممارسة رقابة وثيقة على التدفقات النقدية المستقبلية من الموجودات والمطلوبات المستحقة بما يكفل بقاء متطلبات السيولة الناتجة عن ذلك محصورة ضمن الحدود المتحفظة المقررة.

وتلقي الفقرات التالية الضوء على قياس تغطية السيولة في المؤسسة.

تنوع مصادر التمويل



2003	2004	2005
19.9%	20.7%	18.3%
8.6%	11.8%	9.4%
42.9%	34.8%	27.4%
6.9%	11%	20.1%
21.7%	21.7%	24.8%
100%	100%	100%

التصنيف الائتماني

بادرت كل من الوكالتين العالميتين الرئيسيتين للتصنيف الائتماني إلى رفع التصنيف الائتماني للمؤسسة خلال عام ٢٠٠٥. فقد رفعت وكالة موديز (Moody's) تصنيفنا الائتماني للأمد الطويل للودائع والديون ذات الأولوية وغير المضمونة، إلى مرتبة (A2) من (Baa1)، أي ما يمثل ارتفاعاً بمقدار نقطتين، مشيرة إلى هيكل الملكية القوي ونموذج العمل الفريد على أنها نقاط قوة رئيسية لدى المؤسسة. وتأكّدت من جديد سمعة المؤسسة كطرف مقابل له جودة ائتمانية عالية من خلال قيام وكالة ستاندرد أند بورز (S&P) برفع تصنيفاتنا الائتمانية للأجل الطويل إلى (A-) من (BBB+). وأبدت كل من الوكالتين نظرة مستقبلية «مستقرة» لتصنيفاتهما.

ونحن نعتقد بأن مراتب التصنيف الائتماني العالية للمؤسسة تشير إلى ممارستها لنشاطها بأسلوب سليم وإلى احتمالات نمو أعمالها في المستقبل.

ستاندرد أند بورز	موديز
A-	A2
A2	P2
-	C-

ويعكس رفع هذه التصنيفات الوضع الرأسمالي القوي للمؤسسة، وهيكل ملكيتها، ومركزها في منطقة الخليج، وربحياتها الجيدة، وجودة أصولها، وخبرتها في مواجهة خسائر القروض، والمستوى المهني الرفيع لموظفيها، وكفاءة إدارتها.

ولقد كان لرفع التصنيفات الائتمانية للمؤسسة، ومن ضمنها رفع هذه التصنيفات من قبل كل من وكالة موديز ووكالة ستاندرد أند بورز في عام ٢٠٠٥، تأثير إيجابي على التكاليف التمويلية للمؤسسة وقدرتها على إيجاد مصادر تمويل متنوعة، سواء من ضمن المنطقة أو من مختلف الأسواق العالمية.

إن الوضع المالي القوي للمؤسسة، مدعوماً بمكانتها الجيدة في الأسواق الإقليمية والعالمية، قد ساهم باتجاه تحقيق هدفها المتمثل في توسيع وتنويع قاعدتها التمويلية.

وكما يوضح الرسم البياني أدناه، تسعى المجموعة على الدوام إلى تحقيق الميزج الأمثل لمصادر التمويل.

ومن المصادر التمويلية الرئيسية الأخرى للمؤسسة قاعدة ودائعها. فودائع المؤسسة التي تبلغ ٦٦٪ من إجمالي الودائع تشكل مصدر تمويل مستقر. وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥، بلغت الودائع من مختلف المصادر ما مجموعه ١, ٢٠٦١ مليون دولار أمريكي. ولقد استخدمت المؤسسة مهاراتها التسويقية على مدى السنين لتطوير مصدر للودائع يمكن الاعتماد عليه، وذلك في كل من الأسواق الإقليمية والدولية. وبالإضافة إلى قاعدة الودائع المستقرة، فإن محفظة ضخمة من أوراق الدين ذات المرتبة الإستثمارية العالمية متاحة لتوفير الأموال من خلال اتفاقيات إعادة الشراء، إذا دعت الحاجة إلى ذلك.

بيان استحقاق الموجودات والمطلوبات
يتضمن الإيضاح رقم (٢٢) حول البيانات المالية تحليلاً مفصلاً لبيان استحقاق الموجودات والمطلوبات حسب كل فئة من فئاتها. وفي ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥، كان ما نسبته حوالي ١٩, ١٪ من إجمالي الموجودات مستحقاً خلال ١٢ شهراً، بينما كانت نسبة تقارب ٧٥, ٣٪ من إجمالي الموجودات الأطول أجلاً عبارة عن أوراق مالية قابلة للبيع فوراً. ويستند بيان الاستحقاق إلى ترتيبات التسديد التعاقدية وبالتالي فهو لا يأخذ في الاعتبار الاستحقاقات الفعلية للودائع. فسجل الودائع لدى المؤسسة من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية يبين أن الودائع القصيرة الأجل من الحكومات والبنوك المركزية بدول المجلس ومن المؤسسات المالية الإقليمية الأخرى كانت تجدد بانتظام على مدى السنوات العديدة الماضية.

القوة الرأسمالية

يمثل رأس المال استثمار المساهمين في المؤسسة، وهو مورد استراتيجي رئيسي يدعم أنشطة أعمال المؤسسة وقبولها للمخاطر في سياق مزاولتها لأنشطتها. وانسجاماً مع الهدف المالي للمؤسسة، تسعى الإدارة إلى توزيع استخدامات أموال هذا المورد بطريقة فعالة ومنظمة بما يحقق للمؤسسة عوائد تنافسية. كما يعكس رأس المال أيضاً القوة المالية وعنصر الأمان لدائتي المؤسسة والمودعين لديها. ولذا، فإن إدارة رأس المال أمر حيوي في فلسفة إدارة مخاطر المؤسسة، وهي تأخذ في الاعتبار المتطلبات الاقتصادية والرقابية.

رأس المال الرقابي

بلغت نسبة الكفاءة لإجمالي رأس المال وللشريحة الأولى من رأس المال كما بنهاية العام ٢٥، ٢٠٢٠٪ و ٢٢، ٩٪ على التوالي. وعمدت المؤسسة خلال العام إلى تعزيز قاعدتها الرأسمالية القوية بفضل الارتفاع الكبير في الأرباح المحققة والأرباح المستبقة. وإضافة إلى ذلك، فإن الأرباح غير المحققة للأوراق المالية المتاحة للبيع والمدرجة ضمن بند «احتياطيات إعادة تقييم» قد ساهمت في زيادة القاعدة الرأسمالية الكلية. وتحسب نسب كفاية رأس المال على أساس إرشادات لجنة بازل للرقابة المصرفية بشأن معدل كفاية رأس المال (بازل ٢)، ومن ضمنها المتطلبات الرأسمالية لمواجهة مخاطر السوق أيضاً.

وبهدف الاستخدام الأمثل لرأس المال، طورت المؤسسة برنامجاً لنمو تدريجي على مراحل لتنفيذه خلال السنوات القليلة القادمة، وسيتم تنظيم عملية النمو هذه بمعيار رئيسي هو أهداف المخاطر - العوائد.

رأس المال الاقتصادي

وبالإضافة إلى الاحتفاظ باحتياطيات رأسمالية طبقاً للمتطلبات الرقابية، تقوم المؤسسة أيضاً بتحديد كفاية رأس المال الاقتصادي طبقاً للنماذج الداخلية. وترمي عملية احتساب رأس المال الاقتصادي إلى تحقيق ثلاثة أهداف جوهرية هي: تحديد كفاية رأس المال الاقتصادي إضافة إلى كفاية رأس المال الرقابي، والمساعدة في قياس أداء الأنشطة بأسلوب منصف / قياسي على أساس واقعي (معدل بأوزان المخاطر)، والمساعدة في الاستخدام الأمثل للموارد لتحقيق العائد المستهدف على حقوق المساهمين والمعدل بأوزان المخاطر.

ورأس المال الاقتصادي هو أداة لقياس المخاطر ويمكن تعريفه على أنه مبلغ رأس المال المطلوب لتغطية المخاطر غير المتوقعة والناشئة عن مزاوله أنشطة العمل، وهو مبلغ رأس المال المطلوب لتحقيق التوازن بين العائد المتوقع وخطر الإفلاس. وتنشأ الحاجة إلى رأس المال الاقتصادي بسبب عدم اليقين بشأن العوائد الإيجابية و/أو التدفقات النقدية المستقبلية. وبالنسبة لكل أصل/إنكشاف ومحفظة ووحدة أعمال ومجموعة ومؤسسة بأكملها، يعكس رأس المال الاقتصادي القياسي الكمي لمبالغ الخسارة غير المتوقعة والناشئة عن الأشكال الرئيسية الأربعة للمخاطر: مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية.

احتساب معدل كفاية رأس المال حسب معايير بنك التسويات الدولية

بملايين الدولارات الأمريكية			٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣
الشريحة الأولى لرأس المال (أ)			١٢٨٠،١	١١٠٣،٨	١١٤٩،٣
مجموع قاعدة رأس المال (ب)			١٤٢٩،٢	١١٩٠،٨	١٢٠٣،١
الانكشاف المرجح بأوزان المخاطر (ج)			٥٥٨٥،٠	٤٩٦٧،٤	٤١١٩،٥
نسبة كفاية رأس المال حسب معايير بنك التسويات الدولية (%)			٢٢،٩	٢٢،٢	٢٧،٩
نسبة الكفاءة للشريحة الأولى لرأس المال (أ/ج*١٠٠)			٢٥،٦	٢٤،٠	٢٩،٢
نسبة الكفاءة لإجمالي رأس المال (ب/ج*١٠٠)					

المخاطر التشغيلية

تمثل المخاطر التشغيلية الخسارة المحتملة في الأموال أو السمعة نتيجة لتوقف عمل الضوابط الداخلية أو العمليات التشغيلية أو مختلف النظم التي تساندها. كما تشمل الأخطاء البشرية والأفعال الإجرامية والكوارث الطبيعية. ويمكن تصنيف عوامل مخاطر العمليات إلى عوامل داخلية وعوامل خارجية. وتتم إدارة العوامل الداخلية من خلال تطبيق سياسة فعالة للفصل بين المهام وإنشاء بنية تحتية فعالة للضوابط الداخلية ضمن المؤسسة. أما العوامل الخارجية، فتتم إدارتها من خلال التنبؤ بوقوع أحداث غير مواتية وإعداد خطط للطوارئ وتطبيق نظم سليمة للمساندة.

التدقيق والرقابة الداخلية

يلعب قسم التدقيق الداخلي دوراً حيوياً في عملية إدارة المخاطر، وخاصة إدارة المخاطر التشغيلية التي تتم إدارتها من خلال بنية تحتية فعالة من الضوابط الداخلية ومن ضمنها نظم وإجراءات لمراقبة كل من العمليات ووضعيات التعامل وأشعارات تأكيد العمليات والتوثيق. ويعمل قسم التدقيق الداخلي على ضمان التقيد باليات الرقابة هذه، والتي تغطي كلاً من مكاتب التعامل مع العملاء ومكاتب المساندة المكتبية، وبما يكفل عمل هذه الآليات بانسيابية. ويتبع هذا القسم مباشرة إلى لجنة التدقيق المنبثقة عن مجلس الإدارة. بالإضافة إلى مهام قسم التدقيق الداخلي، يقوم المدققون الخارجيون بفحص وتقييم نظم الرقابة الداخلية للمؤسسة بصفة منتظمة طبقاً لمتطلبات السلطات الرقابية المحلية.

ولقد تزايد تأثير التكنولوجيا إلى حد كبير على مدى الماضي القريب، ومن المحتمل لهذا الاتجاه أن يتسارع في المستقبل. وأخذاً لهذا الأمر في الاعتبار، خصصت المؤسسة موارد كبيرة لإدارة جانب النظم من المخاطر التشغيلية، حيث تقوم وحدة التدقيق على نظم المعالجة الإلكترونية للبيانات بممارسة مهامها ضمن قسم التدقيق الداخلي، وتعمل بتعاون وثيق مع قسم إدارة المخاطر للرقابة على الأمور المتعلقة بمخاطر النظم.

البيانات المالية

٤٦	تقرير مراقب الحسابات
٤٧	الميزانية العمومية
٤٨	بيان الدخل
٤٩	بيان التغيرات في حقوق المساهمين
٥٠	بيان التدفقات النقدية
٥١	إيضاحات حول البيانات المالية

تقرير مراقبي الحسابات إلى حضرات السادة مساهمي مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ.

لقد دققنا الميزانية العمومية لمؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. «المؤسسة» كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ وبيانات الدخل والتدفقات النقدية والتغيرات في حقوق الملكية المتعلقة بها للسنة المنتهية بذلك التاريخ. إن هذه البيانات المالية هي مسئولية إدارة المؤسسة. إن مسئوليتنا هي إبداء رأي حول هذه البيانات المالية استناداً إلى أعمال التدقيق التي قمنا بها.

لقد قمنا بتدقيقنا وفقاً لمعايير التدقيق الدولية التي تتطلب منا تخطيط وتنفيذ أعمال التدقيق للحصول على تأكيدات معقولة بأن البيانات المالية خالية من أخطاء مادية. يشتمل التدقيق على فحص الأدلة المؤيدة للمبالغ والإفصاحات التي تتضمنها البيانات المالية على أساس العينة، ويشتمل التدقيق أيضاً على تقييم المبادئ المحاسبية المتبعة والتقديرات الهامة التي أجرتها الإدارة، وكذلك تقييم العرض الشامل للبيانات المالية. وباعتقادنا أن تدقيقنا يوفر أساساً معقولاً يمكننا من إبداء رأينا حول البيانات المالية.

في رأينا أن البيانات المالية تعبر بصورة عادلة، من جميع النواحي المادية، عن المركز المالي للمؤسسة كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ وعن نتائج أعمالها وتدفقاتها النقدية للسنة المنتهية بذلك التاريخ وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية، المطبقة من قبل دولة الكويت.

في رأينا أيضاً أن المؤسسة تحتفظ بدفاتر محاسبية منتظمة وأن البيانات المالية والبيانات الواردة في تقرير رئيس مجلس الإدارة فيما يتعلق بالبيانات المالية متفقة مع ما هو وارد في هذه الدفاتر، وأننا قد حصلنا على كافة المعلومات والإيضاحات التي رأيناها ضرورية لأغراض التدقيق، كما أن البيانات المالية تتضمن جميع المعلومات التي يتطلبها قانون الشركات التجارية لعام ١٩٦٠ والتعديلات اللاحقة له وعقد التأسيس والنظام الأساسي للمؤسسة وأن الجرد قد أجري وفقاً للأصول المرعية. حسبما وصل إليه علمنا واعتقادنا لم تقع خلال السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ مخالفات لقانون الشركات التجارية لعام ١٩٦٠ والتعديلات اللاحقة له أو عقد التأسيس أو النظام الأساسي للمؤسسة على وجه قد يكون له تأثير مادي على نشاط المؤسسة أو مركزها المالي.

نبين أيضاً أنه خلال تدقيقنا لم يرد إلى علمنا وجود أية مخالفات مادية خلال السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ لأحكام القانون رقم ٣٢ لعام ١٩٦٨ والتعديلات اللاحقة له في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية والتعليمات المتعلقة به.

Ernst + Young

إرنست ويونغ
الكويت

١٩ يناير ٢٠٠٦

الميزانية العمومية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥

٢٠٠٤	٢٠٠٥	إيضاح	(مليون دولار أمريكي)
موجودات			
١٠,٧	٧,٥		النقد والنقد المعادل
٥٥٩,٣	٥٨٢,٤	٣	ودائع
-	٢٤,٦		أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها
٥٩٦,٣	١,١٢٩,١	٤	أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مدارة
٤,٦٣٦,١	٤,٠٦٢,٠	٥	استثمارات في أوراق مالية
٤٩١,٥	٤٧٩,٧	٦	قروض وصناديق استثمارية
١٩٤,٢	٥٢,٤	٧	رصيد مستحق من المساهمين
١٦٧,٠	١٨٤,٢	٨	صناديق أسهم
٤٣٥,٢	٧٣٦,٢	٩	استثمارات ومساهمات في مشاريع
٢٤,٠	٢١,٩	١٠	عقار وموجودات ثابتة أخرى
١٤٢,٣	١٦٥,٠	١١	موجودات أخرى
٧,٢٥٦,٦	٧,٤٤٥,٠		مجموع الموجودات
المطلوبات وحقوق المساهمين			
المطلوبات			
٢,٣٥٧,٣	٢,٠٦١,١	١٢	ودائع
٢,٥٢٧,٧	٢,٠٣٩,٤		أوراق مالية مبيعة مع حق إعادة الشراء
٨٠٠,٠	١,٥٠٠,٠	١٣	تمويل لأجل
٢٥٠,٥	٢٠٢,٣	١٤	مطلوبات أخرى
٥,٩٣٥,٥	٥,٨٠٢,٨		إجمالي المطلوبات
حقوق المساهمين			
٧٥٠,٠	٧٥٠,٠		رأس المال
٤١٧,٨	٦١٠,٧		الاحتياطيات
١٥٣,٣	٢٨١,٥		أرباح مرحلة
١,٣٢١,١	١,٦٤٢,٢	١٥	إجمالي حقوق المساهمين
٧,٢٥٦,٦	٧,٤٤٥,٠		مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

هشام عبد الرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني
رئيس مجلس الإدارة

بيان الدخل
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥

٢٠٠٤	٢٠٠٥	إيضاح	(مليون دولار أمريكي)
١٦٣,٩	١٩١,٨	١٦	إيرادات فوائد
(١٠٢,٨)	(١٧١,٢)	١٧	مصروفات فوائد
١١٧,٤	٣٠٩,١	١٨	إيرادات استثمارات وإيرادات أخرى
١٧٨,٥	٣٢٩,٧		إجمالي إيرادات التشغيل
(٥,١)	(١١,٤)	١٩	مخصص خسائر انخفاض القيمة
(٢١,٠)	(٢٨,٢)		مصروفات موظفين
(٢,٥)	(٢,٦)		مصروفات مباني الإدارة
(١,٥)	-		إطفاء الشهرة
(١٣,٠)	(١٤,٧)		مصروفات تشغيلية أخرى
١٣٥,٤	٢٧٢,٨		صافي إيرادات السنة

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

بيان التغيرات في حقوق المساهمين

للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥

رأس المال	احتياطي إجباري	احتياطي اختياري	الاحتياطيات		أرباح مرحلة	مجموع حقوق المساهمين
			إعادة تقييم استثمارات	إجمالي الاحتياطيات		
٧٥٠,٠	١٦٥,٨	١٣٥,٨	١١٤,٤	٤١٦,٠	١١٩,٩	١,٢٨٥,٩
الرصيد في ١ يناير ٢٠٠٤						
-	-	-	(٢٣,٠)	(٢٣,٠)	-	(٢٣,٠)
صافي أرباح بيع استثمارات متاحة للبيع						
-	-	-	٩٢,٩	٩٢,٩	-	٩٢,٩
محولة إلى بيان الدخل						
-	-	-	٤,٩	٤,٩	-	٤,٩
التغير في القيمة العادلة لموجودات متاحة للبيع						
-	-	-	٤,٩	٤,٩	-	٤,٩
حصة في احتياطيات إعادة تقييم						
-	-	-	٧٤,٨	٧٤,٨	-	٧٤,٨
استثمارات لشركات زميلة						
-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الإيرادات والمصروفات للسنة مسجلة						
-	-	-	-	-	-	-
مباشرة في حقوق المساهمين						
-	-	-	-	-	-	-
صافي إيرادات السنة						
-	-	-	٧٤,٨	٧٤,٨	١٣٥,٤	٢١٠,٢
إجمالي إيرادات السنة						
-	١٣,٥	-	-	-	(١٣,٥)	-
المحول إلى الاحتياطي الإجباري						
-	-	١٣,٥	-	-	(١٣,٥)	-
المحول إلى الاحتياطي الاختياري						
-	-	(١٠٠,٠)	-	(١٠٠,٠)	(٧٥,٠)	(١٧٥,٠)
توزيعات أرباح لعام ٢٠٠٣						
٧٥٠,٠	١٧٩,٣	٤٩,٣	١٨٩,٢	٤١٧,٨	١٥٣,٣	١,٣٢١,١
الرصيد في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤						
٧٥٠,٠	١٧٩,٣	٤٩,٣	١٨٩,٢	٤١٧,٨	١٥٣,٣	١,٣٢١,١
الرصيد في ١ يناير ٢٠٠٥						
-	-	-	(٩٠,٧)	(٩٠,٧)	-	(٩٠,٧)
صافي أرباح بيع استثمارات متاحة للبيع						
-	-	-	٢٢٢,٨	٢٢٢,٨	-	٢٢٢,٨
محولة إلى بيان الدخل						
-	-	-	٦,٢	٦,٢	-	٦,٢
التغير في القيمة العادلة لاستثمارات متاحة للبيع						
-	-	-	٦,٢	٦,٢	-	٦,٢
حصة في احتياطيات إعادة تقييم						
-	-	-	١٣٨,٣	١٣٨,٣	-	١٣٨,٣
استثمارات لشركات زميلة						
-	-	-	-	-	-	-
إجمالي الإيرادات والمصروفات للسنة مسجلة						
-	-	-	-	-	-	-
مباشرة في حقوق المساهمين						
-	-	-	-	-	-	-
صافي إيرادات السنة						
-	-	-	١٣٨,٣	١٣٨,٣	٢٧٢,٨	٤١١,١
إجمالي إيرادات السنة						
-	٢٧,٣	-	-	-	(٢٧,٣)	-
المحول إلى الاحتياطي الإجباري						
-	-	٢٧,٣	-	-	(٢٧,٣)	-
المحول إلى الاحتياطي الاختياري						
-	-	-	-	-	(٩٠,٠)	(٩٠,٠)
توزيعات أرباح لعام ٢٠٠٤ (إيضاح ٢١)						
٧٥٠,٠	٢٠٦,٦	٧٦,٦	٣٢٧,٥	٦١٠,٧	٢٨١,٥	١,٦٤٢,٢
الرصيد في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥						

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

بيان التدفقات النقدية
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥

(مليون دولار أمريكي)

٢٠٠٤	٢٠٠٥	
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل:		
١٣٥,٤	٢٧٢,٨	صافي إيرادات السنة
		تعديلات لـ:
(٨,٠)	(٢,٥)	إيرادات مستحقة من المساهمين (إيضاح ٧)
٥,١	١١,٤	مخصص خسائر انخفاض القيمة
١,٥	-	إطفاء الشهرة
(١٥,٠)	(٤٧,٢)	صافي ربح بيع استثمارات في أوراق مالية
(٠,٣)	(٤٥,٠)	صافي ربح بيع استثمارات في مشاريع
(٢٦,٢)	(٨٨,٤)	إيرادات من استثمارات ومساهمات في مشاريع
١٤,١	١٣,٦	إطفاء علاوة إصدار على استثمارات في أوراق مالية
٢,٧	٢,٧	استهلاك
٣٨,٩	(٥٠,٥)	(الزيادة) النقص في القيمة العادلة لاستثمارات متاحة للبيع
(١٧٥,٦)	(٥٣٣,١)	الزيادة في أوراق مالية للمتاجرة
٢٠,٣	٣٠,١	النقص في الموجودات والمطلوبات الأخرى (بالصافي)
(٧,١)	(٤٣٦,١)	صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار:		
(١٥٥,٦)	(٢٤,٥)	الزيادة في الودائع
٤٦,٥	(٢٤,٦)	(الزيادة) النقص في أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها
(٤٥,٥)	١٢,٠	النقص (الزيادة) في قروض وصناديق ائتمانية
٨٩٣,٤	٨٨٥,٣	بيع واستحقاق استثمارات في أوراق مالية
(١,١٥٨,٥)	(٣٠٣,٧)	شراء استثمارات في أوراق مالية
(٢١,٧)	(٣٧,٨)	الزيادة في استثمارات في صناديق أسهم
٠,٦	٧١,٣	بيع استثمارات في مشاريع
(٣٨,٧)	(١١٤,٤)	الزيادة في استثمارات ومساهمات في مشاريع
(٠,٥)	(٠,٦)	شراء عقارات وموجودات ثابتة أخرى
٢١٣,٤	١٤٤,٤	المستلم من المساهمين
(٢٦٦,٦)	٦٠٧,٤	صافي النقد الناتج من أنشطة الاستثمار
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل:		
١٠٧,٩	(٧٨٤,٥)	(النقص) الزيادة في الودائع واتفاقيات إعادة شراء
٣٤٠,٠	٧٠٠,٠	الزيادة في تمويل لأجل
(١٧٥,٠)	(٩٠,٠)	توزيعات أرباح مدفوعة
٢٧٢,٩	(١٧٤,٥)	صافي النقد الناتج من أنشطة التمويل
(٠,٨)	(٣,٢)	النقص في النقد والنقد المعادل
١١,٥	١٠,٧	النقد والنقد المعادل في بداية السنة
١٠,٧	٧,٥	النقد والنقد المعادل في نهاية السنة

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥

١ التأسيس والأنشطة

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ ("المؤسسة") هي شركة استثمارية مسجلة في دولة الكويت كشركة مساهمة خليجية في ١٥ نوفمبر ١٩٨٣. إن المؤسسة مملوكة بالتساوي من قبل حكومات الدول الستة الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي وهي البحرين، الكويت، عمان، قطر، المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة. تتمثل أغراض المؤسسة في الأنشطة الاستثمارية المصرفية.

يقع مقر المؤسسة في دولة الكويت وعنوان مكتبها المسجل هو شارع جابر المبارك، الشرق - الكويت.

تمت الموافقة على إصدار البيانات المالية من قبل مجلس الإدارة بتاريخ ١٩ يناير ٢٠٠٦.

٢ السياسات المحاسبية الهامة

١-٢ بيان الالتزام

تم إعداد البيانات المالية للمؤسسة وفقاً لتعليمات حكومة دولة الكويت لمؤسسات الخدمات المالية التي تخضع لرقابة بنك الكويت المركزي. وتتطلب هذه التعليمات تطبيق كافة المعايير الدولية للتقارير المالية باستثناء متطلبات معيار المحاسبة الدولي ٣٩ حول المخصص المجمع حيث يتعين بدلاً منها التقيد بمتطلبات بنك الكويت المركزي حول الحد الأدنى للمخصص العام، كما هو مبين في السياسة المحاسبية حول انخفاض قيمة الموجودات المالية. كما أن البيانات المالية للمؤسسة قد تم إعدادها وفقاً لمتطلبات قانون الشركات التجارية الكويتي لسنة ١٩٦٠ والتعديلات اللاحقة له، ووفقاً لمتطلبات القرار الوزاري رقم ١٨ لسنة ١٩٩٠ والنظام الأساسي للمؤسسة.

٢-٢ أساس العرض

العملة الرئيسية للمؤسسة هي الدولار الأمريكي وقد تم عرض البيانات المالية بالمليون دولار أمريكي.

تم إعداد البيانات المالية على أساس القيمة العادلة للأدوات المالية المشتقة والأوراق المالية للمتاجرة والموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل والموجودات المتاحة للبيع، باستثناء تلك التي لا يتوفر لها قياس موثوق منه لقيمتها العادلة، تظهر الموجودات والمطلوبات المالية الأخرى والموجودات والمطلوبات غير المالية الأخرى بالتكلفة المعدلة بالإطفاء أو التكلفة التاريخية.

تم تطبيق السياسات المحاسبية من قبل المؤسسة بشكل مماثل لتلك المستخدمة في السنة السابقة، باستثناء السياسات التالية التي تم تعديلها بسبب تطبيق بعض المعايير الدولية للتقارير المالية الجديدة والمعدلة التي أصبح تطبيقها إلزامياً للسنوات المالية التي تبدأ في أو بعد ١ يناير ٢٠٠٥. فيما يلي الآثار الرئيسية الناتجة عن تطبيق تلك المعايير الجديدة والمعدلة:

المعيار الدولي للتقارير المالية ٣ "دمج الأعمال" ومعيار المحاسبة الدولي ٢٦ (المعدل) "انخفاض قيمة الموجودات"

تقاس الشهرة عند الحيابة بالتكلفة التي تمثل زيادة تكلفة دمج الأعمال عن حصة المشتري في صافي القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات والالتزامات الطارئة المحددة. وتقاس الشهرة لاحقاً بالتكلفة ناقصاً أي خسائر متراكمة من انخفاض القيمة. إن الشهرة المدرجة بالفعل في الميزانية العمومية لا يتم إطفائها بعد ١ يناير ٢٠٠٥، كما لا يتم إطفاء الشهرة المتعلقة بالحيابة اعتباراً من ١ يناير ٢٠٠٥ وما بعد ذلك.

٢ السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٢ أساس العرض (تتمة)

المعيار الدولي للتقارير المالية ٣ "دمج الأعمال" ومعيار المحاسبة الدولي ٣٦ (المعدل) "انخفاض قيمة الموجودات" (تتمة) يتم مراجعة الشهرة لغرض تحديد انخفاض القيمة مرة واحدة سنوياً أو أكثر في حالة وجود أحداث أو تغيرات في الظروف تشير إلى انخفاض القيمة الدفترية. وكما في تاريخ الحيازة يتم توزيع الشهرة المقتناة على كل وحدة من وحدات توليد النقد المتوقع أن تستفيد من حالات الدمج. يتم تحديد انخفاض القيمة عن طريق تحديد المبلغ الممكن استرداده لوحدة توليد النقد التي تتعلق بها الشهرة. إذا كان المبلغ الممكن استرداده لوحدة توليد النقد أقل من القيمة الدفترية، تسجل خسائر انخفاض في القيمة. وإذا كانت الشهرة تشكل جزء من وحدة توليد النقد وجزء من العملية التي يتم من خلالها بيع الوحدة، فإن الشهرة المتعلقة بالعملية المباعة تدرج ضمن القيمة الدفترية للعملية عند تحديد ربح أو خسارة بيع العملية. وفي هذه الحالة يتم قياس الشهرة المباعة على أساس القيمة النسبية للعملية المباعة والجزء المحتفظ به من وحدة توليد النقد.

معيار المحاسبة الدولي ٣٢ (المعدل) "الأدوات المالية: الإفصاح والعرض"

ومعيار المحاسبة الدولي ٣٩ (المعدل) "الأدوات المالية: التحقق والقياس"

تقوم المؤسسة الآن بتصنيف الاستثمارات في أوراق مالية لغير أغراض المتاجرة عند التحقق المبدئي ضمن الفئات التالية:

- استثمارات محتفظ بها حتى الاستحقاق.
- استثمارات متاحة للبيع.
- موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

انخفاض قيمة الاستثمارات المتاحة للبيع

بالنسبة للاستثمارات المتاحة للبيع في أسهم، فإن عكس خسائر انخفاض القيمة المسجلة سابقاً لم يعد يسجل من خلال بيان الدخل ولكن يسجل كزيادة في التغيرات المتراكمة في القيمة العادلة. ولم يكن هناك أي تأثير على بيان الدخل لسنة ٢٠٠٥ حيث لم يتم أي عكس لخسائر انخفاض القيمة في تلك السنة.

عدم تحقق الموجودات المالية

اعتباراً من ١ يناير ٢٠٠٥، لا يتم تحقق أصل مالي (بالكامل أو جزء منه) إما عند تحويل المؤسسة لكافة مخاطر ومزايا الملكية أو عندما لا تقوم المؤسسة بتحويل أو الاحتفاظ بكافة مخاطر ومزايا الملكية وعندما تفقد المؤسسة السيطرة على ذلك الأصل المالي أو جزء منه.

٣-٢ الشركات التابعة

الشركات التابعة هي تلك الشركات التي تسيطر عليها المؤسسة. وتكون السيطرة عندما يكون للمؤسسة القدرة، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، للتأثير على السياسات المالية والتشغيلية للشركة التابعة بحيث تستفيد من أنشطتها.

إن الاستثمارات في الشركات التابعة: شركة المنتجات البيتومينية المحدودة وشركة جي آي سي للتكنولوجيا وشركة خليج دينيم المحدودة وشركة إيفستيل هولدنجز ذ.م.م، وشركة خليج جيوتي الدولية وشركة كراون بيبير ميل المحدودة م.ح. وشركة بارامونت الخليج للخدمات الكهربائية ذ.م.م، غير مادية بالنسبة للبيانات المالية للمؤسسة، وبالتالي تدرج ضمن "استثمارات ومساهمات في مشاريع" (إيضاح ٩).

٤-٢ النقد والنقد المعادل

يتكون النقد والنقد المعادل من النقد في الصندوق والأرصدة لدى البنوك المركزية والودائع لدى البنوك ذات تواريخ استحقاق أقل من ٧ أيام.

٥-٢ الأدوات المالية

(أ) التصنيف

الأوراق المالية للمتاجرة هي تلك التي تحتفظ بها المؤسسة بشكل أساسي لغرض تحقيق ربح على المدى القصير.

الموجودات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق هي موجودات مالية ذات دفعات ثابتة أو قابلة للتحديد وذات تاريخ استحقاق ثابت حيث يكون لدى المؤسسة النية والقدرة على الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

القروض والذمم المدينة التي أنشأتها المؤسسة هي قروض وذمم مدينة أنشأتها المؤسسة مقابل تقديم تمويل للعملاء غير تلك التي أنشأتها المؤسسة بنية تحقيق ربح على المدى القصير.

الاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل هي موجودات مالية حيث يمكن قياس القيمة العادلة للاستثمار بصورة موثوقة منها ويتم تصنيفها كاستثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل طبقاً للإستراتيجية الموثقة للمؤسسة.

الموجودات المتاحة للبيع هي تلك الموجودات المالية غير المحتفظ بها لغرض المتاجرة أو الموجودات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل أو القروض والذمم المدينة أو المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

(ب) التحقق

تقوم المؤسسة بتسجيل مبيعات ومشتريات الموجودات المالية، باستثناء القروض والذمم المدينة، بتاريخ الشراء وهو التاريخ الذي تتعهد فيه المؤسسة بشراء أو بيع تلك الموجودات.

تقيد القروض والذمم المدينة بتاريخ السداد.

(ج) القياس

تقاس الأدوات المالية بصفة مبدئية بالتكلفة زائداً تكاليف المعاملة باستثناء في حالة الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

لاحقاً للتسجيل المبدئي، يتم قياس كل أدوات المتاجرة والموجودات المتاحة للبيع بالقيمة العادلة، باستثناء أي أداة لا يتوفر لها سعر سوقي معروض في سوق نشط وليس بالإمكان قياس قيمتها العادلة بصورة موثوقة منها حيث تدرج تلك الأداة بالتكلفة متضمنة تكاليف المعاملات ناقصاً خسائر انخفاض القيمة (إيضاح ٢-٩).

يتم قياس كافة المطلوبات المالية لغير أغراض المتاجرة والقروض والذمم المدينة والموجودات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بالتكلفة المعدلة بالإطفاء ناقصاً خسائر الانخفاض في القيمة (إيضاح ٢-٩). يتم احتساب التكلفة المعدلة بالإطفاء بطريقة معدل الفائدة الفعلي. تتضمن القيمة الدفترية للأداة ذات الصلة العلاوات والخصومات بما فيها التكاليف المبدئية للمعاملات ويتم إطفائها على أساس معدل الفائدة الفعلي للأداة.

٢ السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٥-٢ الأدوات المالية (تتمة)

(د) مبادئ قياس القيمة العادلة

إن القيمة العادلة للأدوات المالية تعتمد على أسعارها السوقية المدرجة (تستخدم أسعار الشراء في تقييم الموجودات وأسعار البيع في تقييم المطلوبات) بتاريخ الميزانية العمومية بدون أي خصم لتكاليف المعاملة. أما إذا لم يتوافر أسعار سوقية معروضة، يتم تقدير القيمة العادلة للأداة باستخدام نماذج التسعير أو طريقة خصم التدفقات النقدية أو سعر السوق لأدوات مالية مماثلة.

عند استخدام طريقة خصم التدفقات النقدية، فإن التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة تستند إلى أفضل تقديرات للإدارة ويتمثل معدل الخصم المستخدم في سعر السوق بتاريخ الميزانية العمومية لأداة بنفس البنود والشروط. عند استخدام نماذج التسعير فإن التدفقات المستخدمة تستند إلى قياسات متعلقة بالسوق بتاريخ الميزانية العمومية.

يتم تقدير القيمة العادلة للمشتقات التي لا يتم المتاجرة بها بالمبلغ الذي يمكن للمؤسسة استلامه أو دفعه لإنهاء التعاقد بتاريخ الميزانية العمومية مع الأخذ بالاعتبار ظروف السوق الحالية وجودة التصنيف الائتماني للأطراف المقابلة.

(هـ) الأرباح والخسائر الناتجة عن القياس اللاحق

يتم إدراج الأرباح والخسائر الناتجة عن التغير في القيمة العادلة للاستثمارات المتاحة للبيع مباشرة في حقوق المساهمين. عند بيع الموجودات المالية أو تحصيل قيمتها أو التخلص منها أو أن يتحدد انخفاض قيمتها، فإن الأرباح أو الخسائر المتراكمة والمدرجة في حقوق المساهمين يتم تحويلها إلى بيان الدخل.

يتم إدراج الأرباح والخسائر الناتجة عن التغير في القيمة العادلة للأدوات بغرض المتاجرة في بيان الدخل.

(و) المقاصة

يتم إجراء مقاصة بين الموجودات والمطلوبات المالية ويتم إظهار الصافي في الميزانية العمومية عندما تمتلك المؤسسة حق قانوني بذلك للتنفيذ وعند وجود نية لتسديد المعاملات بالصافي.

٦-٢ اتفاقيات إعادة شراء وإعادة بيع

تقوم المؤسسة بشراء (بيع) أوراق مالية متماثلة إلى حد كبير بموجب اتفاقيات إعادة بيعها (إعادة شرائها) في تواريخ معينة في المستقبل وبأسعار محددة. يتم تسجيل المبالغ المدفوعة كأوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها. ويتم الاستمرار في تسجيل الاستثمارات المباعة مع حق إعادة الشراء في الميزانية العمومية ويتم قياسها وفقاً للسياسة المحاسبية لتلك الاستثمارات. يتم إدراج المحصل من بيع الاستثمارات كجزء من المطلوبات كأوراق مالية مباعة مع حق إعادة شراء.

٧-٢ استثمارات ومساهمات في مشاريع

يتم المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات التي تمتلك المؤسسة فيها ٢٠٪ أو أكثر من حقوق التصويت و/أو تمارس تأثيراً ملموساً على سياساتها التشغيلية والمالية "الشركات الزميلة" باستخدام طريقة حقوق المساهمين. يتم تكوين مخصص لأي خسائر من انخفاض القيمة ويتم إدراجها في بيان الدخل.

يتم تصنيف الاستثمارات والمساهمات الأخرى في مشاريع كموجودات متاحة للبيع. يتم تكوين مخصص لخسائر انخفاض القيمة لكل استثمار على حدة ويتم إدراجها كما هو مبين في إيضاح ٩-٢.

٨-٢ عقار وموجودات ثابتة أخرى

يُدرج العقار والموجودات الثابتة الأخرى بالتكلفة بعد خصم الاستهلاك المتراكم وخسائر انخفاض القيمة (إيضاح ٩-٢). يحتسب الاستهلاك بطريقة القسط الثابت على مدى العمر الإنتاجي المقدر لكل فئة من فئات الموجودات كما يلي:

مباني	٢٠ سنة
تركيبات	٥ - ١٠ سنوات
معدات مكتبية	٣ - ٤ سنوات
أثاث	٤ - ٦ سنوات
سيارات	٣ سنوات

٩-٢ انخفاض القيمة

يتم مراجعة العقار والموجودات الثابتة الأخرى والشهرة والموجودات المالية بتاريخ كل ميزانية عمومية لتحديد ما إذا كان هناك دليل إيجابي على أي انخفاض في القيمة. فإذا ما ظهر مثل ذلك الدليل، يتم تقدير القيمة الممكن استردادها للأصل.

عقار وموجودات ثابتة أخرى والشهرة

تسجل خسائر انخفاض القيمة عندما تزيد القيمة الدفترية للأصل عن قيمته الممكن استردادها. وتمثل القيمة الممكن استردادها للأصل صافي سعر البيع أو القيمة التشغيلية للأصل أيهما أعلى. يتم إدراج خسائر انخفاض القيمة في بيان الدخل.

الأدوات المالية

يتم تحديد انخفاض القيمة كما يلي:

أ. بالنسبة للموجودات المدرجة بالتكلفة المعدلة بالإطفاء، يستند انخفاض القيمة إلى التدفقات النقدية المقدرة مخصومة بمعدل الفائدة الفعلي الأصلي.

ب. بالنسبة للموجودات المدرجة بالقيمة العادلة، فإن انخفاض القيمة هو الفرق بين التكلفة والقيمة العادلة.

ج. بالنسبة للموجودات المدرجة بالتكلفة، فإن انخفاض القيمة هو القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المقدرة مخصومة بمعدل السوق الحالي للعائد على أصل مالي مماثل.

وبالنسبة للاستثمارات المتاحة للبيع في أسهم، يتم تسجيل عكس خسائر انخفاض القيمة كزيادة في التغيرات المتراكمة في احتياطي القيمة العادلة من خلال حقوق المساهمين.

إضافة إلى ذلك ووفقاً لتعليمات بنك الكويت المركزي، يتم احتساب مخصص عام بحد أدنى ٢٪ على كافة التسهيلات الائتمانية التي لم يتم احتساب مخصصات محددة لها، بعد استبعاد بعض فئات التسهيلات المشروطة.

تسجل خسائر انخفاض القيمة في بيان الدخل.

٢ السياسات المحاسبية الهامة (تمة)

١٠-٢ مخصصات أخرى

تسجل المخصصات الأخرى في الميزانية العمومية عندما تكون على المؤسسة التزامات قانونية أو متوقعة نتيجة لأحداث سابقة ومن المحتمل أن يتطلب ذلك تدفقات خارجية للمنافع الاقتصادية وذلك للوفاء بهذه الالتزامات.

١١-٢ أنشطة أمانة

إن الموجودات المدارة لحساب أطراف أخرى أو الموجودات المحتفظ بها بصفة أمانة أو وكالة لا يتم معاملتها كموجودات المؤسسة وبالتالي لا يتم إدراجها في البيانات المالية.

١٢-٢ محاسبة التغطية

يكون هناك علاقة تغطية:

- عندما يكون هناك توثيق رسمي للتغطية عند بدايتها.
- عندما يتوقع أن تكون عملية التغطية فعالة بدرجة عالية.
- عندما يمكن قياس فاعلية التغطية بصورة موثوق منها.
- عندما تكون عملية التغطية فعالة على مدى الفترة المالية.
- لتغطية معاملة متوقع حدوثها، تكون احتمالية حدوث المعاملة كبيرة وتظهر تعرضها لاختلافات في التدفقات النقدية مما قد يؤثر في النهاية على صافي الربح أو الخسارة.

عندما تكون هناك علاقة تغطية بين أداة المشتقات والبند المتعلق بها والذي تم تغطيته، يتم قياس أداة التغطية بالقيمة العادلة. إن معاملة أي أرباح أو خسائر ناتجة موضحة أدناه.

يتم احتساب القيمة العادلة لأدوات التغطية المشتقة بنفس طريقة احتساب القيمة العادلة لأدوات المتاجرة "الرجوع إلى السياسة المحاسبية ٥-٢ (د)".

عند استخدام الأداة المالية المشتقة لتغطية الانكشاف للتغيرات في القيمة العادلة لأصل أو التزام، يدرج بند التغطية بالقيمة العادلة بالنسبة للمخاطر التي يتم تغطيتها. وتدرج الأرباح أو الخسائر الناجمة عن إعادة قياس كل من أداة التغطية والبند المغطى في بيان الدخل.

عند استخدام الأداة المالية المشتقة لتغطية الانكشاف للتقلب في التدفقات النقدية للموجودات أو المطلوبات المدرجة (أو مجموعات/محافظ ذات طبيعة واحدة منها) أو المعاملات المتوقعة أو ارتباطات المؤسسة، يتم إدراج الجزء الفعال من أي ربح أو خسارة نتيجة إعادة قياس أداة التغطية في حقوق المساهمين بشكل مباشر. ويتم إدراج الجزء غير الفعال من أي ربح أو خسارة في بيان الدخل.

عندما تؤدي عملية تغطية لمعاملة متوقعة أو لتعهدات إلى إدراج أصل أو التزام، يتم حذف الأرباح أو الخسائر المتراكمة الناتجة عن أداة التغطية والمدرجة في حقوق المساهمين وإدراجها ضمن القياس المبدئي للأصل أو الالتزام. ويتم تحويل الأرباح أو الخسائر المتراكمة المدرجة في حقوق المساهمين إلى بيان الدخل في نفس الوقت الذي تؤثر فيه المعاملة المغطاة على صافي الربح أو الخسارة ويتم إدراجها ضمن نفس البند كمعاملة مغطاة.

عند إنهاء أي أداة تغطية أو علاقة تغطية ولكن يتوقع لمعاملة تغطية أن تحدث، يتم الإبقاء على الأرباح أو الخسائر المتراكمة في حقوق المساهمين، ويتم إدراجها وفقا للسياسة أعلاه. أما إذا كان من غير المتوقع حدوث معاملة تغطية، يتم إدراج الأرباح أو الخسائر المتراكمة الظاهرة في حقوق المساهمين في بيان الدخل بشكل فوري.

يتم إيقاف محاسبة التغطية عندما تنتهي صلاحية الأداة أو تباع، أو تنتهي مدتها أو تمارس، أو عندما لا تعود مستوفية لشروط المحاسبة عنها كمعاملة تغطية أو يتم إلغاؤها من قبل المؤسسة. بالنسبة لتغطيات التدفقات النقدية، فإن أي ربح أو خسارة متراكمة على أداة التغطية المسجلة في حقوق المساهمين تبقى في حقوق المساهمين إلى وقت حدوث المعاملة المتوقعة. أما عندما لا يصبح من غير المتوقع حدوث معاملة التغطية، فإن صافي الربح أو الخسارة المتراكمين المسجلين في حقوق المساهمين يحولان إلى بيان الدخل.

١٣-٢ إيرادات فوائد ورسوم وتوزيعات أرباح

تتحقق إيرادات ومصروفات الفوائد طبقاً لمبدأ الاستحقاق مع الأخذ بالاعتبار العائد الفعلي للأداة أو السعر المتغير الملائم. يتضمن إيراد الفوائد إعفاء أي خصومات أو علاوات أو فروق بين القيمة الدفترية المبدئية للأداة ذات الفائدة وقيمتها عند الاستحقاق على أساس معدل الفائدة الفعلي. تتحقق إيرادات الرسوم عند اكتسابها. وتتحقق إيرادات توزيعات الأرباح عند ثبوت الحق في استلام دفعات هذه الأرباح.

١٤-٢ العملات الأجنبية

تمسك المؤسسة حساباتها بالدولار الأمريكي، كما أن رأس المال مدرج بالدولار الأمريكي. يتم تحويل المعاملات بالعملات الأجنبية إلى الدولار الأمريكي طبقاً لأسعار الصرف السائدة بتاريخ المعاملة. يتم تحويل الموجودات والمطلوبات النقدية بالعملة الأجنبية إلى الدولار الأمريكي طبقاً لأسعار الصرف السائدة بتاريخ الميزانية العمومية. يتم إدراج الأرباح والخسائر المحققة وغير المحققة الناتجة من تحويل العملات الأجنبية في بيان الدخل.

١٥-٢ الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة

عند تطبيق السياسات المحاسبية للمؤسسة، قامت الإدارة باتخاذ الأحكام التالية بغض النظر عن تلك التي تتضمن تقديرات أخرى والتي لها أكبر الأثر في المبالغ المدرجة في البيانات المالية:

تصنيف الاستثمارات

يتعين على الإدارة اتخاذ قرار حول حيازة أوراق مالية معينة سواء كان يجب تصنيفها كمحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو محتفظ بها للمتاجرة أو مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل أو متاحة للبيع.

وبالنسبة لتلك الاستثمارات التي تعتبر محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، تقوم الإدارة بالتأكد من الوفاء بمتطلبات معيار المحاسبة الدولي ٣٩ وبصفة خاصة عندما يكون لدى المؤسسة النية والقدرة على الاحتفاظ بتلك الاستثمارات حتى تاريخ الاستحقاق.

وتقوم المؤسسة بتصنيف الأوراق المالية كأوراق مالية للمتاجرة إذا تم حيازتها بصفة أساسية لغرض تحقيق ربح على المدى القصير من قبل المتداولين.

يعتمد تصنيف الاستثمارات كاستثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل على كيفية مراقبة الإدارة لأداء هذه الاستثمارات. في حالة عدم تصنيف هذه الاستثمارات كمحتفظ بها للمتاجرة ولكن يتوافر لها قيمة عادلة موثوق منها وكانت التغيرات في القيمة العادلة مدرجة كجزء من الربح أو الخسارة في حسابات الإدارة، فإن هذه الاستثمارات تصنف ك استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

تدرج كافة الاستثمارات الأخرى كاستثمارات متاحة للبيع.

٢ السياسات المحاسبية الهامة (تمة)

١٥-٢ الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة (تمة)

انخفاض قيمة الاستثمارات

تقوم المؤسسة بمعاملة الاستثمارات المتاحة للبيع كاستثمارات انخفضت قيمتها إذا كان هناك انخفاض كبير أو متواصل في القيمة العادلة بما يقل عن تكلفتها أو وجود دليل إيجابي على انخفاض القيمة. إن عملية تحديد الانخفاض "الكبير" أو "المتواصل" تتطلب قرارات أساسية. إضافة إلى ذلك تقوم المؤسسة بتقييم عوامل أخرى منها التقلبات العادية في أسعار الأسهم بالنسبة للاستثمارات المدرجة والتدفقات النقدية المستقبلية وعوامل الخصم للاستثمارات غير المدرجة.

عدم التأكد من التقديرات

فيما يلي الافتراضات الرئيسية التي تتعلق بالأسباب المستقبلية والرئيسية الأخرى لعدم التأكد من التقديرات بتاريخ الميزانية العمومية والتي لها أثر كبير يؤدي إلى تعديل مادي على القيمة الدفترية للموجودات والمطلوبات خلال السنة المالية اللاحقة:

خسائر انخفاض القيمة على القروض والسلف والاستثمار في أدوات الدين

تقوم المؤسسة بمراجعة القروض والسلف غير المنتظمة والاستثمار في أدوات الدين كل نصف سنة لتحديد ما إذا كان يجب تسجيل مخصص لقاء انخفاض القيمة في بيان الدخل. وبصفة خاصة يجب عمل تقدير من قبل الإدارة بالنسبة لتحديد مبلغ وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية عند تحديد مستوى المخصصات المطلوبة. إن تلك التقديرات تستند بالضرورة إلى الافتراضات حول عدة عوامل تتضمن درجات متفاوتة من الأحكام وعدم التأكد، وقد تختلف النتائج الفعلية مما يؤدي إلى تغيرات مستقبلية على تلك المخصصات.

تقييم الاستثمارات في أسهم غير مدرجة

يستند تقييم الاستثمارات في أسهم غير مدرجة عادةً إلى واحدة مما يلي:

- معاملات حديثة في السوق بشروط تجارية بحتة.
- القيمة العادلة الحالية لاستثمار آخر مماثل إلى حد كبير.
- التدفقات النقدية المتوقعة مخصومة بالمعدلات الحالية المطبقة للبنود ذات شروط وسمات مخاطر مماثلة.
- نماذج تقييم أخرى.

إن تحديد التدفقات النقدية وعوامل الخصم للاستثمارات في أسهم غير مدرجة يتطلب تقديرات هامة. ويوجد عدد من الاستثمارات في أوراق مالية حيث لا يمكن تحديد هذه التقديرات بصورة موثوق منها، لذا فهي مدرجة بالتكلفة ومفصح عنها في إضاحي ٨ و ٩. تحدد المؤسسة أساليب التقييم بصورة دورية وتقوم باختبارها للتأكد من مدى ملائمة هذه الأساليب باستخدام الأسعار من معاملات حالية مثبتة في السوق في نفس الأداة المالية أو أي بيانات سوقية متاحة أخرى.

٣ ودائع

تشتمل الودائع كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ على ودائع لدى مؤسسات مالية غير مصرفية بمبلغ ٨٥,٨ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٢٠,٢ مليون دولار أمريكي) وتظهر بالصافي بعد المخصصات البالغة ١,٨ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: لا شيء).

٤ أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مدارة

	٢٠٠٥	٢٠٠٤	(مليون دولار أمريكي)
أوراق مالية للمتاجرة محتفظ بها من خلال صناديق مدارة	٦١٠,٥	١٠٠,١	
استثمارات أخرى محتفظ بها من خلال صناديق مدارة	٥١٨,٦	٤٩٦,٢	
	١,١٢٩,١	٥٩٦,٣	

يتم تصنيف الاستثمارات الأخرى المحتفظ بها من خلال صناديق مدارة كـ "استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل".

٥ استثمارات في أوراق مالية

	٢٠٠٥	٢٠٠٤	(مليون دولار أمريكي)
مديونية وأدوات أخرى متاحة للبيع تحمل فائدة			
سندات ذات تقييم AAA/Aaa	١٤٥,٤	٢١٣,٤	
سندات حكومات دول مجلس التعاون الخليجي	٢٩٤,١	١٦٦,٥	
سندات دين صادرة عن استثماريين آخرين ذوي تقييم	٢,٨١٨,٩	٣,٤٥٢,٨	
سندات دين أخرى	١٤٢,٤	٩٩,٩	
	٣,٤٠٠,٨	٣,٩٣٢,٦	
مديونية وأدوات أخرى محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق تحمل فائدة			
سندات ذات تقييم AAA/Aaa	١٢,١	٣٦,٣	
سندات حكومات دول مجلس التعاون الخليجي	١٤٦,٠	١٠٦,٦	
سندات دين صادرة عن استثماريين آخرين ذوي تقييم	٨٢,١	٢٨٢,٥	
سندات دين أخرى	٦,٢	٥,٥	
	٢٤٦,٤	٤٣٠,٩	
استثمارات متاحة للبيع في أسهم			
استثمارات في أسهم مدرجة	١٣٦,٨	٩٧,٣	
استثمارات في أسهم غير مدرجة	٢٧٨,٠	١٧٥,٣	
	٤١٤,٨	٢٧٢,٦	
المجموع	٤,٠٦٢,٠	٤,٦٣٦,١	
تحليل سندات الدين			
استثمارات تحمل فائدة بمعدلات ثابتة	١٩٤,٩	٤٨٠,٠	
استثمارات تحمل فائدة بمعدلات متغيرة	٣,٤٥٢,٣	٣,٨٨٣,٥	
	٣,٦٤٧,٢	٤,٣٦٣,٥	

هناك استثمارات في أوراق مالية بمبلغ ٢,٠١٤,٨ مليون دولار أمريكي (٢,٥٢٧,٧ : ٢٠٠٤) مليون دولار أمريكي) مرهونة كضمان لقاء قروض بموجب اتفاقيات أوراق مالية مبيعة مع حق إعادة الشراء.

تم خلال السنة الإفراج عن مخصص بمبلغ ١,٠ مليون دولار أمريكي (١,١ : ٢٠٠٤) مليون دولار أمريكي) على استثمارات في أوراق مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. إن الاستثمارات أعلاه تظهر بالصافي بعد المخصصات.

٦ قروض وصناديق ائتمانية

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٤١,٥	٢٩,٧	قروض وسلفيات إلى العملاء
٤٥٠,٠	٤٥٠,٠	صناديق ائتمانية
٤٩١,٥	٤٧٩,٧	

لم يكن هناك تركيزات هامة حسب القطاع الصناعي في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ أو ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤.

إن الحركات في مخصص خسائر القروض كانت كما يلي:

أ) مخصص خسائر القروض

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٣,٦	٣,٤	الرصيد في بداية السنة
—	(١,٧)	المبالغ المستخدمة
(٠,٢)	(٠,١)	صافي الاسترداد للسنة
٣,٤	١,٦	الرصيد في نهاية السنة

ب) مخصص ضمانات القروض

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٣,٦	٣,٥	الرصيد في بداية السنة
(٠,١)	(١,٠)	صافي الاسترداد للسنة
٣,٥	٢,٥	الرصيد في نهاية السنة

تتفق سياسة المؤسسة لاحتساب مخصص انخفاض قيمة القروض من كافة النواحي المادية مع متطلبات بنك الكويت المركزي للمخصصات المحددة. ووفقاً لتعليمات بنك الكويت المركزي، تم تكوين مخصص عام بنسبة ٢٪ على جميع التسهيلات الائتمانية التي لا تخضع إلى أخذ مخصص محدد عليها بالصافي بعد استبعاد بعض فئات الضمانات التي تنطبق عليها تعليمات بنك الكويت المركزي.

٧ رصيد مستحق من المساهمين

يمثل هذا الإيضاح بصفة أساسية الرصيد غير المدفوع من بيع بنك الخليج الدولي إلى مساهمي المؤسسة في ٧ إبريل ٢٠٠١. سيتم دفع هذا الرصيد المستحق من أي توزيعات أرباح مستقبلية يستلمها المساهمون من بنك الخليج الدولي ومن المؤسسة. يحمل الرصيد القائم المستحق عائد بمعدل يتم احتسابه سنوياً. إن معدل العائد لسنة ٢٠٠٥ بلغ ٣,٢٩٪ (٢٠٠٤: ٣,٦٤٪).

٨ صناديق أسهم

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
استثمارات في أسهم مدرجة	٦,٠	٢٦,٩	
استثمارات في أسهم غير مدرجة	٢١١,٠	١٦٧,٩	
	٢١٧,٠	١٩٤,٨	
مخصص انخفاض القيمة	(٣٢,٨)	(٢٧,٨)	
	١٨٤,٢	١٦٧,٠	

تدرج استثمارات الأسهم غير المسعرة والتي يحتفظ بها من قبل صناديق الأسهم بالتكلفة ناقصاً أي خسائر انخفاض في القيمة، حيث أنه لا يمكن تحديد القيمة العادلة لتلك الاستثمارات بصورة موثوق منها. لا يوجد سوق نشط لتلك الاستثمارات ولا توجد مؤخراً أي معاملة هامة تقدم إثباتاً للقيمة العادلة الحالية.

فيما يلي ملخص بالتغيرات في رصيد مخصصات انخفاض قيمة صناديق الأسهم.

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
الرصيد في بداية السنة	٢٧,٨	٢٢,٠	
صافي المحمل للسنة	٥,٠	٥,٨	
الرصيد في نهاية السنة	٣٢,٨	٢٧,٨	

٩ استثمارات ومساهمات في مشاريع

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
استثمارات في مشاريع تم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية	٣٢٠,٦	١٩٥,٤	
استثمارات ومساهمات أخرى في مشاريع	٤٣٩,١	٢٦٥,٧	
الشهرة	٣٦,٣	٢٨,١	
	٧٩٦,٠	٤٨٩,٢	
مخصص انخفاض القيمة	(٥٩,٨)	(٥٤,٠)	
	٧٣٦,٢	٤٣٥,٢	

يتكون مخصص انخفاض القيمة من مخصص لقاء الاستثمارات التي تم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية بمبلغ ٤,٣ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ١,٩ مليون دولار أمريكي) ومخصص لقاء انخفاض قيمة استثمارات ومساهمات أخرى في مشاريع بمبلغ ٥٥,٥ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٥٢,١ مليون دولار أمريكي).

إن المساهمات تتضمن استثمارات في شركات تابعة بقيمة دفترية ٧٠,١ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٢٦,٠ مليون دولار أمريكي). كما أن إجمالي القيمة الدفترية للموجودات والمطلوبات في هذه الشركات التابعة وبنود الإيرادات والمصروفات المتعلقة بها لم تكن جوهرية بالنسبة للبيانات المالية. وقد قدمت تلك الاستثمارات للمؤسسة ربح بمبلغ ٧,٧ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٥,٧ مليون دولار أمريكي).

٩ استثمارات ومساهمات في مشاريع (تتمة)
أ استثمارات ومساهمات أخرى في مشاريع

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
١٤٨,٦	٢٤٧,٧	استثمارات مدرجة
١١٧,١	١٩١,٤	استثمارات غير مدرجة
٢٦٥,٧	٤٣٩,١	

تظهر الاستثمارات غير المدرجة بالتكلفة ناقصاً أي خسائر من انخفاض القيمة، حيث أنه لا يمكن تحديد قيمتها العادلة بصورة موثوق منها. لا يوجد سوق نشط لهذه الاستثمارات ولا توجد مؤخرأ أي معاملة هامة تقدم إثباتاً للقيمة العادلة الحالية.

ب) مخصص انخفاض قيمة استثمارات ومساهمات في مشاريع

فيما يلي الحركة في المخصصات:

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٥٥,٦	٥٤,٠	الرصيد في بداية السنة
(٢,٣)	(١,٩)	المبالغ المستخدمة
٠,٧	٧,٧	صافي المحمل للسنة
٥٤,٠	٥٩,٨	الرصيد في نهاية السنة

١٠ عقارات وموجودات ثابتة أخرى

٢٠٠٤	٢٠٠٥	التكلفة	الاستهلاك المتراكم	صافي القيمة الدفترية	صافي القيمة الدفترية	(مليون دولار أمريكي)
٢٢,١	٢٠,٤	٢٨,٨	٨,٤	٢٢,١	٢٠,٤	مباني وتركيبات
١,٩	١,٥	٩,٤	٧,٩	١,٩	١,٥	أثاث ومعدات وسيارات
٢٤,٠	٢١,٩	٣٨,٢	١٦,٣	٢٤,٠	٢١,٩	

لم يكن هناك إضافات أو استبعادات هامة خلال السنة. وبلغ مصروف الاستهلاك المحمل للسنة ٢,٧ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٢,٧ مليون دولار أمريكي).

١١ موجودات أخرى

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٩٤,٦	٩٨,٣	فوائد ورسوم وعمولات مستحقة
٦,٨	٢١,٦	موجودات مشتقات مالية مستخدمة في التغطية
٣٢,٤	٣٤,٩	مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
١,٠	٠,٦	مدفوعات مقدماً
٧,٥	٩,٦	موجودات أخرى بما فيها ذمم مدينة
١٤٢,٣	١٦٥,٠	

١٢ ودائع

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
ودائع من البنوك المركزية	٤٢٢,١	٤٠٩,٧	
ودائع من بنوك أخرى	١,٠٤٢,٣	١,٢٠٢,٥	
ودائع إسلامية	٣٠٣,٧	٣٩٢,٥	
ودائع أخرى	٢٩٣,٠	٣٥٢,٦	
	٢,٠٦١,١	٢,٣٥٧,٣	

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ بلغت الودائع من حكومات دول مجلس التعاون الخليجي والبنوك المركزية والمؤسسات الحكومية الأخرى في دول مجلس التعاون الخليجي ١,٣٦٠,٠ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ١,٥٠٢,٦ مليون دولار أمريكي).

١٣ تمويل لأجل

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
سندات للمؤسسة ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠٠٧	٣٠٠,٠	٣٠٠,٠	
سندات للمؤسسة متوسطة الأجل ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠٠٩	٥٠٠,٠	٥٠٠,٠	
سندات للمؤسسة متوسطة الأجل ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠١٠	٥٠٠,٠	—	
قرض محدد الأجل بمعدل متغير يستحق في ٢٠١٠	٢٠٠,٠	—	
	١,٥٠٠,٠	٨٠٠,٠	

١٤ مطلوبات أخرى

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
فوائد مستحقة	٧٧,٩	٨٧,٢	
مطلوبات مشتقات مالية مستخدمة للتغطية	٦٣,٤	١١١,٧	
مكافأة نهاية خدمة للموظفين	٣٧,٩	٣٥,٤	
مخصصات أخرى	٢,٤	٣,٥	
مطلوبات أخرى بما فيها دائنون ومصرفات مستحقة	٢٠,٧	١٢,٧	
	٢٠٢,٣	٢٥٠,٥	

١٥ حقوق المساهمين

١٥-١ يتكون رأس المال المصرح به والمصدر من ٢,١ مليون سهم بقيمة ١,٠٠٠ دولار أمريكي للسهم (٢٠٠٤: ٢,١ مليون سهم بقيمة ١,٠٠٠ دولار أمريكي للسهم). يبلغ رأس المال المدفوع ٧٥٠ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٧٥٠ مليون دولار أمريكي).

١٥-٢ وفقاً لقانون الشركات التجارية الكويتي والنظام الأساسي للمؤسسة، يتم تحويل ١٠٪ من صافي إيرادات السنة إلى الاحتياطي الإجباري الغير قابل للتوزيع حتى يبلغ هذا الاحتياطي ٥٠٪ من رأسمال المؤسسة كحد أدنى.

١٥-٣ ووفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، يتعين تحويل ١٠٪ من صافي إيرادات السنة إلى الاحتياطي الاختياري ويجوز وقف هذا التحويل بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين.

١٥ حقوق المساهمين (تتمة)

١٥-٤ يتألف احتياطي إعادة تقييم الاستثمارات من صافي التغير المتراكم في القيمة العادلة لاستثمارات متاحة للبيع محتفظ بها من قبل المؤسسة وكذلك حصة المؤسسة من التغيرات في احتياطيات إعادة تقييم الاستثمارات في شركات زميلة.

١٦ إيرادات فوائد

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
١٤,٣	٢٧,٢	ودائع
١٢٤,١	١٣٤,٩	أوراق مالية
١٧,٥	٢٧,٢	قروض وصناديق ائتمان
٨,٠	٢,٥	ذمم مدينة للمساهمين
١٦٣,٩	١٩١,٨	

١٧ مصروف فوائد

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٥٠,٥	٥٣,٦	أوراق مالية مبيعة مع حق إعادة الشراء
٤٠,٦	٦٨,١	ودائع
١١,٧	٤٩,٥	تمويل لأجل
١٠٢,٨	١٧١,٢	

يتضمن مصروف الفوائد مبلغ ٢٤,١ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ١٣,٩ مليون دولار أمريكي) تتعلق بالفوائد المتكبدة على الالتزامات لتمويل موجودات لا تحمل فائدة.

١٨ إيرادات استثمارات وإيرادات أخرى

٢٠٠٤	٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٣٤,٣	٦٠,٥	صافي الربح من أوراق مالية للمتاجرة وصناديق إدارة
١٦,٠	٤٧,٣	صافي الربح من استثمارات في أوراق مالية
٠,٣	٤٥,٠	صافي الربح من بيع استثمارات ومساهمات في مشاريع
١٥,٨	٢٦,٧	إيرادات من صناديق أسهم
٢٦,٢	٨٩,١	إيرادات من استثمارات ومساهمات في مشاريع
٠,٣	٠,٤	ربح تحويل عملات أجنبية
١٠,٤	٢١,٦	إيرادات توزيعات أرباح
١٤,١	١٨,٥	إيرادات أتعاب وعمولات وإيرادات متنوعة
١١٧,٤	٣٠٩,١	

إن صافي الأرباح من بيع الاستثمارات المتاحة للبيع المحولة من حقوق المساهمين والبالغة ٩٠,٧ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٢٣,٠ مليون دولار أمريكي) مدرجة كل حسب الفئة المناسبة له.

١٩ مخصص خسائر انخفاض القيمة

(مليون دولار أمريكي)		٢٠٠٥	٢٠٠٤
ودائع لدى مؤسسات مالية غير مصرفية	(١,٨)	-	
صناديق أسهم	(٥,٠)	(٥,٨)	
استثمارات ومساهمات في مشاريع	(٧,٧)	(٠,٧)	
قروض وضمانات قروض	١,١	٠,٣	
استثمارات في أوراق مالية - محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	١,٠	١,١	
ذمم مدينة	١,٠	-	
	(١١,٤)	(٥,١)	

٢٠ التقاعد ومكافأة نهاية الخدمة

يوجد بالمؤسسة نظام اشتراك اختياري ونظام مكافأة نهاية الخدمة والتي تشمل جميع العاملين بالمؤسسة. ويحدد الاشتراك في النظام الاختياري على أساس نسبة مئوية من المرتب الخاضع للمعاش ويتكون من اشتراك من قبل العاملين بالإضافة إلى اشتراك مماثل من المؤسسة بحد معين. ويحدد الاشتراك في نظام مكافأة نهاية الخدمة على أساس نسبة مئوية من المرتب الخاضع للمعاش وعدد سنوات الخدمة للعاملين. ويحدد المبلغ الذي يدفع كمكافأة نهاية الخدمة على أساس مبالغ الاشتراكات وأرباح الاستثمار من هذه الاشتراكات. وتقوم المؤسسة بدفع اشتراكات في نظام اشتراك المعاشات الحكومي لعاملين معينين طبقاً للمتطلبات القانونية في الكويت.

بلغ إجمالي تكلفة مكافأة التقاعد ونهاية الخدمة والمتضمنة في مصروفات موظفين مبلغ ٣,٨ مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ (٢٠٠٤: ٣,٤ مليون دولار أمريكي).

٢١ توزيعات أرباح

أوصى مجلس الإدارة بتوزيعات أرباح بنسبة ٢٣,٦٪ من رأس المال المدفوع للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ (٢٠٠٤: ١٢٪). تستخدم توزيعات الأرباح هذه لسداد الرصيد المستحق من المساهمين (إيضاح ٧).

٢٢ إدارة المخاطر

١-٢٢ مخاطر السيولة

إن مخاطر السيولة هي المخاطر التي تكمن في عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها. وللمحد من هذه المخاطر، قامت الإدارة بتنويع مصادر التمويل وإدارة الموجودات مع أخذ السيولة في الاعتبار، ومراقبة السيولة بصورة يومية.

إيضاحات حول البيانات المالية (تتمة)

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥

٢٢ إدارة المخاطر (تتمة)

١-٢٢ مخاطر السيولة (تتمة)

تستند قائمة استحقاق الموجودات والمطلوبات المبينة في الجدول التالي إلى الترتيبات التعاقدية للسداد ولم تأخذ في الاعتبار الاستحقاقات الفعلية للودائع وحقوق المقترضين لسداد التزامات مع وبدون غرامات.

(مليون دولار أمريكي)	خلال ٣ أشهر	٣ أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥					
الموجودات					
النقد والت نقد المعادل	٧,٥	-	-	-	٧,٥
ودائع	٤٧٤,٨	١٠٧,٦	-	-	٥٨٢,٤
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	٢٤,٦	-	-	-	٢٤,٦
أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مدارة	-	-	-	١,١٢٩,١	١,١٢٩,١
استثمارات في أوراق مالية	٢٠٢,٤	٣٩٠,١	١,٩٦٦,١	١,٥٠٣,٤	٤,٠٦٢,٠
قروض وصناديق ائتمانية	١٣,٤	١٢,٥	١٩٣,٨	٢٦٠,٠	٤٧٩,٧
رصيد مستحق من المساهمين	٥٢,٤	-	-	-	٥٢,٤
صناديق أسهم	٣,٧	٧,٥	٤١,١	١٣١,٩	١٨٤,٢
استثمارات ومساهمات في مشاريع	-	-	-	٧٣٦,٢	٧٣٦,٢
عقارات وموجودات ثابتة أخرى	-	-	-	٢١,٩	٢١,٩
موجودات أخرى	٧٧,٧	٤٩,٠	٣,٥	٣٤,٨	١٦٥,٠
مجموع الموجودات	٨٥٦,٥	٥٦٦,٧	٢,٢٠٤,٥	٣,٨١٧,٣	٧,٤٤٥,٠
المطلوبات وحقوق المساهمين					
ودائع	١,٩٤٩,١	٩٠,٨	٢١,٢	-	٢,٠٦١,١
أوراق مالية مبيعة مع حق إعادة الشراء	١,٧٤١,٣	٢٩٨,١	-	-	٢,٠٣٩,٤
تمويل لأجل	-	-	-	١,٥٠٠,٠	١,٥٠٠,٠
مطلوبات أخرى	٧٧,٩	٣١,٩	٢٨,٠	٦٤,٥	٢٠٢,٣
حقوق المساهمين	-	-	-	١,٦٤٢,٢	١,٦٤٢,٢
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٣,٧٦٨,٣	٤٢٠,٨	١,٥٤٩,٢	١,٧٠٦,٧	٧,٤٤٥,٠
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤					
مجموع الموجودات	١,٠٤٣,٣	٧٣٨,٨	٢,٥٢٠,٨	٢,٩٥٣,٧	٧,٢٥٦,٦
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين	٤,٢٠٦,٥	٨٩٠,٤	٨٠٠,٠	١,٣٥٩,٧	٧,٢٥٦,٦

تستند قائمة استحقاق الموجودات والمطلوبات المبينة في الجدول التالي إلى تقييم الإدارة لحق وقدرة المؤسسة على تصفية هذه الأدوات استناداً إلى خصائص السيولة الخاصة بها.

(مليون دولار أمريكي)	خلال ٢ أشهر	٣ أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥					
الموجودات					
النقد والنقد المعادل	٧,٥	-	-	-	٧,٥
ودائع	٤٧٤,٨	١٠٧,٦	-	-	٥٨٢,٤
أوراق مالية مشتركة مع حق إعادة بيعها	٢٤,٦	-	-	-	٢٤,٦
أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مدارة	١,١٢٦,٩	-	-	٢,٢	١,١٢٩,١
استثمارات في أوراق مالية	٤,٠٠٠,٢	-	-	٦١,٨	٤,٠٦٢,٠
قروض وصناديق ائتمانية	١٣,٤	١٢,٥	١٩٣,٨	٢٦٠,٠	٤٧٩,٧
رصيد مستحق من المساهمين	٥٢,٤	-	-	-	٥٢,٤
صناديق أسهم	٣,٧	٧,٥	٤١,١	١٣١,٩	١٨٤,٢
استثمارات ومساهمات في مشاريع	٢٤٧,٧	-	-	٤٨٨,٥	٧٣٦,٢
عقارات وموجودات ثابتة أخرى	-	-	-	٢١,٩	٢١,٩
موجودات أخرى	٧٧,٧	٤٩,٠	٣,٥	٢٤,٨	١٦٥,٠
مجموع الموجودات	٦,٠٢٨,٩	١٧٦,٦	٢٣٨,٤	١,٠٠١,١	٧,٤٤٥,٠
المطلوبات وحقوق المساهمين					
ودائع	١,٩٤٩,١	٩٠,٨	٢١,٢	-	٢,٠٦١,١
أوراق مالية مبيعة مع حق إعادة شراء	١,٧٤١,٣	٢٩٨,١	-	-	٢,٠٣٩,٤
تمويل لأجل	-	-	١,٥٠٠,٠	-	١,٥٠٠,٠
مطلوبات أخرى	٧٧,٩	٣١,٩	٢٨,٠	٦٤,٥	٢٠٢,٣
حقوق المساهمين	-	-	-	١,٦٤٢,٢	١,٦٤٢,٢
إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين	٣,٧٦٨,٣	٤٢٠,٨	١,٥٤٩,٢	١,٧٠٦,٧	٧,٤٤٥,٠
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤					
مجموع الموجودات					
٦,١٤٥,٨	١٥٩,٦	٢٦٩,٢	٦٨٢,٠	٧,٢٥٦,٦	
مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين					
٤,٢٠٦,٥	٨٩٠,٤	٨٠٠,٠	١,٣٥٩,٧	٧,٢٥٦,٦	

٢٢-٢ مخاطر أسعار الفائدة

تنتج مخاطر أسعار الفائدة من احتمال أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على الربحية المستقبلية أو القيمة العادلة للأدوات المالية. وتتعرض المؤسسة لمخاطر أسعار الفائدة نتيجة لعدم تطابق أسعار الفائدة للموجودات والمطلوبات. وقد وضع مجلس الإدارة مستويات لمخاطر أسعار الفائدة بوضع حدود على فجوات أسعار الفائدة للفتترات المحددة.

٢٢ إدارة المخاطر (تمة)

٢٢-٢ مخاطر أسعار الفائدة (تمة)

يتم مراقبة مراكز المخاطر بصورة يومية وتستخدم استراتيجيات التغطية لضمان الاحتفاظ بالمراكز ضمن الحدود الموضوعة.

تستند قائمة إعادة التسعير المبينة في الجدول التالي إلى الفترة المتبقية حتى تاريخ تسعير الفائدة التالي. وتتضمن قائمة التسعير للاستثمارات في أوراق مالية ذات المعدل المتغير أثر مبادلات أسعار الفائدة المستخدمة لتعديل خصائص أسعار الفائدة لمعاملات محددة.

معدل الفائدة الفعلي %	المجموع	بنود غير حساسية لأسعار الفائدة	أكثر من سنة	٣ أشهر إلى سنة	خلال ٣ أشهر	(مليون دولار أمريكي)
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥						
الموجودات						
٣,٩٥	٧,٥	-	-	-	٧,٥	نقد والنقد المعادل
٤,٨٤	٥٨٢,٤	-	-	١٠٧,٦	٤٧٤,٨	ودائع
٢,١٧	٢٤,٦	-	-	-	٢٤,٦	أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها
٣,٧٥	١,١٢٩,١	٨٧٣,٤	-	-	٢٥٥,٧	أوراق مالية للمتاجرة وصناديق مدارة
						استثمارات في أوراق مالية:
٥,٨٨	١٩٤,٣	(٠,٦)	٥٥,٠	٨٠,٧	٥٩,٢	معدل ثابت
٣,٨٩	٣,٤٥٢,٩	-	-	١,٤٧٠,٤	١,٩٨٢,٥	معدل متغير
-	٤١٤,٨	٤١٤,٨	-	-	-	أسهم وصناديق
٤,٠٤	٤٧٩,٧	(٠,٦)	-	٨٤,٨	٣٩٥,٥	قروض وصناديق ائتمانية
٣,٢٩	٥٢,٤	-	-	-	٥٢,٤	رصيد مستحق من المساهمين
-	١٨٤,٢	١٨٤,٢	-	-	-	صناديق أسهم
-	٧٣٦,٢	٧٣٦,٢	-	-	-	استثمارات ومساهمات في مشاريع
-	٢١,٩	٢١,٩	-	-	-	عقارات وموجودات ثابتة أخرى
-	١٦٥,٠	١٦٥,٠	-	-	-	موجودات أخرى
	٧,٤٤٥,٠	٢,٣٩٤,٣	٥٥,٠	١,٧٤٣,٥	٣,٢٥٢,٢	مجموع الموجودات
المطلوبات وحقوق المساهمين						
٣,٩٧	٢,٠٦١,١	-	٢١,٢	٩٠,٨	١,٩٤٩,١	ودائع
٢,٩٩	٢,٠٣٩,٤	-	-	٢٩٨,١	١,٧٤١,٣	أوراق مالية مبيعة مع حق إعادة شراء
٤,٨٣	١,٥٠٠,٠	-	-	-	١,٥٠٠,٠	تمويل لأجل
-	٢٠٢,٣	٢٠٢,٣	-	-	-	مطلوبات أخرى
-	١,٦٤٢,٢	١,٦٤٢,٢	-	-	-	حقوق المساهمين
	٧,٤٤٥,٠	١,٨٤٤,٥	٢١,٢	٣٨٨,٩	٥,١٩٠,٤	إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين
-	-	-	-	(٣٢١,٨)	٣٢١,٨	أدوات مشتقة
-	-	٥٤٩,٣	٣٣,٨	١,٠٣٢,٨	(١,٦١٦,٤)	فجوة الحساسية في أسعار الفائدة
-	-	-	(٥٤٩,٨)	(٥٨٣,٦)	(١,٦١٦,٤)	فجوة الحساسية في أسعار الفائدة المتراكمة
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤						
-	-	٦٣,٤	١٣٧,٦	٨٩٧,٣	(١,٠٩٨,٣)	فجوة الحساسية في أسعار الفائدة
-	-	-	(٦٣,٤)	(٢٠١,٠)	(١,٠٩٨,٣)	فجوة الحساسية في أسعار الفائدة المتراكمة

٢٢-٣ مخاطر العملات

تتمثل مخاطر العملات في مخاطر تقلب قيمة أداة مالية بسبب التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية. تعتبر المؤسسة أن الدولار الأمريكي هو عملتها الرئيسية. وقد وضع مجلس الإدارة حدود للمراكز حسب العملة. يتم مراقبة المراكز بصورة يومية ويتم استخدام استراتيجيات التغطية لضمان الاحتفاظ بالمراكز ضمن الحدود الموضوعة.

كان لدى المؤسسة صافي الانكشافات الهامة التالية بالعملات الأجنبية:

٢٠٠٤ المعادل دائن (مدين)	٢٠٠٥ المعادل دائن (مدين)	(مليون دولار أمريكي)
٠,١	٨,٩	درهم إماراتي
٢١,٥	١٠,٤	دينار كويتي
٦,٢	٧,٧	ريال عماني
١١,٨	١٠,٢	ريال قطري
٣٤,٩	٢١٠,٠	ريال سعودي

٢٢-٤ مخاطر السوق

تنتج مخاطر السوق عن التقلبات في أسعار الفائدة ومعدلات صرف العملات الأجنبية وأسعار الأسهم. وقد قام مجلس الإدارة بوضع حدود على قيمة المخاطر التي يمكن تحملها. ويتم مراقبة هذه المخاطر أسبوعياً من قبل لجنة استثمار السوق العالمي.

٢٢-٥ مخاطر أسعار الأسهم

تنتج مخاطر أسعار الأسهم من التغير في القيمة العادلة للاستثمارات في أسهم. تدير المؤسسة هذه المخاطر من خلال تنويع الاستثمارات بالنسبة للتوزيع الجغرافي وتركز قطاعات الأعمال.

٢٢-٦ مخاطر الائتمان وتركز الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية العمومية

تتمثل مخاطر الائتمان في مخاطر أن يخفق أحد أطراف أداة مالية في الوفاء بالتزامه ويتسبب بذلك في تكبد الطرف الآخر لخسارة مالية. وقد قام مجلس الإدارة بوضع حدود للمقترضين الأفراد ومجموعات المقترضين وللقطاعات الجغرافية وقطاعات الأعمال. كما تقوم المؤسسة أيضاً بمراقبة الانكشاف للمخاطر الائتمانية والتقييم المستمر لملاءة الأطراف المقابلة. إضافة إلى ذلك، تحصل المؤسسة - عند اللزوم - على ضمانات وتدخل في اتفاقيات معاوضة واتفاقيات ضمانات مع الأطراف المقابلة وتقلل من فترة الانكشاف للمخاطر قدر الإمكان.

إن مخاطر الائتمان التي تتعلق بمشتقات الأدوات المالية محددة بتلك ذات القيمة العادلة الموجبة والمدرجة ضمن موجودات أخرى. ونتيجة لذلك، فإن أقصى انكشاف لمخاطر الائتمان، دون الأخذ بالاعتبار القيمة العادلة لأي اتفاقيات ضمان أو معاوضة، محددة بالمبالغ الظاهرة في الميزانية العمومية مضاف إليها الالتزامات للمعملاء المفصح عنها في إيضاح ٢٣.

٢٢ إدارة المخاطر (تمة)

٦-٢٢ مخاطر الائتمان وتركز الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية العمومية (تمة)

تظهر مخاطر الائتمان عندما تتعامل مجموعة من الأطراف المقابلة في أنشطة تجارية متشابهة أو في أنشطة ضمن نفس المنطقة الجغرافية، أو عندما تكون لها نفس السمات الاقتصادية مما قد يؤثر على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية مثلما تتأثر بالتغيرات الاقتصادية أو السياسية أو أية تغيرات أخرى. وتشير تركيزات مخاطر الائتمان إلى الحساسية النسبية لأداء المؤسسة تجاه التطورات التي تؤثر على قطاع أعمال معين أو منطقة جغرافية معينة.

فيما يلي توزيع الموجودات والمطلوبات والبنود خارج الميزانية العمومية حسب المنطقة والقطاع الجغرافي:

٢٠٠٤		٢٠٠٥		(مليون دولار أمريكي)
التزامات اقتصادية	الموجودات	التزامات اقتصادية	الموجودات	
المنطقة الجغرافية:				
٥٦,٣	٢,٠٧٧,٩	٦٣,٣	٢,٤٩٣,٩	دول مجلس التعاون الخليجي
				دول الشرق الأوسط
-	٤٤,٩	-	٢٢,٤	وشمال أفريقيا الأخرى
-	٢,٤٣٧,٦	-	٢,٢٣٤,٠	أوروبا
-	٢,٥٠٨,٨	-	٢,٥٤٨,٥	أمريكا الشمالية
-	١٨٧,٤	-	١٤٦,٢	آسيا
٥٦,٣	٧,٢٥٦,٦	٦٣,٣	٧,٤٤٥,٠	
قطاع الأعمال:				
-	٤,٠٢١,٠	-	٤,٧٤٤,٤	بنوك ومؤسسات مالية
٥٦,٣	١,٧٩٩,٩	٥٨,٠	١,٤٢٣,٥	تجارة وصناعة
-	٣٩١,٧	٥,٣	٤٣٧,٥	مرافق خدمات عامة
-	٩٦١,١	-	٧١٨,٥	حكومة ووكالات حكومية
-	٨٢,٩	-	١٢١,١	أخرى
٥٦,٣	٧,٢٥٦,٦	٦٣,٣	٧,٤٤٥,٠	

٢٣ التزامات ومطلوبات طارئة محتملة

ضمن النشاط العادي لأعمال المؤسسة لتلبية متطلبات العملاء، توجد على المؤسسة التزامات لمنح تسهيلات ائتمانية وتقديم كفالات مالية واعتمادات مستندية لضمان أداء العملاء تجاه الأطراف الأخرى. إن مخاطر الائتمان الناتجة عن تلك المعاملات تعتبر بصفة عامة أقل من المبالغ التعاقدية. يوضح الجدول التالي المبالغ الافتراضية الأساسية للالتزامات القائمة وما يعادلها من المخاطر الموزونة والتي يتم احتسابها وفقاً لإرشادات بنك التسويات الدولي حول كفاية رأس المال.

مبالغ مخاطر الائتمان

٢٠٠٤		٢٠٠٥		(مليون دولار أمريكي)
ما يعادلها من المخاطر الموزونة	المبلغ الافتراضي الأساسي	ما يعادلها من المخاطر الموزونة	المبلغ الافتراضي الأساسي	
٥٠,٢	٥٠,٢	٥٩,٣	٥٩,٣	معاملات متعلقة ببند طارئة محتملة
				التزامات قرض غير مسحوب والتزامات
				مؤمن عليها بموجب إصدار أوراق
١,٥	٦,١	١,٠	٤,٠	وتسهيلات متجددة
٥١,٧	٥٦,٣	٦٠,٣	٦٣,٣	

إن الالتزامات والمطلوبات الطارئة المحتملة أعلاه ذات مخاطر ائتمانية لا تتعلق بالبند داخل الميزانية العمومية وذلك لأن الأتعاب الناشئة والمستحقات للخسائر المحتملة فقط يتم إدراجها في الميزانية العمومية إلى أن يتم الوفاء بالالتزامات أو انقضاء مدتها. إن العديد من الالتزامات والمطلوبات الطارئة سوف تنقضي بدون أن يتم منحها كلياً أو جزئياً. وعليه، فإن المبالغ لا تمثل التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.

كان على المؤسسة الالتزامات الرأسمالية التالية بتاريخ الميزانية العمومية:

٢٠٠٤		٢٠٠٥		(مليون دولار أمريكي)
١٥٣,٩	١٨٣,١	١٣٨,٣	٢٩٢,٢	
				التزامات غير مسحوبة في استثمارات في صناديق أسهم
				التزامات غير مسحوبة في استثمارات ومساهمات في مشاريع

٢٤ المشتقات والصرف الأجنبي

تستخدم المؤسسة المشتقات المالية وأدوات الصرف الأجنبي للوفاء باحتياجات العملاء وتحقيق إيرادات من المتاجرة كجزء من نشاط إدارة موجوداتها ومطلوباتها لتغطية تعرضها لمخاطر السوق والفائدة والعملة.

في حالة معاملات المشتقات المالية، فإن المبلغ الافتراضي لا ينتقل بين الأطراف المتعاقدة بل هو فقط معيار لاحتساب المدفوعات. وعلى الرغم من أن المبلغ الافتراضي يستخدم كمقياس لحجم المشتقات وأسواق الصرف الأجنبي، إلا أنه لا يعتبر مقياساً لمخاطر السوق ولا لمخاطر الائتمان. إن مقياس المؤسسة لتعرضها للائتمان يتمثل في تكلفة استبدال العقود بالأسعار الجارية في السوق في حالة تخلف الطرف الآخر عن الدفع قبل التاريخ المحدد للتسوية. وتمثل مبالغ مخاطر الائتمان الأرباح الإجمالية غير المحققة من المعاملات قبل الأخذ بالاعتبار توفر أية ضمانات إضافية أو أية اتفاقيات معاوضة رئيسية.

محاسبة التغطية

إن مبادلات معدل الفائدة والتي بموجبها تقوم المؤسسة بدفع معدل فائدة ثابت وتلقى معدل فائدة متغير يتم استخدامها في تغطيات القيمة العادلة للأوراق المالية المتاحة للبيع وذات الفائدة الثابتة.

بتاريخ الميزانية العمومية كان المبلغ الافتراضي لمبادلات الفائدة المستخدمة في تغطية مخاطر معدل الفائدة ٢,٢٤٧,٧ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٢,٤١٥,٣ مليون دولار أمريكي) وكانت صافي قيمتها العادلة خسارة مبادلة بمبلغ ٦١,٨ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ١١٣,٢ مليون دولار أمريكي). بلغ ربح المطابقة على الأوراق المالية المغطاة ذات الدخل الثابت ٥٩,٤ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ١١٠,٢ مليون دولار أمريكي).

٢٤ المشتقات والصرف الأجنبي (تتمة) أنشطة المتاجرة

يلخص الجدول التالي إجمالي المبالغ الافتراضية وصافي القيمة العادلة ومبالغ مخاطر الائتمان المتعلقة بصرف العملات الأجنبية ومشتقات الأدوات المالية المحتفظ بها للمتاجرة.

المبلغ الافتراضي الأساسي	صافي القيمة الدفترية	مبالغ مخاطر الائتمان	(مليون دولار أمريكي)
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥			
عقود الصرف الأجنبي:			
١,٤٠٧,٤	٢,٤	٣,٣	عقود فورية وأجلة ومستقبلية غير مستحقة
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤			
عقود الصرف الأجنبي:			
١,١٥٦,٥	٠,٩	١,١	عقود فورية وأجلة ومستقبلية غير مستحقة
عقود معدلات الفائدة:			
٢٧,٩	—	٠,١	عقود مبادلات أسعار الفائدة
١,١٨٤,٤	٠,٩	١,٢	

تحليل العملاء

البنوك	الإجمالي	(مليون دولار أمريكي)
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥		
مبالغ مخاطر الائتمان		
٣,١	٣,١	دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
٠,٢	٠,٢	دول مجلس التعاون الخليجي
٣,٣	٣,٣	
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤		
مبالغ مخاطر الائتمان		
١,٠	١,٠	دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
٠,٢	٠,٢	دول مجلس التعاون الخليجي
١,٢	١,٢	

تحليل الاستحقاقات

السنة ١	الإجمالي	(مليون دولار أمريكي)
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥		
المبالغ الافتراضية		
١,٤٠٧,٤	١,٤٠٧,٤	عقود الصرف الأجنبي
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٤		
المبالغ الافتراضية		
١,١٥٦,٥	١,١٥٦,٥	عقود الصرف الأجنبي
٢٧,٩	٢٧,٩	عقود معدلات الفائدة
١,١٨٤,٤	١,١٨٤,٤	

٢٥ معلومات عن القيمة العادلة

إن القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات المالية التي لا تظهر بالقيمة العادلة لا تختلف بصورة جوهرية عن قيمتها الدفترية بتاريخ الميزانية العمومية، باستثناء القروض وأدوات أخرى ذات فائدة محتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها (يضاح ٥) والتي تزيد قيمتها العادلة بمبلغ ٣,٢ مليون دولار أمريكي عن قيمتها الدفترية (٢٠٠٤: ٧,٤ مليون دولار أمريكي زيادة عن قيمتها الدفترية) وبعض الأسهم غير المدرجة والتي لا يمكن تحديد قيمتها العادلة بصورة موثوق منها (إيضاحي ٨ و٩).

إن القيمة العادلة هي المبلغ الذي يمكن لقاءه مبادلة أصل أو سداد التزام بين أطراف ذات معرفة ورغبة في معاملات على أسس تجارية متكافئة. ومن المفهوم ضمناً في تعريف القيمة العادلة افتراض استمرارية المؤسسة وعدم وجود نية أو حاجة للتصفية أو تقليص أعمالها بشكل مادي أو أن تتولى معاملات بشروط مجحفة.

٢٦ معاملات مع أطراف ذات علاقة

تمثل الأطراف ذات العلاقة الشركات الزميلة والمدراء التنفيذيين وموظفي الإدارة العليا للمؤسسة والشركات التي يملكون فيها حصصاً رئيسية. يتم الموافقة على سياسات تسعير وشروط هذه المعاملات من قبل إدارة المؤسسة.

لم يكن هناك أي معاملات وأرصدة مادية مع شركات زميلة خلال وفي نهاية السنة الحالية (٢٠٠٤: لا شيء).

إن الرصيد المستحق من المساهمين وإيرادات الفوائد على الرصيد المستحق من المساهمين مفصّل عنها في إيضاحي ٧ و١٦ على التوالي.

مكافآت موظفي الإدارة العليا

فيما يلي مكافآت موظفي الإدارة العليا خلال السنة:

٢٠٠٥	(مليون دولار أمريكي)
٤,٣	مزايا قصيرة الأجل
٠,٨	مكافآت بعد التوظيف ومع إنهاء الخدمة
٥,١	

تتضمن الموجودات الأخرى قروض لموظفي الإدارة العليا بمبلغ ٠,٢ مليون دولار أمريكي.

٢٧ أنشطة الأمانة

إن الموجودات تحت الإدارة والخاصة بأطراف أخرى كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٥ بلغت ٥٣٨,٢ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٤: ٣٥١,٣ مليون دولار أمريكي). تدار هذه الموجودات بصفة أمانة وبالتالي تستبعد من الميزانية العمومية.

٢٨ أرقام المقارنة

تم عند الضرورة إعادة تصنيف أرقام المقارنة لكي تتلاءم مع التغيرات في طريقة عرض السنة الحالية. إن إعادة التصنيف هذا لا يؤثر على صافي الربح أو حقوق المساهمين المدرجة سابقاً.

الإستثمارات المباشرة

(بملايين الدولارات)	دولة المقر	مجموع حقوق المساهمين	الحصة المملوكة في رأس المال %
الشركات الزميلة			
شركة المنتجات البتومينية المحدودة (بيتومات)	المملكة العربية السعودية	١٩,٠	١٠٠,٠
شركة جولف دينم	الإمارات العربية المتحدة	٧,٧	١٠٠,٠
شركة انفستل هولدينجز	مملكة البحرين	٢١,٢	١٠٠,٠
شركة بارامونت الخليج للخدمات الكهربائية	دولة الكويت	٣,٩	٩٢,٨
شركة جي أي سي للتكنولوجيا	دولة الكويت	٥,١	٨٠,٠
شركة الخليج جيوتي العالمية	الإمارات العربية المتحدة	٦,٠	٧٠,٠
شركة كراون بايبرميل لصناعة الورق	الإمارات العربية المتحدة	٢٠,١	٥١,٠
شركة دلتا الخليج للخدمات	الإمارات العربية المتحدة	٠,٥	٥٠,٠
شركة الخليج للإستثمار الصناعي	مملكة البحرين	١١٧,٤	٥٠,٠
شركة عُمان للإستثمار	سلطنة عمان	٢٦,٠	٥٠,٠
شركة الخليج للتواصل الإلكتروني	دولة الكويت	٥,١	٤٧,٥
شركة العزل للطاقة	مملكة البحرين	٠,٧	٤٥,٠
شركة مصنع البحرين للدواء	مملكة البحرين	١,٨	٤٠,٠
الشركة الوطنية لإنتاج ثاني أكسيد التيتانيوم (كريستال)	المملكة العربية السعودية	١٣٤,٢	٣٣,٠
شركة مزارع دواجن الصفاء	سلطنة عمان	٥,٣	٣٠,٩
الشركة المتحدة للسنانلس ستيل	مملكة البحرين	٥٩,٨	٣٠,٠
شركة كابلات جدة	المملكة العربية السعودية	٦٢,٨	٢٥,٠
الشركة الكويتية العالمية للصناعات المتطورة	دولة الكويت	١١,٩	٢٥,٠
الشركة العمانية للألياف البصرية	سلطنة عمان	١٣,٢	٢٥,٠
شركة التوريد والخدمات الفنية	الإمارات العربية المتحدة	٢٠,٣	٢٥,٠
شركة إنتربلاست المحدودة	الإمارات العربية المتحدة	٩٥,٥	٢٣,٥
شركة سلتكس لصناعة النسيج	مملكة البحرين	٥,١	٢٣,٠
شركة روابي الإمارات	الإمارات العربية المتحدة	٦٢,٣	٢٢,٥
شركة الإلكترونيات المتقدمة المحدودة	المملكة العربية السعودية	٤٩,٦	٢٠,٠
شركة محاجر الخليج	سلطنة عمان	٣,٢	٢٠,٠
شركة عمان بولي بروبيلين	سلطنة عمان	٥٦,٨	٢٠,٠
الشركة الوطنية للإتصالات - الجزائر	الجزائر	١١٢,١	٢٠,٠
المساهمات الأخرى			
الشركة العربية لصناعة المبيدات (مبيد)	المملكة العربية السعودية	٤,٥	١٢,٥
شركة التصنيع الوطنية للبتروكيماويات	المملكة العربية السعودية	٦٩٨,١	١٢,٠
الشركة العربية القطرية لإنتاج الألبان	دولة قطر	١٦,٨	١٠,٨
الشركة الوطنية لمنتجات الألمنيوم (نابكو)	سلطنة عمان	١٢,٩	١٠,٠
شركة السلام للطائرات المحدودة	المملكة العربية السعودية	٧٦,٥	١٠,٠
شركة الخليج للسبائك المعدنية (سبائك)	المملكة العربية السعودية	٥٧,٩	١٠,٠
شركة رأس لفان للكهرباء	دولة قطر	١٢١,٩	١٠,٠
شركة رساميل للهيكلة المالية	دولة الكويت	١٠٢,٧	١٠,٠
شركة الأوراق المالية والاستثمار (سيكو)	مملكة البحرين	٦٧,٤	٨,٠
شركة الجبيل للصناعات الكيماوية (جنا)	المملكة العربية السعودية	٦٦,٠	٧,٥
شركة جرير للتسويق	المملكة العربية السعودية	١٣٥,٩	٦,٨
شركة الزامل للاستثمار الصناعي	المملكة العربية السعودية	١٥٦,٦	٦,٧
شركة الخليج لدرفلة الألمنيوم - جارمكو	مملكة البحرين	١١٥,٠	٥,٩
الشركة العربية للألياف الصناعية (ابن رشد)	المملكة العربية السعودية	٤٥٦,٢	٤,٧
الشركة المتحدة للطاقة	سلطنة عمان	١٢٢,٦	٢,٣
شركة الرازي القابضة	دولة الكويت	١٧١,٢	٢,٠
شركة الثريا للاتصالات الفضائية	الإمارات العربية المتحدة	٣٧٠,٨	١,٦
شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)	المملكة العربية السعودية	١,٤٩٨,٩	٠,٩
شركة اتصالات قطر (كيوتل)	دولة قطر	١,١٧٧,٦	٠,٥

الصندوق/العملة	تاريخ طرح الصندوق	أهداف الإستثمار
الصناديق الخليجية		
١ صندوق الخليج المميز / دولار أمريكي	أبريل ٢٠٠٣	- تحقيق ارتفاع في قيمة رأس المال المستثمر من خلال الاستثمار في أسواق الأسهم الخليجية. - تحقيق عوائد تنافسية مقارنة بمؤشرات الأسهم الخليجية.
٢ صندوق الخليج المميز للأوراق المالية المضمونة / دولار أمريكي	ديسمبر ٢٠٠٥	توفير أداة آمنة للإستثمار في أسواق الأسهم الخليجية المزدهرة
٣ صندوق الخليج الإسلامي / دولار أمريكي	ديسمبر ٢٠٠٥	تحقيق ارتفاع في قيمة رأس المال المستثمر من خلال الإستثمار في الأوراق المالية المدرجة أو التي ستدرج في أسواق الأسهم الخليجية، والتي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
٤ صندوق الخليج للسندات / دولار أمريكي	مارس ٢٠٠٥	تعظيم إيرادات العوائد من خلال الاستثمارات في إصدار السندات العامة والخاصة في السوق الخليجي.
٥ صندوق الخليج للسندات بالدينار الكويتي	مايو ٢٠٠٣	- حماية السوق الخليجي مع درجة تقلب أقل في العوائد الإجمالية. - تعظيم الدخل الجاري وتحقيق ارتفاع في السعر مع المحافظة على رأس المال المستثمر ودرجة أقل من التقلب من خلال إصدارالسندات في السوق الكويتي.
الصناديق العالمية		
١ صندوق الخليج العالمي للأوراق العقارية / دولار أمريكي	ديسمبر ٢٠٠٥	- تحقيق ارتفاع في قيمة رأس المال المستثمر من خلال الإستثمار في الأوراق المالية العقارية المدرجة في أسواق الأسهم الأمريكية والأوروبية والآسيوية. - تحقيق عوائد تنافسية ومستقرة.
٢ صندوق الاستراتيجيات البديلة / دولار أمريكي	أغسطس ١٩٩٩	- صندوق لصناديق الحماية/ التحوط يتميز بالتنوع والتوزيع الجيد على مزيج واسع من الأساليب والاستراتيجيات. - تحقيق عوائد إجمالية سنوية بحدود سعر لیبور زائد ٣٪ - ٥٪. - توفير عوائد مع درجة تقلب منخفضة تتراوح ما بين ٣٪ - ٥٪. - توفير عوائد مع درجة ارتباط منخفضة مع الأسواق التقليدية للأسهم والدخل الثابت والائتمان. - المحافظة على رأس المال المستثمر حتى في الظروف السلبية للأسواق. - صندوق لصناديق الحماية/ التحوط يركز على استراتيجيات صندوق الحماية المدفوعة بالأحداث. - عوائد سنوية مطلقة بحدود سعر لیبور زائد ٤٪ - ٨٪. - تحقيق هذه العوائد بدرجة تقلب منخفضة تتراوح ما بين ٣٪ - ٥٪. - توفير عوائد مع درجة ارتباط منخفضة مع الأسواق التقليدية للأسهم وأدوات الدخل الثابت والائتمان. - الإستثمار في نطاق متنوع من الاستراتيجيات المختلفة المرتبطة بالأسهم. - تحقيق ارتفاع في قيمة رأس المال المستثمر على الأمد الطويل من خلال الإستثمار في محفظة أسهم دولية متنوعة. - تحقيق عوائد أعلى بالمقارنة مع مؤشر مورغان ستانلي كاييتال إنترناشونال العالمي (MSCI World Index) - أول صندوق لشهادات الإيداع المدارة باستخدام أسلوب مبادلة الائتمان من درجة إيه.بي.إس (ABS) - تحقيق الدخل واستقرار العوائد. - تحقيق معدل عائد داخلي قدره ٢٥, ١١٪ سنوياً لحملة سندات القروض المساندة لرأس المال. - توزيعات ربع سنوية. - هيكल ائتمان مدار من مرتبة ائتمانية عالية (CDO) ومتعدد القطاعات ومن ضمنها قطاع الشركات والمؤسسات المالية و "ABS" - تحقيق إيرادات واستقرار. - عوائد سنوية عبارة عن سعر لیبور زائد ٦٪ لحملة سندات القروض المساندة لرأس المال. - توفير توزيعات نصف سنوية.
٣ صندوق الإستراتيجيات البديلة المدفوع بالأحداث / دولار أمريكي	يوليو ٢٠٠٢	
٤ صندوق الخليج للأسهم المدارة / دولار أمريكي	يوليو ٢٠٠٢	
٥ صندوق الخليج (٢) لشهادات الإيداع / دولار أمريكي	نوفمبر ٢٠٠٥	
٦ صندوق الخليج (١) لشهادات الإيداع / دولار أمريكي	سبتمبر ٢٠٠٢	

الإدارة العليا

الرئيس التنفيذي والمدير العام
هشام عبد الرزاق الرزوقي

نائب المدير العام ورئيس الشؤون المالية والإدارية
راشد بن رشيد

المكتب التنفيذي	الشؤون المالية والإدارية	الاستثمارات المباشرة	الأسواق العالمية
رئيس إدارة الاقتصاد والاستراتيجية د. سليمان دمير	رئيس الموارد البشرية والشؤون الإدارية بالإتابة هاني الشخص	رئيس الاستشارات المالية والمرافق، ورئيس الخدمات المالية شفيق علي	رئيس الأسواق العالمية بيتري كوشيشتو
رئيس إدارة المخاطر نبيل جرجس	رئيس تقنية المعلومات هاني الشخص	رئيس الاستشارات المالية محمود راتب	رئيس أسواق الدين الرأسمالية عبدالعزیز الملا
	رئيس الرقابة المالية حازم الرافعي	رئيس الصناعة التحويلية خالد القديري	رئيس الخزينة محمود العرادي
	رئيس العمليات شوقي خلف	رئيس المشاريع الخليجية المتنوعة محمد الملحم	السيولة والتمويل مارتن جوي
رئيس التدقيق الداخلي حمدي السيد	رئيس العلاقات العامة والإعلام قيس الشطى		الأسواق النقدية ماتيو ابراهام
سكرتير مجلس الإدارة رشيد البداح			رئيس تطوير الأعمال مالك العجيل
			رئيس صناديق الإستثمار المدارة خارجياً شون داكن
			رئيس إدارة الأسهم الخليجية طلال الطواري
			الأوراق المالية الخليجية وليد البريكان

العنوان

سويقت
GCOR KWKW
هاتف ٢٢٢ ٥٠٠٠ (+٩٦٥)
تليفاكس ٢٢٢ ٥٠١٠ (+٩٦٥)

الإنترنت
www.gulfinvestmentcorp.com
البريد الإلكتروني
gic@gic.com.kw

عنوان المراسلات
الشرق
شارع جابر المبارك
دولة الكويت

العنوان البريدي
ص.ب. ٣٤٠٢
الصفحة ١٣٠٣٥
دولة الكويت

الفنانون:

- صفحة ٨ - خالد عبدالله الشطي، دولة الكويت
صفحة ١٢ - جمال عبدالرحيم، مملكة البحرين
صفحة ١٩ - حسين المحسن، المملكة العربية السعودية
صفحة ٢٦ - يوسف أحمد، دولة قطر
صفحة ٣٥ - عبدالرحمن النعيمي، سلطنة عُمان
صفحة ٣٦ - عبدالرحيم سالم، الإمارات العربية المتحدة

