رسالة الشركة

مؤسسة الخليج للاستثمار مؤسسة مالية إقليمية رائدة توفر مجموعة متكاملة من الخدمات المالية للمستثمرين وللقطاع الخاص في منطقة الخليج العربي.

تسعى مؤسسة الخليج للاستثمار لتبوؤ مكانه عالمية من خلال الإيفاء بطموحات عملائها وأهدافهم وإلى تعزيز قيمة حقوق مساهميها من خلال تحقيق معدلات عوائد منافسة وإلى الارتقاء بمواردها البشرية عن طريق صقل المواهب وتطوير الخبرات.

قائمة المحتويات

مجلس الإدارة	١
أبرز الملامح المالية	٣
كلمة رئيس مجلس الإدارة	٤
تقرير المدير التنفيذي	٦
التقرير الاقتصادي	١٠
التقرير المالي	٣٤
إدارة المخاطر	٤٢
بازل ٢ في سطور	٥٨
البيانات المالية	٧٨
الاستثمارات المباشرة	١١٩
المنتجـات الاستثمارية	١٢٠
الدليل الإداري للمؤسسة	١٢١
العنـوان	١٢٢

أعضاء
مجلس الإدارة

دولة الكويت

سعادة الدكتور يوسف حمد الإبراهيم *
رئيس مجلس الإدارة
مستشار صاحب السمو أمير دولة الكويت

سعادة السيد صالح محمد اليوسف §

دولة الإمارات العربية المتحدة

سعادة السيد فيصل علي المنصوري **
مدير إدارةالاستثمارات
وزارة المالية والصناعة

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

مملكة البحرين

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

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

المملكة العربية السعودية

سعادة السيد يحيى بن عبدالله اليحيى *
المستشار الإقتصادي
مؤسسة النقد العربي السعودي

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

سلطنة عُمان

معالي السيد درويش بن إسماعيل بن علي البلوشي *
الأمين العام
وزارة المالية

سعادة السيد عبدالقادر بن أحمد عسقلان §
الرئيس التنفيذي
بنك عُمان العربي

دولة قطر

سعادة الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني *
نائب المحافظ
مصرف قطر المركزي

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

الإدارة العليا

السيد هشام عبدالرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

السيد راشد بن رشيد
نائب المدير العام
ورئيس الشئون المالية والإدارية

** رئيس اللجنة التنفيذية
* عضو اللجنة التنفيذية
§§ رئيس لجنة التدقيق
§ عضو لجنة التدقيق

إجمالي الأصول

٩,١٤٨

بليون دولار أمريكي

المؤشرات المالية

(ملايين الدولارات الأمريكية)	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧
للسنة المالية			
إيرادات التشغيل والإيرادات الأخرى	٣٣٠	٦٦٢	٥٥١
مصاريف التشغيل	٤٦	٥٦	٥٢
صافي الربح	٢٧٣	٦٠٠	٢٥٣
في نهاية العام			
إجمالي الأصول	٧,٤٤٥	٨,١١٣	٩,١٤٨
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٤,٤٦١	٤,٧٤٦	٥,١٨٧
أسهم وصناديق مدارة	١,١٨٠	١,١٥٤	١,٣٨٧
استثمارات ومساهمات في مشاريع	٧٣٦	١,٠٧٧	١,٠٧٨
الودائع	٢,٠٦١	٢,١٣٢	٢,٨٠٤
حقوق المساهمين	١,٦٤٢	١,٩١١	١,٩٥٨
نسبة مختارة (٪)			
الربحية			
العائد على رأس المال المدفوع	٣٦,٤	٨٠,٠	٢٥,٨
العائد على متوسط حقوق المساهمين المعدلة	٢٢,٥	٤٢,٩	١٤,٩
كفاءة رأس المال			
(حسب معايير بنك التسويات)			
- نسبة إجمالي مخاطر الأصول	٢٥,٦	٢٥,١	١٨,٦
- كفاءة الفئة الأولى من رأس المال	٢٢,٩	٢٣,٩	١٨,٦
نسبة حقوق المساهمين لمجموع الأصول	٢٢,١	٢٣,٦	٢١,٤
جودة الأصول			
نسبة الأوراق المالية إلى إجمالي الأصول	٥٥,٩	٥٣,٢	٥٧,١
الالتزامات في دول مجلس التعاون الخليجي ومنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية كنسبة من إجمالي الأصول	٩٩,٤	٩٨,٣	١٠٠,٠
السيولة			
نسبة الأصول السائلة الى إجمالي الإصول	٧٨,٦	٨٠,٤	٨١,٩
الإنتاجية			
إيراد التشغيل مقسوما على مصاريف التشغيل	٧,٢	٩,٨	٨,٦

كلمة رئيس
مجلس الإدارة

يُشرفني بالنيابة عن أعضاء مجلس الإدارة أن أعرض عليكم التقرير السنوي والحسابات الختامية لمؤسسة الخليج للاستثمار للعام ٢٠٠٧.

كان أداء مؤسسة الخليج للاستثمار جيداً خلال العام ٢٠٠٧ على الرغم من صعوبته نتيجة للاضطرابات والتقلبات التي حدثت في أسواق المال العالمية. ولقد حققت المؤسسة أرباحاً صافية للعام بلغت ٢٥٣ مليون دولار أمريكي وتمثل عائداً نسبته ١٤,٩ ٪ على متوسط حقوق المساهمين المُعدّل، بينما تمثل عائداً نسبته ٢٦ ٪ على رأس المال المدفوع. وبالرغم من أن نتائج هذا العام جاءت أقل من صافي الربح القياسي الذي تم تحقيقه في عام ٢٠٠٦، إلا أن الأنشطة التشغيلية للمؤسسة أظهرت مرونة ملحوظة في التعامل مع التحديات التي واجهتها.

الأرباح التشغيلية قبل المخصصات والإيرادات غير المتكررة دورياً سجلت معدل نمو سنوي بنسبة ٢٢ ٪ لتصل بذلك إلى ٣٩٦ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٧. ولقد حافظت مؤسسة الخليج للاستثمار على سياستها المحافظة في المخصصات حيث رصدت حوالي ٢٤٦ مليون دولار أمريكي خلال العام لمواجهة إنخفاض قيمة أصول معينة تأثرت عكسياً من جراء الأزمة الإئتمانية وكذلك أزمة السيولة العالميتين.

ومن واقع قاعدة رأسمالية إجمالية قوامها ١,٩٥٨ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٧، إحتفظت مؤسسة الخليج للاستثمار بموقعها ضمن أفضل المؤسسات المالية الإقليمية ذات الرسملة العالية. وحيث أن رأس المال يشكل المورد الإستراتيجي الرئيسي للمؤسسة الذي يدعم أنشطتها، وتماشيا مع أهدافها الإستراتيجية فسوف تسعى المؤسسة جاهدة لتوظيف هذا المورد بأسلوب فعال ومدروس لتحقيق عوائد تنافسية. وخلال هذا العام، حافظت مؤسسة الخليج للاستثمار على خطتها التنموية المرحلية، وترتب عن ذلك بلوغ إجمالي أصولها إلى ٩,١ بليون دولار أمريكي أي بإرتفاع نسبته ١٣ ٪ عما كان عليه الحال في العام المنصرم حيث بلغ إجمالي الأصول ٨,١ بليون دولار أمريكي.

وواصلت المؤسسة تركيزها على برنامجها التوسعي إقليمياً وذلك بتكثيف أعمالها في الاستثمار المباشر والأسواق

الرأسمالية ضمن بلدان مجلس التعاون الخليجي. فبالنسبة للمشاريع الاستثمارية الإقليمية، فقد نمت خلال العام بنسبة ٢٣ ٪ وتجاوزت قيمتها الإجمالية ١ بليون دولار أمريكي على مدى عام ٢٠٠٧. بالإضافة لذلك، تعهدة المؤسسة بالمساهمة في العديد من المشاريع الجديدة ضمن مجموعة متنوعة من القطاعات. هذا وإن البنية التحتية القوية التي وضعت على مدى السنوات الماضية ستمكن المؤسسة من تنفيذ خطة تنموية متسارعة للاستثمارات المباشرة في منطقة مجلس التعاون الخليجي، ويتوقع لمثل هذه الاستثمارات المباشرة في المنطقة أن تتضاعف على مدى السنوات الثلاث إلى الخمس القادمة.

كما تحرص مؤسسة الخليج للاستثمار على المساهمة في تطوير الأسواق الرأسمالية في المنطقة من خلال إدارتها الواسعة للأصول وأيضا أنشطتها الاستثمارية المصرفية. هذا وإننا نطمح للعب دور رئيسي في التنمية الإقتصادية في المنطقة من واقع ما لدينا من خبرة غزيرة في بيئة الأعمال المحلية وأيضا شبكة علاقاتنا المتينة مع القطاعين الخاص والعام، وهذا الأمر سيعود علينا أيضاً بالنفع الكبير.

وستواصل المؤسسة لعب دور رئيسي في تنمية الموارد البشرية في المنطقة من خلال توفير تدريب في مقر العمل عالي المستوى، وتسهيل نقل المعرفة بما لدينا من علاقات مع أطراف عالمية متنوعة، وأيضا من خلال تنظيم برامج تدريب ملائمة للشباب من المتخصصين. وفي هذا السياق، قامت مؤسسة الخليج للاستثمار خلال العام ٢٠٠٧ بتطبيق ناجح لبرنامج للشباب من مواطني مجلس التعاون الخليجي. ولذا فإن هدفنا هو توفير ونقل أفضل مفاهيم الممارسات الدولية إلى المجموعة الإقليمية الموهوبة.

وبمقتضى وضعها الرأسمالي المتين ومواردها البشرية المتميزة وسجل أدائها الطويل الحافل بالنجاح، إستطاعت مؤسسة الخليج للاستثمار أن تتبوء موقعاً ريادياً على المستوى الإقليمي وذلك في حقول الأعمال التي إختارتها، بل ولديها القدرة على أن تستفيد من الفرص المتاحة في مجالاتها التشغيلية، لذا فإني أرى مستقبلاً مشرقا لهذه المؤسسة.

وحيث أن مَنصِبيْ رئيس مجلس الإدارة ونائب رئيس مجلس الإدارة في مؤسسة الخليج للاستثمار يتم تدويرهما كل عامين فيما بين حكومات مجلس التعاون الخليجي، لذا سيشغل السيد فيصل المنصوري مدير دائرة الإيرادات في وزارة المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة منصب رئيس مجلس الإدارة، وذلك بعد إجتماع الجمعية العمومية للمؤسسة في شهر مارس من عام ٢٠٠٨.

هذا وبالنيابة عن أعضاء مجلس الإدارة، أود أن أتقدم ببالغ الإمتنان لجلالة وسمو الملوك والأمراء والقادة في دول مجلس التعاون الخليجي لدعمهم المتواصل، كما أتوجه بشكر خاص إلى دولة الكويت لإحتضانها المقر الرئيسي لمجلس التعاون الخليجي وتقديم كافة أنواع الدعم اللازم لهذا المقر. كما أتوجه بالإمتنان إلى معالي وزراء المالية في مجلس التعاون الخليجي لدعمهم المتميز.

وفي الختام، أود التعبير عن إمتناني وتقديري لأعضاء مجلس الإدارة واللجنة التنفيذية ولجنة التدقيق لتوجيهاتهم الإستراتيجية، وأيضا لكافة أعضاء الهيئة الإدارية والموظفين في مؤسسة الخليج للاستثمار لمساهمتهم القيمة نحو تحقيق أهدافها.

د. يوسف حمد الإبراهيم
رئيس مجلس الإدارة

تقرير الرئيس
التنفيذي

حققت مؤسسة الخليج للاستثمار أرباحاً جيدة للعام ٢٠٠٧ بالرغم من بيئة العمل التنافسية والأسواق العالمية المتقلبة. ولقد بلغت الأرباح التشغيلية قبل المخصصات وبإستثناء بند الإيرادات غير التشغيلية ما مقداره ٣٩٦ مليون دولار أمريكي في العام ٢٠٠٧ وتمثل نسبة نمو مقدارها ٢٢ ٪ مقارنة بمعدلات العام ٢٠٠٦.

حققت مؤسسة الخليج للاستثمار أرباحاً صافية للعام ٢٠٠٧ بلغت ٢٥٣ مليون دولار أمريكي وتمثل عائداً نسبته ١٤,٩ ٪ على متوسط حقوق المساهمين المُعدَلة، بينما تمثل عائداً نسبته ٢٥,٨ ٪ على رأس المال المدفوع. وعلى سبيل المقارنة، ففي العام ٢٠٠٦ حققت المؤسسة أرباحاً صافية بلغت ٦٠٠ مليون دولار أمريكي وهو أعلى مستوى للربح في تاريخها مما يجعلها السنة القياسية. وهذا الإنخفاض في صافي الأرباح على أساس سنوي يمكن عزوه وبشكل رئيسي إلى المخصصات البالغة ٢٤٦ مليون دولار أمريكي والتي رصدت خلال العام لمواجهة إنخفاض قيمة الأصول. بالإضافة إلى أن أرباح العام ٢٠٠٦ تضمنت مبلغاً مقطوعاً مقداره ١٧٠ مليون دولار أمريكي كإيرادات مقابل عملية تبادل إستثمار متاح للبيع.

نموذج عمل المؤسسة المتميز مع التركيز على تنويع مصادر الدخل والكفاءة العالية في التشغيل والإدارة الحيوية إضافة إلى الإدارة الحصيفة للمخاطر جميعها ساعدت المؤسسة على أن تواجه وبنجاح التحديات التي إعترضتها من جراء الإضطراب الهائل في الأسواق العالمية. وبالرغم من الحجم الكبير للمخصصات فإن مختلف مجالات العمل ساهمت خلال العام بما مقداره ٢٨٣ مليون دولار أمريكي تجاه قاعدة رأسمال المؤسسة. ومع نهاية عام ٢٠٠٧ بلغت القاعدة الرأسمالية للمؤسسة ١,٩٥٨ مليون دولار أمريكي حيث مثل ذلك نسبة ملائمة راسخة لمجموع رأس المال مقدارها ١٨,٦ ٪ محتسبة وفقاً لإرشادات إتفاقية بازل ٢.

خلال هذا العام نمت الأعمال كما هو مخطط لها، حيث بلغ إجمالي الأصول ٩,١٤٨ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، وتمثل نسبة نمو مقدارها ١٣ ٪ مقارنة بالعام السابق.

وخلال العام ٢٠٠٧ أيضاً تم رصد مخصص بقيمة ٢٤٦ مليون دولار أمريكي وفقاً لسياسة المخصصات المتحفظة والحصيفة المتبعة في المؤسسة، وهذا المخصص يرتبط بشكل رئيسي بتعرض المؤسسة لأدوات مالية مركبة. ولقد كان لتدهور أسواق الإئتمان العالمية أثراً سلبياً على تقييم

هذه الأصول، وذلك بالرغم من أن جزء كبير من الأصول الأساسية تعتبر ذات نوعية عالية المستوى. وتتضمن محفظة المؤسسة في الأدوات المالية المركبة مجموعة من المنتجات متنوعة بشكل ملائم من حيث مدراء الإدارة والتوزيع الجغرافي وأيضا الأصول الأساسية. وبالرغم من أن مكونات هذه المحفظة ذات الصلة المباشرة بالقطاع العقاري الأمريكي ليست كبيرة الحجم، إلا أن أزمة السيولة المتصلة بها وكذلك الشعور السلبي الشائع في السوق ساهما في خفض تقييم هذه الأصول، كما أن جزء كبير من حجم المخصص المتصل بخسائر التقييم غير المحققة تلك هو لهذه الأصول تحديداً. هذا وستواصل المؤسسة متابعة التعرضات المتبقية عن كثب وستتخذ الإجراءات اللازمة بمجرد أن يتطلب الأمر ذلك.

الاستثمارات المباشرة

من واقع محفظة إستثماراتها المباشرة بالمنطقة، فإن مؤسسة الخليج للاستثمار في وضع متميز يؤهلها للكسب من التوسع الإقتصادي الإقليمي. وعلى مدى سنوات طويلة قام الفريق بتكوين محفظة عالية الجودة من المشاريع في كافة أرجاء منطقة مجلس التعاون الخليجي، والتي تركز على قطاعات إستراتيجية وبنفس الوقت تحافظ على تنويع ملائم.

وبمقتضى سجل أدائها الطويل والراسخ وأيضاً شبكة علاقاتها الواسعة غدت المؤسسة لاعباً بارزاً ومحركاً أساسياً لمشاريع إقليمية رئيسية في قطاعات عديدة مثل البتروكيماويات والطاقة والمعادن والخدمات المالية وأيضاً الإتصالات. وكما في نهاية العام ٢٠٠٧، تضمنت محفظة المؤسسة ٤٥ مشروعاً بقيمة إجمالية تزيد على١,٠٠٠ مليون دولار أمريكي، وتمثل حوالي ١٢ ٪ من إجمالي الأصول.

الإنجازات الكبيرة الأخيرة تتضمن الوصول إلى الإنتهاء من مرحلة التمويل وبدء تشييد مشروعي توليد الطاقة وتحلية المياه في منطقتي "الشُقيق" و"الجبيل – مرافق"، ويمثلان مشروعين رئيسيين في المملكة العربية السعودية فازت مؤسسة الخليج للاستثمار وشركائها بالعطاءات لتطويرهما. أما مشروع "جبيل – مرافق" فهو يعتبر الأكبر حجماً على مستوى العالم كمحطة طاقة ومياه معاً، ولقد فاز بثلاثة جوائز راقية من ضمنها "صفقة الطاقة الأوروبية الشرق أوسطية والأفريقية للعام ٢٠٠٧". وهناك محطة طاقة " العزل " في مملكة البحرين، والتي باشرت أعمالها في شهر يونيو من العام ٢٠٠٧، وهذا المشروع شاركت المؤسسة في تطويره ويشكل ما نسبته ٣٠ ٪ من قدرة توليد الطاقة المتاحة في شبكة المملكة. وفي قطاع المعادن، هناك مصنع الصلب غير القابل للصدأ في مملكة البحرين الذي باشر عملياته أيضاً، وتمتلك فيه المؤسسة الحصة الأكبر. إضافة لذلك، فلقد بدأ العمل بخطط توسعة لمضاعفة القدرة الإنتاجية لمصنع كريات الحديد " جي آي آي سي " (GIIC).

ومن الإنجازات الرئيسية الأخرى خلال العام، فهناك ما يصب في قطاعات البتروكيماويات والرعاية الصحية والإتصالات. ويدخل ضمن هذه الاستثمارات مشاركة في زيادة رأسمال "شركة كريستال" لتسهيل عملية الإستحواذ على "شركة ميلينيوم للكيماويات غير العضوية". وهناك إستثمار في "مركز دبي الصحي" ومقره الرئيسي في دولة الإمارات العربية المتحدة، هذا بالإضافة إلى مشروع "التواصل". كما تستهدف المؤسسة قطاع الخدمات المالية، لذا فهي في المراحل المتقدمة من تأسيس شركة إعادة تأمين وذلك تلبية للطلب الإقليمي الكبير على هذه الخدمة.

العمل بالغ الدقة والدؤوب الذي تم القيام به في مرحلة ما قبل وما بعد الدخول في هذه الاستثمارات أثبت بالفعل جدواه وفاعليته، فعلى مدى السنوات ساهمت هذه الاستثمارات المباشرة في زيادة الأرباح الإجمالية، وما ذلك إلا نتاج للمتابعة المتواصلة والإدارة الإستراتيجية السليمة. ومن الجدير بالذكر أن القيمة المضافة الإجمالية من هذه المشاريع لم تنعكس تماماً في قائمة الدخل، حيث لم يدرج حتى الآن الحجم الكبير للعوائد غير المحققة

وذلك تطبيقاً لمعايير المحاسبية الدولية. أضف لذلك أن القيمة الجوهرية لبعض هذه الاستثمارات هي أكبر بكثير من قيمتها الدفترية. هذا ولقد تم إعداد إستراتيجيات وخطط من أجل تحرير هذه القيمة لإعادة إستثمار عوائدها في قطاعات واعدة أخرى.

هذا وتهدف المؤسسة إلى مواصلة لعب دور ريادي كمروج لأفكار إستثمارية من شأنها دعم وتشجيع القطاع الخاص داخل إقتصاديات مجلس التعاون الخليجي، جنباً إلى تحقيق عوائد مالية مجزية للمؤسسة ولشركائنا.

الأسواق العالمية

تركز مجموعة الأسواق العالمية على نشاط إدارة الأصول بشقيها من إستثمارات الممتلكات وحسابات الغير من العملاء. أما إستراتيجيات الإستثمار فيقوم بوضعها فرق إستثمارية داخلية وكذلك مدراء مختصين خارجيين يتم إنتقاءهم، وذلك بهدف تحقيق عوائد مستهدفة ذات مخاطرة مُعَدلة. وبموجب ذلك يتم تغطية مجموعة واسعة من فئات الأصول مثل أدوات الدين العادية، إستثمارات الأسهم، الملكية الخاصة الدولية، إستراتيجيات صناديق التحوط البديلة، الأدوات المالية المركبة والمشتقات المالية. كما تقوم مجموعة الأسواق العالمية بإدارة أنشطة الخزينة لصالح المؤسسة.

ومن ضمن استثمارات المؤسسة، فإن الأوراق المالية التي تحمل فوائد لا تزال تمثل الجزء الأكبر، حيث تشكل حوالي نصف بنود الميزانية العمومية. وهذه المحفظة ذات السندات عالية الجودة تحقق دخل منخفض المخاطرة وذو هامش ثابت، مما يجعلها بمثابة الإحتياط لسيولة إضافية. هذا وإن قواعد الإستثمار الصارمة والمتابعة المتواصلة المستقلة يضمنان الحفاظ على النوعية المطلوبة.

المساهمات من صناديق الملكية الخاصة الدولية زادت أكثر من الضعف بالمقارنة مع العام الماضي، وبالتالي ساعدت وبشكل ملحوظ في زيادة صافي الربح. وهذه الصناديق التي تتم إدارتها من قبل مدراء خارجيين متخصصين تَستثمر في مجموعة من القطاعات تغطي مناطق جغرافية مختلفة، وتشارك في الإستحواذات المقرونة بالإقتراض وغير المقرونة بالإقتراض، كما تشارك في عمليات الخصخصة وغيرها من حالات حصص الملكية المتخصصة.

الإيرادات من محفظة صناديق التحوط إرتفعت أيضا خلال العام، مما وفر دخلاً قليل المخاطرة وبنفس الوقت مكاسب من حيث التنويع. ويقوم فريق الاستثمارات البديلة بمتابعة هذه المحفظة بشكل دوري، كما يقوم بإعادة توازنها وفقا لبيئة السوق العالمي الحيوية، وذلك بهدف تعظيم العوائد ذات المخاطرة المُعدّلة.

بأسلوب حكيم إستطاعت مؤسسة الخليج للاستثمار وضع نفسها في الموقع المناسب للإستفادة من الأداء النشط لأسواق الأسهم الإقليمية. ومحفظة الأسهم الخليجية التي تدار من قبل فريق قوي يشتمل على مدراء ومحللي أصول، فاقت في أدائها الأرقام القياسية وسجلت عوائد جيدة. وتماشيا مع الأهداف الإستراتيجية تم إتخاذ خطوات عملية للتوسع في أعمال إدارة أصول مجلس التعاون الخليجي خاصة وأن حيوية هذا السوق يفهمها مدراؤنا بشكل ممتاز.

وتقوم المؤسسة بإنشاء فروع جديدة لها في كل من المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة إضافة إلى مكتب تمثيل في دولة قطر، والتي يتوقع لها أن تباشر أعمالها خلال العام ٢٠٠٨. ومثل هذه المكاتب وإضافة لكونها قاعدة إنطلاق للاستثمار المباشر، فإنها ستعزز توصيل خدماتنا المتمثلة في إدارة الأصول والاستثمارات المصرفية إلى قاعدة العملاء الإقليمية. وهذه الفروع الجديدة ستدعم تواجد المؤسسة في أسواق مجلس التعاون الخليجي وتوفر أساسات متينة لتنمية الأعمال بشكل عام، وبنفس الوقت ستساهم في تحقيق رسالة المؤسسة

المتمثلة في المساهمة بتنمية اقتصاديات وأسواق دول مجلس التعاون الخليجي.

وبالنسبة لنشاط إدارة الأصول لحساب الغير، فسيظل هذا النشاط بمثابة نقطة التركيز ضمن مجموعة الأعمال، حيث أنه يهدف لتوفير مصدر دخل من رسوم آمنة دون أن يشكل ضغطاً على رأس المال. ولقد كان العام ٢٠٠٧ ممتازاً في هذا النشاط، فقد بلغت أموال العملاء تحت الإدارة ٦٣٩ مليون دولار أمريكي أي نسبة نمو مقدارها ٣٠ ٪ تقريباً مقارنة بالعام الماضي. هذا وإن فريق المؤسسة القائم على نشاط الأسواق العالمية ثابت في إلتزامه بشكل أكبر نحو بناء نشاط إدارة أصول مزدهر وطويل الأمد قائم على أساس الخبرة الاستثمارية الإقليمية العريقة التي يتمتع بها.

ولقد إتخذت المؤسسة خطوات عملية بإتجاه إنشاء دائرة عقارية جديدة داخل المجموعة، وذلك بغية السعي للحصول على فرص إستثمار ضمن قطاع العقارات، ولتعزيز مجموعة المنتجات المقدمة لقاعدة عملائنا. ولذا تقترح المؤسسة إستقطاب خبراء إقليميين ودوليين جنباً إلى حصولها على تفويض لطرح أفكار مبتكرة في حقل منتجات إدارة العقار للمنطقة بأسرها.

إن إدارة المطلوبات تمثل عنصراً حيوياً في إستراتيجية أعمالنا، ويتم تنفيذها ضمن عمليات الخزينة لدينا. وتماشياً مع إستراتيجية التوسع للمؤسسة فقد إتخذت خطوات عملية نحو إصدار سندات بقيمة ١ مليار رينجت ماليزي وذلك على دفعتين الأولى مدتها ٥ سنوات والأخرى مدتها ١٥ سنة. وهذه السندات ستساعد في تنويع مصادر التمويل واستقرارها على الأجل الطويل. والتصنيف AAA الذي حصلت عليه المؤسسة من وكالة التصنيف الماليزية (RAM) سيدعم موقف المؤسسة للحصول على أسعار تنافسية ولتقوية علاقاتها في تلك المنطقة. هذا ولقد أكدت كل من "موديز" و"فيتش" وأيضا "ستاندرد آند بورز" على تصنيفاتها للمؤسسة على حد سواء. وإننا نضع أيضاً خطط للدخول بشكل أكبر في قطاع التمويل الإسلامي وذلك بُغية تعزيز إمكانيات التمويل لدي المؤسسة.

وبدورنا سنواصل تعزيز أنظمتنا وإجراءاتنا تماشياً مع بيئة العمل الناجمة والحيوية. وإن الحفاظ على بنية تحتية لإدارة المخاطر سيظل جزءاً لا يتجزأ من الهدف الإستراتيجي للمؤسسة. كما سيتم تطبيق خطط تنموية وإستراتيجيات توزيع للأصول قائمة على معايير مخاطر مُعدَّلة، الأمر الذي سيمكننا من تحقيق عوائد مستهدفة مع الحفاظ بنفس الوقت على قوة مركزنا المالي.

وأود أن أنتهز هذه الفرصة لتقديم شكري لمساهمينا من الحكومات وأيضاً مجلس الإدارة وذلك لدعمهم وإرشاداتهم. وأود أيضاً التعبير عن إمتناني لجهود والتزام موظفي المؤسسة. وللمضي قدماً، فإن هدفنا هو الحفاظ على المرونة والقدرة على التكيف وتعزيزهما حيث منحانا الإمكانية لتقديم أداء جيد ضمن بيئات عمل صعبة وتنافسية. وإنني على يقين من أن القاعدة المتينة التي وضعناها ستشكل نقطة إنطلاق ممتازة نحو نمو وقوة وربحية في المستقبل.

هشام عبد الرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

التقرير
الاقتصادي

بالرغم أن عام ٢٠٠٧ بدأ بمؤشرات إقتصادية مشجعة على التفاؤل، إلا أنه شهد - منذ منتصفه - واحدة من أصعب الأزمات المالية على مدى عقود مضت، والتي تجسدت بإنهيار سوق الإقراض العقاري الأمريكي وما تبع ذلك من تدهور في الأسواق الإئتمانية جراء السحب الكبير للسيولة النقدية. أما أسواق المال الإقليمية فقد شهدت واحدة من أفضل سنواتها، حيث كان أداء أسواق الأسهم ممتازاً بعد تعرضها لحركات تصحيحية قوية في عام ٢٠٠٦، كما أن الإرتفاع الكبير في أسعار النفط والذي صاحبه تفاؤل من جانب المستثمرين حيال مستقبل إقتصاديات المنطقة أدى إلى حدوث طفرة في إستثمارات المشاريع الكبرى وأيضاً توسع في مختلف قطاعات الأعمال.

إقتصاديات وأسواق العالم

شكلت أزمة الإقراض العقاري والتي بدأت معالمها تلوح في الافق مع صيف عام ٢٠٠٧ في الولايات المتحدة التحدي الأكبر والأخطر للاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في العالم. فقد شهدت الأسواق تنامياً ملحوظاً في معدلات تخلف المقترضين عن سداد الديون العقارية في قطاع منخفض الملاءة (Subprime Borrowers).

وجاءت ردة الفعل الأولى على هذه الأزمة في شهر يونيو بإفتراض محدوديتها واقتصارها على قطاع صغير في سوق الإقتراض العقاري، وأنه سيتم التعامل مع عواقبها بشكل ملائم من جانب المتداولين في السوق. ولكن سرعان ما إتضحت ملامح الأزمة لتشكل تهديداً للأسواق المالية والإقتصاد العالمي بشكل غير مسبوق في العقود الأخيرة.

الجدول رقم ١: المؤشرات الاقتصادية الرئيسية للاقتصاديات العالمية (النسبة المئوية للتغير)

الدولة	الناتج المحلي الإجمالي			معدل التضخم			*معدل البطالة (٪)		
	٢٠٠٦	٢٠٠٧أ	٢٠٠٨ت	٢٠٠٦	٢٠٠٧أ	٢٠٠٨ت	٢٠٠٦	٢٠٠٧أ	٢٠٠٨ت
الولايات المتحدة	٢,٩	٢,٢	**١,٤	٢..٣	٢,٩	٣,٤	٤,٦	٤,٦	٥,٣
اليابان	٢,٤	٢,٠	١,٣	٠,٢	٠,٠	٠,٦	٤,١	٣,٩	٣,٨
ألمانيا	٢,٩	٢,٥	١,٧	١,٦	٢,٣	٢,٣	١٠,٨	٩,٠	٨,١
فرنسا	٢,٢	١,٩	١,٦	١,٦	١,٥	٢,٣	٩,٢	٨,٣	٧,٨
المملكة المتحدة	٢,٩	٣,١	١,٧	٢,٣	٢,٣	٢,٥	٢,٩	٢,٧	٢,٨
الإتحاد الأوروبي	٢,٩	٢,٦	١,٥	٢,٢	٢,١	٢,٧	٨,٣	٧,٤	٧,١
الصين	١١,١	١١,٤	١٠,٢	١,٥	٤,٨	٥,٠	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر
الهند	٩,٦	٨,٦	٨,٠	٦,٧	٥,٩	٥,٨	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر

بيانات عام ٢٠٠٦ نهائية
ا تقديري
ت متوقع
* معدل سنوي
** توقعات مورغان ستانلي: ١,١ ٪ – ميرل لينش ٠,٨ ٪
المصادر: شركة الإحصاءات الإقتصادية: توقعات إحصائية – شهر مارس ٢٠٠٨
شركة الإحصاءات الإقتصادية: توقعات إحصائية لآسيا باسيفيك – شهر مارس ٢٠٠٨

وتجدر الإشارة إلى أن العديد من الجهات لعبت دوراً في خلق الأزمة بما في ذلك: البنوك الكبرى التي قامت بتطوير منتجات الرهن العقاري ذي التصنيف الائتماني المنخفض، بل وعكفت على توريق تلك المنتجات وبيعها إلى المستثمرين (بما فيها صناديق التحوط)، وهناك وكالات التصنيف التي منحت تصنيفات مرتفعة للمنتجات المركبة بما لا تستحق، بما في ذلك أوراق الرهن العقاري، وهناك أيضاً مسؤولي إدارة المخاطر الذين وافقوا على الاستثمار في منتجات ولم يقوموا بتقييم مخاطرها أو فهمها بشكل سليم. وأدت أزمة الرهن العقاري إلى تفاقم أزمة الإسكان التي بدأت في عام ٢٠٠٦ حين أخذت أسعار المنازل في الولايات المتحدة في الهبوط، وتزايد عدد المنازل المعروضة للبيع بدون مشتري إلى مستويات غير مسبوقة خلال عقد من الزمان.

وبحلول الربع الثالث من العام، بدأت الأزمة، التي نشأت بسبب تدهور أوضاع الرهن العقاري، في اتخاذ منحىً خطير حين أعلنت البنوك الرئيسية (مثل ميريل لينش، يو بي إس، دوتشه بنك، بير ستيرنز ومورغان ستانلي) عن خسائر هائلة، وتبلغ الخسائر المقدرة للبنوك من جراء أزمة الرهن العقاري ما بين ٩٠ – ١٠٠ مليار دولار خلال الربعين الثالث والرابع من عام ٢٠٠٧.

ونتيجةً لخسائر البنوك، بدأت تتشكل أزمة ائتمانية حين قامت البنوك بتقييد الائتمان سعياً إلى الالتزام بالمتطلبات الائتمانية المتعلقة بنسبة القروض إلى رأس المال. كما بدأت البنوك في البحث عن الدعم الرأسمالي من كبار المستثمرين، وخاصةً من الأسواق الناشئة التي تتمتع بفوائض قوية (صناديق الثروة السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، الصين، سنغافورة، وغيرها).

وقد بدأت أزمة الرهن العقاري في شكل إقراض للجهات ذات التصنيف الائتماني المنخفض، إلا أنها سرعان ما تخطت ذلك من أزمة ائتمانية لتصبح أزمة سيولة، نظراً إلى شيوع ظاهرة تفادي المخاطر على جميع المستويات (الجهات المقرضة، المستثمرين، وشركات الوساطة المالية بجميع أنواعها). وبحلول نهاية العام، أصبح من السهل إدراك أن سوق الولايات المتحدة وغيره من الأسواق المتقدمة في أوروبا قد وقعت في أزمة مالية. ولم تجدي محاولات بنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) لدعم الأسواق من خلال خفض أسعار الفائدة. كما أن الإجراءات التي إتخذتها البنوك المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا لضخ السيولة من خلال بيع قروض تلك البنوك عن طريق المزايدة لم توفر حلاً، وواصلت أسعار الودائع ما بين بنوك لندن (لايبور) ارتفاعها لتتجاوز أسعار الودائع لليلة واحدة لأموال الإحتياطي الفيدرالي، التي تحددها اللجنة الفيدرالية للسوق الحرة المفتوحة.

وقد تأثرت الأسواق في أنحاء العالم المتقدم بتداعيات تلك الأزمة وتبعاتها على النمو الاقتصادي وثقة المستهلك. ورغم أن نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة للربع الثالث من عام ٢٠٠٧ جاء قوياً (بمعدل ٤,٩ ٪)، فقد قدرت توقعات خبراء الاقتصاد للنمو خلال الربع الأخير بحوالي ١ ٪ أو أدنى. وقد تنبأ العديد من البنوك الاستثمارية الكبرى (مثل مورغان ستانلي وجولدمان ساكس) بالركود الإقتصادي في الولايات المتحدة خلال العام المقبل (انظر الجدول رقم ١).

ونتيجةً للصورة القاتمة التي سادت الأسواق الرئيسية خلال النصف الثاني من العام، نجد أن الأسهم التي كان أداؤها جيداً حتى الربع الثالث من العام قد شهدت انخفاضاً مع إقتراب نهاية العام. ويوضح الجدول رقم (٢) مؤشرات الأسهم العالمية للسنة، ورغم أن مؤشرات جميع الأسواق كانت إيجابية (بإستثناء اليابان)، إلا أنها كانت بمستويات متدنية بشكل ملحوظ مقارنة بأقصى إرتفاع لها خلال العام.

الجدول رقم ٢: مؤشرات الأسهم العالمية لعام ٢٠٠٧ (بالعملات المحلية)

المؤشر	٢٩ ديسمبر ٢٠٠٦	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧	نسبة التغيير ٪	أعلى مستوى ٢٠٠٧	أدنى مستوى ٢٠٠٧
أمريكا الشمالية					
داوجونز الصناعي	١٢,٤٦٣,١٥	١٣,٢٦٤,٨٢	٪ ٦,٤٣	١٤,١٦٤,٥٣ ٩ أكتوبر	١٢,٠٥٠,٤١ ٥ مارس
ستاندارد آند بورز ٥٠٠	١,٤١٨,٣٠	١,٤٦٨,٣٦	٪ ٣,٥٣	١,٥٦٥,١٥ ٩ أكتوبر	١,٣٧٤,١٢ ٥ مارس
نازداك المركب	٢,٤١٥,٢٩	٢,٦٥٢,٢٨	٪ ٩,٨١	٢,٨٥٩,١٢ ٣١ أكتوبر	٢,٣٤٠,٦٨ ٥ مارس
راسل ٢٠٠٠	٧٨٧,٦٦	٧٦٦,٠٣	٪ ٢,٧٥-	٨٥٥,٧٧ ١٣ يوليو	٧٣٥,٠٧ ٢٦ نوفمبر
داوجونز ويلشاير ٥٠٠٠	٥١,١٥	٥٤,٠١	٪ ٥,٦١	٥٧,٣٩ ٩ أكتوبر	٤٩,٩٤ ٥ مارس
داوجونز ويلشاير جلوبال توتال ماركت	٢,٨٣٠,٩٧	٣,١٠١,٦٠	٪ ٩,٥٦	٣,٢٩٥,٠١ ١ نوفمبر	٢,٧٥٥,٧٦ ٥ مارس
أوربا					
فايننشال تايمز ١٠٠	٦,٢٢٠,٨٠	٦,٤٥٦,٩٠	٪ ٣,٨٠	٦,٧٣٢,٤٠ ١٥ يونيو	٥,٨٥٨,٩٠ ١٦ أغسطس
داكس	٦,٥٩٦,٩٢ *	٨,٠٦٧,٣٢	٪ ٢٢,٢٩	٨,١٠٥,٦٩ ١٦ يوليو	٦,٤٤٧,٧٠ ١٤ مارس
كاك ٤٠	٥,٥٤١,٧٦	٥,٦١٤,٠٨	٪ ١,٣١	٦,١٦٨,١٥ ١ يونيو	٥,٢٦٥,٤٧ ١٦ أغسطس
آسيا					
نيكاي ٢٢٥	١٧,٢٢٥,٨٣ *	١٥,٣٠٧,٧٨	٪١١,١٤-	١٨,٢٦١,٩٨ ٩ يوليو	١٤,٨٣٧,٦٦ ٢١ نوفمبر
هانغ سينغ	١٩,٩٦٤,٧٢	٢٧,٨١٢,٦٥	٪ ٣٩,٣١	٣١,٦٣٨,٢٢ ٣٠ أكتوبر	١٨,٦٦٤,٨٨ ٥ مارس

* مؤشرات نهاية العام بتاريخ ٢٨ ديسمبر ٢٠٠٧.

المصدر: بلومبيرغ

أما أسواق السندات، فقد شهدت حالةً متواصلة من تدني العائد نظراً لكونها ملاذاً للمستثمرين، حيث بلغت عوائد سندات الخزانة الأمريكية لعشر سنوات ٤,٠٣ ٪ في نهاية العام، وبتاريخ ٢٦ نوفمبر ٢٠٠٧ إنخفضت النسبة لتصل إلى ٣,٨٤ ٪.

وتتضح آثار التحوط من المخاطر التي سادت الأسواق بجلاء من خلال مؤشر ميرل لينش لسندات الشركات (الجدول رقم ٣)، فالسندات ذات المخاطر العالية حققت نسبة ١١,٦٨ ٪ في عام ٢٠٠٦ ولكنها إنخفضت خلال عام ٢٠٠٧ لتصل نسبتها إلى ١,٥٦ ٪، بينما بلغ العائد الإجمالي على أذونات الخزانة الأمريكية لعشر سنوات (الجدول رقم ٤) ما نسبته ١٠,١ ٪ في عام ٢٠٠٧ مقارنةً بنسبة ١,٨ ٪ للعام المنصرم.

الجدول رقم ٣: مؤشرات ميرل لينش لعوائد أسواق السندات العالمية (نهاية العام)

	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥
مؤشر سندات الشركات	٪ ٢,٦٢	٪ ٢,٦٤	٪ ٣,١٩
مؤشر سندات العائد المرتفع	٪ ١,٥٦	٪ ١١,٦٨	٪ ٣,١٥

المصدر: بلومبيرغ

الجدول رقم ٤: إجمالي العائد لأذونات الخزانة الأمريكية لعشر سنوات (نهاية العام)

	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥
بلومبيرغ	٪ ١٠,١	٪ ١,٨	٪ ٦,٣

المصدر: بلومبيرغ

وحقق المستثمرون عوائد عالية في سوق المواد الأولية والسلع خلال السنة بسبب الطلب المرتفع عليها من جانب الاقتصاديات الآسيوية التي تتمتع بنمو إقتصادي عالي (في الصين والهند)، هذا إلى جانب محدودية العرض. وتمتع المستثمرون في تلك الأسواق بعائد مرتفع بلغت نسبته ٪٢٢,٨ في عام ٢٠٠٧، بعد أن شهد عام ٢٠٠٦ نسبةً قويةً أيضا بلغت ٪١٦,٤٦.

أسواق النفط العالمية

نظراً إلى تأثر اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي بأسواق وأسعار النفط العالمية وإرتباطها الشديد بها، فسوف نسلط الضوء على هذا القطاع من سوق السلع بمزيد من التفصيل.

يتضمن الجدول رقم (٥) مقارنة لمتوسط أسعار النفط الخام للأنواع الثلاثة الرئيسية (غرب تكساس الوسيط، برنت، وسلة أوبك). ولقد شهدت كافة الأنواع الثلاثة زيادات خلال عام ٢٠٠٧ بهامش ملحوظ مقارنةً بالسنة السابقة (>٪١٠). وفعليا، أسعار النفط أنهت العام على مستويات قياسية كما هو موضح في الجدول رقم (٦)، حيث بلغ خام غرب تكساس الوسيط سعراً مرتفعاً يقل بعض الشئ عن ١٠٠ دولار بتاريخ ٢٠ نوفمبر من العام، وشهد خام برنت ارتفاعاً ليبلغ ٩٥,٨١ دولار بتاريخ ٢٣ نوفمبر، أما سلة أوبك فقد شهدت ارتفاعاً في السعر لتبلغ ٩١,٩١ دولار في ٢١ نوفمبر.

الجدول رقم ٥: أسعار النفط الخام الفورية – المتوسط السنوي (دولار أمريكي للبرميل)

	سلة أوبك		برنت		غرب تكساس الوسيط	
	متوسط السعر السنوي	نسبة التغيير ٪	متوسط السعر السنوي	نسبة التغيير ٪	متوسط السعر السنوي	نسبة التغيير ٪
عام ٢٠٠٧	٦٩,١٠	٪ ١٣,١	٧٢,٥٥	٪ ١١,٣	٧٢,٢٩	٪ ٩,٥
عام ٢٠٠٦	٦١,٠٨	٪ ٢٠,٦	٦٥,١٦	٪ ١٩,٧	٦٦,٠٤	٪ ١٦,٩
عام ٢٠٠٥	٥٠,٦٤	٪ ٤٠,٥	٥٤,٤٤	٪ ٤٢,٤	٥٦,٥١	٪ ٣٦,٤
عام ٢٠٠٤	٣٦,٠٥	٪ ٢٨,٣	٣٨,٢٣	٪ ٣٢,٧	٤١,٤٤	٪ ٣٣,٣
عام ٢٠٠٣	٢٨,١٠	٪ ١٥,٤	٢٨,٨١	٪ ١٥,١	٣١,٠٩	٪ ١٩,٠
عام ٢٠٠٢	٢٤,٣٦	٪ ٥,٤	٢٥,٠٣	٪ ٢,٣	٢٦,١٣	٪ ٠,٥

المصدر: MEES ١٤ يناير ٢٠٠٨ ونشرات أخرى.

الجدول رقم ٦: أسعار النفط الخام الفورية لعام ٢٠٠٧ (دولار أمريكي للبرميل)

	أعلى مستوى لعام ٢٠٠٧	أدنى مستوى لعام ٢٠٠٧	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧	٢٩ ديسمبر ٢٠٠٦	نسبة التغير السنوي ٪
برنت	٩٥,٨١ بتاريخ ٢٣ نوفمبر	٥١,٣١ بتاريخ ١٦ يناير	٩٣,٨٩	٦٠,١٤	٪ ٥٦,١٤
غرب تكساس الوسيط	٩٩,٨٨ بتاريخ ٢٠ نوفمبر	٥٠,٤٨ بتاريخ ١٨ يناير	٩٦,٠٠ *	٦١,٠٥	٪ ٥٧,٢٥
سلة أوبك @	٩١,٩١ بتاريخ ٢١ نوفمبر	٤٧,٩٢ بتاريخ ١٧ يناير	٩٠,٩٢ *	٥٦,٠٠	٪ ٦٢,٣٦
الغاز الطبيعي (ميناء هنري) دولار أمريكي لكل مليمتر بي تي يو	٩,٠٧ بتاريخ ٥ فبراير	٥,٢٩ بتاريخ ٤ سبتمبر	٧,١٦ *	٥,٥٠	٪ ٣٠,١٨

كما في تاريخ ٢٨ ديسمبر ٢٠٠٧

@ سلة أوبك عبارة عن متوسط الخامات التالية: خليط الصحراء (الجزائر)، ميناس (أندونيسيا)، نفط إيران الثقيل (إيران)، خام البصرة الخفيف (العراق)، الخام الكويتي للتصدير (الكويت)، إس سيدر (ليبيا)، بوني الخفيف (نيجيريا)، قطر البحري (قطر)، العربي الخفيف (السعودية)، خام مربان (الإمارات)، وخام بي سي إف ١٧ (فنزويلا)

المصدر: بلومبيرغ

وتشير كافة المعطيات إلى ضرورة أن يتكيف العالم مع الزيادات المتدنية للمعروض من النفط مقابل الطلب المتزايد عليه، حيث أن عوائق العرض (الفنية، التطورات السياسية، العوامل المتعلقة بالطقس، وغيرها) تؤثر على الأسعار بصورة ملحوظة.

كما شهد العام إستمرار هبوط الدولار مقابل العملات الرئيسية (الجدول رقم ٧). وقد أدى إستمرار هبوط قيمة الدولار إلى التأثير على اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي التي ترتبط عملاتها بالدولار (جميع العملات باستثناء الدينار الكويتي، الذي أصبح مرتبطاً بسلة من العملات كما في ٢٠ مايو ٢٠٠٧). إلا أن هبوط الدولار كان له أثر إيجابي على عجز الحساب الجاري الأمريكي، الذي بلغ ٧٣٨,٦ مليار دولار في عام ٢٠٠٧ أي بنسبة ٩ ٪ أقل من أعلى مستوى للعجز القياسي والبالغ ٨١١,٥ مليار دولار في عام ٢٠٠٦.

الجدول رقم ٧: أسعار صرف العملات الرئيسية مقابل الدولار الأمريكي (نهاية العام)

	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧	٢٩ ديسمبر ٢٠٠٦	نسبة التغير السنوي ٪ (مقابل الدولار)
اليورو	١,٤٧١٧ دولار	١,٣١٧٠ دولار	+ ١١,٧٥ ٪
الجنيه الإسترليني	٢,٠٠٦٤ دولار	١,٩٦١٩ دولار	+ ٢,٢٧ ٪
الين الياباني	١١١,٧١ ين مقابل الدولار	١١٩,٠٧ ين مقابل الدولار	+ ٦,١٨ ٪

المصدر: بلومبيرغ

إقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية

خلافاً للوضع السيء والمتشائم للأسواق العالمية، خصوصاً في النصف الثاني من عام ٢٠٠٧، إلا أن إقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية إستمرت في نموها الإقتصادي المتميز خلال العام، ومن أهم أسباب هذه الطفرة الإقتصادية ما يلي:

١- الإرتفاع الكبير في أسعار النفط والمقدر لها أن تستمر على مستويات عالية.

٢- الطفرة الاستثمارية في قطاعات الإقتصاد المختلفة.

٣- تطوير وتحسين السياسات والإجراءات المتعلقة بالأنشطة الإقتصادية والأسواق المالية.

٤- توافر الجهود من قبل السلطات الخليجية لزيادة مستوى التعاون والتكامل بين مختلف دول المنطقة.

٥- المزيد من الإنفتاح في إقتصاديات المنطقة على المستثمر الأجنبي، وإبرام إتفاقيات التجارة الحرة مع تزايد إنفتاح الأسواق المالية وأسواق الأسهم أمام المستثمر الأجنبي.

فقد ساهمت تلك العوامل الجوهرية في رفع مستوى النمو في الناتج المحلي الإجمالي لدول المنطقة (جدول ٨)، متأثرة بالزيادة الملحوظة في الإيرادات النفطية (جدول ٩)، ومن ناحية أخرى أدت أيضا إلى زيادة معدلات التضخم (جدول ١٠).

الجدول رقم ٨: نمو الناتج المحلي الإجمالي الفعلي لدول مجلس التعاون الخليجي للأعوام ٢٠٠٣ - ٢٠٠٧ (نسبة التغير السنوي ٪)

	الفعلي					المقدّر	
	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦		٢٠٠٧	
				الناتج المحلي الإجمالي الفعلي	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي (مليار دولار أمريكي)	تقديرات صندوق النقد الدولي	تقديرات معهد التمويل الدولي
البحرين	٧,٢	٥,٦	٧,٨	٧,٦	١٥,٨	٦,٨	٦,٣
الكويت	١٦,٥	١٠,٥	١٠,٠	٥,٠	١٠١,٩	٣,٥	٥,١
سلطنة عمان	٢,٠	٥,٤	٥,٨	٥,٩	٣٥,٧	٦,٠	٦,٥
قطر	٦,٣	١٧,٧	٩,٢	١٠,٣	٥٢,٧	١٤,٢	٨,٣
السعودية *	٧,٧	٥,٣	٦,١	٤,٣	٣٤٩,١	٤,١	٣,١
الإمارات المصادر	١١,٩	٩,٧	٨,٢	٩,٤	١٦٣,٢	٧,٧	٧,٥

المصدر:

- صندوق النقد الدولي ١ World Economic Outlook، أكتوبر ٢٠٠٧
- معهد التمويل الدولي ٢٠٠٧، GCC Country Reports
- مؤسسة الخليج للاستثمار GCC Economic Statistics Report، النسخة السابعة، ٢٠٠٧

* حسب ما ورد في النشرة الشهرية Consensus Forecasts، يناير ٢٠٠٨، فإن معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي للسعودية لعام ٢٠٠٧ كان ٤,٢ ٪ ولعام ٢٠٠٨ يقدر بـ ٥,١ ٪

الجدول رقم ٩: إيرادات الصادرات النفطية لدول مجلس التعاون الخليجي (مليار دولار أمريكي)

	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧أ	٢٠٠٨ت
البحرين	٣,٧	٤,٠	٤,٧	٥,٦	٧,٨	٩,٢	٩,١	٩,٢
الكويت	١٥,٠	١٤,١	١٩,٦	٢٧,٨	٤٤,١	٥٥,٧	٥٥,٩	٥٧,٧
سلطنة عمان	٨,٩	٨,٦	٩,٣	١٠,٩	١٥,٧	١٧,٥	١٧,٧	٢٠,٧
قطر	٩,٩	٩,١	١٢,٢	١٦,٢	٢٢,٩	٢٨,٨	٣٢,٥	٤٢,٣
السعودية	٥٩,٨	٦٣,٨	٨٢,٣	١١٠,٨	١٦٢,٤	١٨٨,٦	١٨٨,٤	٢١٢,٤
الإمارات	٢٣,١	٢٣,٢	٢٩,٦	٣٨,٤	٥٥,١	٧٠,١	٧٤,٩	٨٠,٢
دول مجلس التعاون الخليجي	١٢٠,٤	١٢٢,٨	١٥٧,٦	٢٠٩,٦	٣٠٨,٠	٣٦٩,٩	٣٧٨,٥	٤٢٢,٥

أ: تقديري
ت: توقعات
المصدر: معهد التمويل الدولي، بنك المعلومات، (www.iif.com) أغسطس ٢٠٠٧

الجدول رقم ١٠: مؤشر الأسعار الاستهلاكية لدول مجلس التعاون الخليجي كقياس لمعدل التضخم (نسبة التغير السنوية)

	٢٠٠٥		٢٠٠٦		٢٠٠٧ت	
	صندوق النقد الدولي	معهد التمويل الدولي	صندوق النقد الدولي	معهد التمويل الدولي	صندوق النقد الدولي	معهد التمويل الدولي
البحرين	٢,٦	٢,٦	٢,٩	٢,١	٢,٩	٣,٣
الكويت	٤,١	٤,١	٢,٨	٣,١	٢,٦	٤,٥
سلطنة عمان	١,٩	٢,٠	٣,٢	٣,٠	٣,٨	٣,٨
قطر	٨,٨	٨,٨	١١,٨	١١,٨	١٢,٠	٩,٥
السعودية	٠,٧	٠,٧	٢,٢	٢,٣	٣,٠	٣,٧
الإمارات	٦,٢	٦,٢	٩,٣	٩,٣	٨,٠	٩,٨

ت: تقديرات
المصدر: صندوق النقد الدولي World Economic Outlook، أكتوبر ٢٠٠٧ ومعهد التمويل الدولي، بنك المعلومات (www.iif.com) أغسطس ٢٠٠٧

ويستعرض القسم التالي التطورات القطاعية في مختلف اقتصاديات المنطقة خلال العام، وذلك بهدف التعرف على المزيد من التفاصيل والتطورات.

التطورات القطاعية

تركزت عملية التنمية القطاعية بشكل أساسي على مشروعات البنية التحتية الكبرى، مثل الطاقة الكهربائية، وتحلية المياه، وتطوير الموانئ. ويقع معظم هذه المشروعات قيد التنفيذ من خلال الشراكة بين القطاعين العام والخاص. وتتضمن الأشكال الأخرى من المشاركات كلاً من المشروعات المشتركة (شركات المحاصة)، والاستعانة بالمصادر الخارجية، والعروض العامة الأولية. وقد شهد الطلب على مشروعات البنية التحتية نمواً متزايداً في دول مجلس التعاون الخليجي، وبخاصة في المملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة، ويعزى ذلك الارتفاع إلى التنوع النسبي في اقتصاد كل من الدولتين. ففي المملكة العربية السعودية (التي تعتبر أكبر اقتصاد في دول المجلس)، يتوقع أن يرتفع الطلب على المياه من ٦ ملايين متر مكعب في اليوم في ٢٠٠٤ إلى ٧,٢ مليون في ٢٠١٠، ونتيجةً لذلك قامت الحكومة بتخصيص ميزانية مقدارها ٤,٤ مليار دولار في عام ٢٠٠٧ لمشروعات المياه.

المرافق العامة والبنية التحتية

برزت مشروعات الكهرباء والماء خلال عام ٢٠٠٧ بإعتبارها المشروعات الأهم وذلك لإستيفاء الاستهلاك المتزايد في المنطقة، بمتوسط سنوي بلغ ٩ ٪. وأعلنت هيئة الربط الكهربائي لدول مجلس التعاون الخليجي بأن المرحلة الأولى البالغة قيمتها ١,١ مليار دولار من الشبكة الكهربائية الموحدة لدول مجلس التعاون الخليجي تسير وفق المعدل المستهدف، حيث تم الانتهاء من أكثر من ٣٠ ٪ من المشروع في منتصف عام ٢٠٠٧. وتسمى هذه المرحلة بالشبكة الشمالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وتربط ما بين **الكويت** و**السعودية** و**البحرين** و**قطر**. أما المرحلة الثانية، فتسمى بالشبكة الجنوبية، وستربط ما بين **دولة الإمارات** و**عُمان**. وعند استكمال الشبكة، ستتلقى كل من **الكويت** و**السعودية** طاقة كهربائية إضافية بمقدار ١,٢٠٠ ميجاواط، وسوف تحصل دولة الإمارات على ٩٠٠ ميجاواط، وقطر على ٧٥٠ ميجاواط، والبحرين على ٦٠٠ ميجاواط، وعمان على ٤٠٠ ميجاواط.

وفي **دولة الإمارات العربية المتحدة**، قامت هيئة مياه وكهرباء أبو ظبي بتوقيع عقد مدته ٢٠ عاماً بنظام البناء والتشغيل والتملك (BOO) لتطوير محطتها السابعة للطاقة والمياه (الفجيرة ٢) بتكلفة إجمالية بلغت ٢,٨ مليار دولار أمريكي، وقامت هيئة الكهرباء والماء بدبي بإرساء عقد بقيمة ١,١ مليار دولار لبناء محطة طاقة حرارية في جبل علي بطاقة إنتاجية تبلغ ٢,٠٠٠ ميجاواط، و١٠٥ مليون جالون يومياً من مياه التحلية. ويتوقع استكمال كلا المشروعين بحلول عام ٢٠١٠.

وفي **المملكة العربية السعودية**، أعلنت شركة الكهرباء والماء عن عزمها تطوير مشروعها الثالث للمياه والطاقة في رأس الزور بطاقة متاحة تقدر بمليون متر مكعب من المياه يومياً وطاقة إنتاجية بين ٨٥٠ – ١,١٠٠ ميجاواط، وذلك بعد مشروعاتها في كل من الشعيبة والشقيق *.

دشنت شركة مرافق الكهرباء والمياه بالجبيل وينبع (مرافق) محطة ينبع بطاقة متاحه تقدر بـ ١٥٠,٠٠٠ متر مكعب من المياه يومياً وما مقداره ١,٧٠٠ ميجاواط من الكهرباء. ويعتبر هذا المشروع الثاني لشركة مرافق بعد النجاح في تشييد واحدة من أكبر المحطات المزدوجة لإنتاج الكهرباء والمياه في العالم في منطقة جبيل ** بطاقة إنتاجية قدرها ٨٠٠ ألف متر مكعب من المياه المحلاه يومياً وما مقداره ٢,٧٥٠ ميجاواط من الكهرباء.

وفي المنطقة الشرقية **لسلطنة عُمان**، أعلنت شركة المياه الفرنسية "فيوليا" عن فوزها بالإشتراك مع شريكها المحلي مجموعة سهيل بهوان، بعقد مدته ٢٢ عاماً بنظام البناء والتشغيل والتملك بقيمة ١١١ مليون يورو لمحطة

السور لتحلية المياه بطاقة متاحه تبلغ ٨٠,٢٠٠ متر مكعب من المياه يومياً.

وتعتزم **البحرين** زيادة طاقتها المتاحة من الكهرباء والمياه بمقدار ٤,٠٠٠ ميجاواط و٤١٠ ألف متر مكعب يومياً، على التوالي، حيث أعلنت عن مشروع الطاقة الثالث المستقل (محطة كهرباء الدور) بطاقة إنتاجية تبلغ ١١٠٠ – ١٢٥٠ ميجاواط و٢١٨ ألف متر مكعب من المياه يوميا. وخلال العام، تم افتتاح أول مشروع مستقل للطاقة في المملكة بإسم "العزل ***"، بطاقة تبلغ ٩٥٠ ميجاواط وبتكلفة ٥٠٠ مليون دولار أمريكي.

التشييد والبناء

أعلنت **المملكة العربية السعودية** عن ثلاث مدن اقتصادية جديدة في كل من شمال غرب البلاد، والمناطق الشرقية، وتبوك، وبذلك يصبح مجموع المدن الاقتصادية الجديدة المعلنة في المملكة سبع مدن، إذا ما أضيفت المدن التي تم إنشاؤها سابقاً في كل من المدينة ورابغ وحائل وجيزان. ووفقاً للخطط المعلنة، يتوقع أن تضيف هذه المدن الاقتصادية مقدار ١٥٠ مليار دولار للناتج المحلي الإجمالي بحلول عام ٢٠٢٠، وتستوعب الصناعات المختلفة مثل الصلب، والبلاستيك، والسيراميك. أما **قطر** و**البحرين**، فقد وقعتا مذكرة تفاهم لإنشاء الجسر البحري المقترح بطول ٤٠ كيلومتر لربط الدولتين بحلول عام ٢٠١١، بتكلفة تقديرية إجمالية تبلغ ٣ مليار دولار. وفي دولة **الإمارات العربية المتحدة**، قامت حكومة دبي بافتتاح مدينة الطيران بقيمة ١,٤ مليار دولار كجزء من مركز دبي العالمي، لتضم – بالإضافة إلى المدينة والمطار – أكبر مركز للصيانة والإصلاحات في العالم. وقد أعلنت كل من **قطر** و**السعودية** و**الإمارات** و**البحرين** أحجاماً جديدة للطاقة الاستيعابية لمطاراتها.

* تمتلك مؤسسة الخليج للاستثمار حصة في مشروع الشقيق والذي تم تطويره بالإشتراك مع مؤسسة متسوبيشي وأكوا لمشاريع الطاقة.

** تمتلك مؤسسة الخليج للاستثمار حصة في مشروع الجبيل والذي تم تطويره بالإشتراك مع مجموعة سويز العالمية للطاقة وشركة أكوا لمشاريع الطاقة.

*** تمتلك مؤسسة الخليج للاستثمار حصة في مشروع العزل والذي تم تطويره بالإشتراك مع مجموعة سويز العالمية للطاقة.

النفط والغاز، والألمنيوم والبتروكيماويات

شهدت منطقة مجلس التعاون الخليجي خلال العام إرساء العديد من العقود الهندسية والإدارية والإنشائية. وتتضمن العقود من هذا النوع عقدين بارزين لكل من شركة كيان للكيماويات البترولية لمصنع الفينوليك بطاقة إنتاجية تبلغ ٤٠,٠٠ طن سنوياً، ومصنع للبولي كربونات بطاقة إنتاجية تبلغ ٢٦٠,٠٠٠ طن سنوياً. ويقع هذان المصنعان في مجمع الكيماويات البترولية الذي تعتزم الشركة إنشاءه في الجبيل، والذي يتوقع أن تبلغ تكلفته نحو ١٠ مليار دولار. وسوف يتضمن المجمع مصنعاً للبولي بروبلين، وكسارة للإثيلين بطاقة ٢ مليون طن سنوياً، ومصنعاً للبولي إيثلين بطاقة ٧٠٠,٠٠٠ طن سنوياً، وكذلك وحدة إيثلين جلايكول بطاقة ٥٣٠,٠٠٠ طن سنوياً. وقد قامت شركة مصفاة نفط أبو ظبي (تكرير) بتوقيع عقد هندسي وإداري وإنشائي بقيمة ٢٧٢ مليون دولار لتنفيذ مشروع التوسعة لمعالجة الكبريت في الرويس، والمتوقع أن يستكمل بحلول عام ٢٠٠٩. كما قامت بروج بتوقيع عقد هندسي وإداري وإنشائي بقيمة ١,٣ مليار دولار لإنشاء كسارة للإيثلين بطاقة ١,٥ مليون طن سنوياً في أبو ظبي. وقامت شركة نفط عمان بتوقيع عقد هندسي وإداري وإنشائي للمرافق الإنتاجية الخاصة بشركة صلالة للميثانول التابعة لها بقيمة ٩٠٠ مليون دولار في المنطقة الحرة بصلالة. وقامت مارسك للنفط – قطر بتوقيع عقد دولي هندسي وإداري وإنشائي لتطوير حقل الشاهين النفطي.

وقد واصلت دول مجلس التعاون الخليجي، وفي مقدمتها **السعودية** و**الإمارات**، استكشاف فرص الاستثمارات الخارجية في مجال المصافي وشركات البتروكيماويات. ومن المتوقع أن يصل إنتاج السعودية من المنتجات البتروكيماوية إلى ١٠٠ مليون طن سنوياً بحلول عام ٢٠١٥، أي بمعدل نمو ١٢ ٪. وتستهدف المملكة زيادة عدد منتجاتها البتروكيماوية من ٤٠ منتجاً في عام ٢٠٠٧ إلى ١٢٠ منتج في عام ٢٠١٢، وذلك وفقاً للخطة الاستثمارية للأعوام ٢٠٠٥–٢٠١٢. وقد منحت شركة أرامكو موافقةً رسميةً لمشروعيها المشتركين في محافظة فجيان بالاشتراك مع

إكسون موبيل، وشركتين صينيتين للكيماويات البترولية. وتبلغ قيمة المشروعين المشتركين لأرامكو ٩ مليار دولار، وهما يعتبران أول المشروعات الصينية لتسويق المنتجات البتروكيماوية والوقود بشراكة أجنبية. وقد دخلت شركة الصناعات الأساسية السعودية (سابك) في مشروع مشترك للبوليسترين بنسبة ٧٠–٣٠ مع شركة باسر بتروكيميا التركية. ويتضمن المشروع المشترك مصنعاً بطاقة تبلغ ٤٠,٠٠٠ طن سنوياً، وبقيمة تصل إلى ٢٢ مليون دولار. كما حصلت سابك على موافقة الاتحاد الأوروبي للاستحواذ على الكيماويات الأساسية الأوروبية لهانتسمان ونشاط البوليمر، مع وحدة للإثيلين بطاقة ٨٦٥,٠٠٠ طن سنوياً، وكسارة للبروبيلين بطاقة ٤٠٠,٠٠٠ طن سنوياً، ومرافق لإنتاج العطريات بطاقة ١,٣ مليون طن سنوياً.

وفي **دولة الإمارات العربية** المتحدة، قامت شركة أبوظبي للاستثمارات البترولية العالمية بالاستحواذ على حصة تبلغ ٢٠ ٪ من شركة التكرير اليابانية كوزمو أويل مقابل ٧٧٦ مليون دولار، بطاقة تكرير إجمالية تبلغ ٦٣٥,٠٠٠ برميل يومياً. أما شركة أبوظبي الوطنية للطاقة (طاقة) فقد استحوذت على شركة برايم ويست إنرجي الكندية مقابل ٥ مليار دولار. وتقوم شركة مجموعة ستيلار، التي يقع مقرها في دبي، وهي شركة تابعة لمشروع مشترك، بتزويد خدمات العقود الهندسية والإدارية والهندسية لمرافق التبريد في **الإمارات** و**السعودية**. وكانت شركة دانة غاز قد استكملت استحواذها على شركة سنتوريون إنرجي الكندية مقابل ٩٥٠ مليون دولار، وهي تعمل في مجال استكشاف وعمليات إنتاج الغاز في كل من مصر وتونس وغرب أفريقيا.

وقامت كل من شركة مبادلة للتنمية وشركة دبي للألمنيوم (دوبال) بتأسيس شركة خاصة لبناء وتمويل مرافق صهر الألمنيوم في **دولة الإمارات العربية المتحدة** والخارج. ويتضمن ذلك تطوير مجمع الطويلة بقيمة ٦ مليار دولار في أبو ظبي، الذي يفترض أن يشكل أكبر مجمع لصهر الألمنيوم في العالم بحلول عام ٢٠١٠ بنظام الطاقة الخضراء (النظيفة)، وبحجم إجمالي ١,٤ مليون طن سنوياً، ويشمل المجمع محطة لتوليد الكهرباء بطاقة ٢,٦٠٠ ميجاواط. وتخطط حكومة أبو ظبي لبناء محطة طاقة شمسية بقيمة ٣٥٠ مليون دولار، وهي الأولى من نوعها في منطقة مجلس التعاون الخليجي، وبطاقة إجمالية تبلغ ٥٠٠ ميجاواط، ومن المفترض أن تدخل حيز التشغيل بحلول عام ٢٠٠٩. وتأتي هذه المحطة في إطار مساعي أبو ظبي الرامية إلى تقليل الاعتماد على توليد الطاقة بالمواد الهيدروكربونية. وأعلنت دبي أنها دخلت في مشروع مشترك استراتيجي لتطوير وتشغيل مشروع مصفاة سانجريدي في غينيا مع شركة بي إتش بي بيليتون، وجلوبال ألومينيا إنترناشيونال الكندية، وشركة مبادلة في أبو ظبي. وتمتلك غينيا نحو ثلث احتياطيات العالم من البوكسيت، وسوف تضمن وصول دوبال إلى إنتاج

الألومينيا منخفضة التكاليف. وسوف تبلغ طاقة المشروع الإنتاجية ٣ ملايين طن سنوياً، بالإضافة إلى تطوير منجم للبوكسيت بسعة ٩ ملايين طن سنوياً. وقامت شركة معادن بتوقيع عقد مشروع مشترك مع ألكان لتطوير مشروع مقترح متكامل للألمنيوم بقيمة ٧ مليار دولار، متضمناً عمليات التعدين للبوكسيت، وتكرير الألومينيا، وتوليد الطاقة الكهربائية، وصهر الألمنيوم. ومن المفترض أن يتميز المشروع بواحدة من أقل التكاليف التشغيلية في هذه الصناعة، ويحتمل أن يصبح واحداً من أكبر مجمعات الصهر في العالم. وأعلنت مجموعة دارفيش الهندية عن خططها لتأسيس مرافق لمعالجة الألمنيوم بقيمة ٥٤٥ مليون دولار في مدينة دبي الصناعية، بطاقة إنتاجية أولية تبلغ ٣٠,٠٠٠ طن سنوياً في أوائل عام ٢٠٠٨. وسوف يقوم المصنع بمعالجة المسبوكات المستوردة من مجمعات الصهر الإقليمية، بما فيها دوبال، وتصنيع المنتجات النهائية، على أن تصل طاقته الإنتاجية إلى ١٣٥,٠٠٠ طن سنوياً بحلول عام ٢٠١٠. وفي **الكويت**، تم تأسيس شركة الخليج لثاني أكسيد الكربون (وهي شركة مملوكة للقطاع الخاص)، وذلك للمساعدة في الحفاظ على البيئة من خلال جمع أكسيد الكربون المستخرج من محطات الطاقة والتحلية، وكذلك من المصافي، ثم ضخه في حقول النفط لتعزيز الطاقة الإنتاجية.

وتتجه **البحرين** نحو تخصيص محطات الوقود، وتستعين في ذلك بشركة متخصصة لإجراء الدراسات حول كيفية إجراء عملية التخصيص. كما تشهد **الكويت** برنامج تخصيص تدريجي لمحطات الوقود. وقامت شركة نفط أبو ظبي الوطنية (أدنوك) بتوقيع مذكرة تفاهم مع بنك اليابان للتعاون الدولي (جي بي آي سي) لتأسيس شراكة شاملة في تطوير النشاط في قطاع النفط والغاز، الأمر الذي سيؤدي إلى استقرار إمدادات الطاقة إلى اليابان، مع استفادة أدنوك من القوة المالية للبنك.

التصنيـع

في **المملكة العربية السعودية**، قامت الشركة الوطنية لأكسيد التيتانيوم (كريستال) * بتوقيع صفقة لشراء شركة ليونديلز الأمريكية التي تعمل في مجال الكيماويات غير العضوية، وهي ثاني أكبر منتج لثاني أكسيد التيتانيوم في العالم، بطاقة سنوية تبلغ ٦٧٠,٠٠٠ طن. ورغم احتلال كريستال للمرتبة التاسعة على العالم ضمن أكبر منتجي ثاني أكسيد التيتانيوم، فهي الوحيدة التي يقع مقرها في الشرق الأوسط، وتبلغ طاقتها الإنتاجية الحالية ١٠٠,٠٠٠ طن سنوياً، ومن المخطط أن تصل طاقتها الإنتاجية المتاحة إلى ١٨٠,٠٠٠ طن سنوياً. وتشكل الصفقة جزءاً من الاتجاه المتسارع للشركات الخليجية نحو الاستثمار خارج المنطقة، بما في ذلك قيام الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) بشراء قسم الصناعات البلاستيكية لشركة جنرال إلكتريك بقيمة ١١,٨ مليار دولار. كما تعتزم المملكة تخصيص المرحلة الثانية من الجبيل ٢ ضمن مدينة الجبيل الصناعية. وكانت المرحلة الأولى من الجبيل ٢ قد استكملت بتكلفة بلغت ٢,٧ مليار دولار، ويتوقع أن تؤدي إلى جذب استثمارات بقيمة ١٩,٢ مليار دولار، على أن تستكمل المرحلتان الثانية والثالثة بحلول عام ٢٠٢٢، ومن المتوقع لهما جذب استثمارات بقيمة ٦٤ مليار دولار. وقد قام مجمع سيبكم للأستيل في الجبيل باختيار شركة فلور لتقديم عقد هندسي وإداري وإنشائي بقيمة مليار دولار لتصنيع حمض الأستيك والمركب الكيميائي المتحول لأسيتات الفينيل، وهو عبارة عن بلاستيك متطور للأغراض الخاصة. وقد بدأت الإنشاءات في مايو ٢٠٠٧، ومن المستهدف أن يستكمل المشروع في ديسمبر ٢٠٠٨. وقامت شركة ركيسة القابضة، المطور الرئيسي لمدينة حائل الاقتصادية، بتوقيع مذكرة تفاهم مع بنك بي إن بي باريبس، وشركة بي إم جي للاستشارات المالية لتأسيس شركة الشمال للتعدين المشتركة بقيمة ١,٥ مليار ريال سعودي (٤٠٠ مليون دولار) للتركيز على تعزيز أنشطة التعدين في المنطقة الشمالية من المملكة.

* شركة مملوكة من قبل مؤسسة الخليج للاستثمار.

قامت شركة شديد للحديد والصلب **بالإمارات** بتوقيع مذكرة تفاهم مع شركة جندال ساو إنترناشيونال الهندية لإنشاء مصنع للصلب بقيمة ٤ مليار دولار في ميناء صحار الصناعي بعُمان. وسوف ينتج المصنع مليون طن سنوياً من الأنابيب غير الموصولة، ويتوقع أن يطرح الإنتاج على النطاق التجاري خلال الربع الثالث من عام ٢٠٠٨. وأعلنت شركة بروج، وهي شركة تابعة لأدنوك، عن خطط لتطوير مصنع لتجميع البلاستيك في الصين لتصنيع مكونات البولي بروبلين عالية الأداء للاستخدام في قطاعات السيارات والأجهزة الكهربائية. وسيتم إنشاء المصنع في منطقة شنغهاي، بطاقة تصل إلى ٥٠,٠٠٠ طن سنوياً، مع إمكانية التوسع في مرحلة لاحقة. وسيتخذ المصنع موقعاً استراتيجياً للاستفادة من إمدادات البولي بروبلين من مصنع إنتاجه في الرويس بأبو ظبي، من خلال نظام متطور للإمدادات اللوجستية، ولخدمة العملاء الحاليين، مثل فولكس واجن، وجنرال موتورز، وبي إس إي في الصين، والمزيد من العملاء المرتقبين.

قطاع الخدمات المالية والمصرفية

اعتمد بنك الكويت الوطني زيادة في رأس المال بنسبة ٢٠ ٪ في شكل حقوق إصدار، وذلك لمساعدة البنك في استيفاء استراتيجيته التوسعية الإقليمية، من خلال الاستحواذ على حصة تبلغ نسبتها ٤٠ ٪ في بنك تركي، وكذلك حصة نسبتها ٩٤ ٪ في البنك الوطني المصري. وقامت حكومة دبي بإنشاء أكبر مصرف خليجي من حيث مجموع الأصول من خلال اعتماد صفقة دمج قيمتها ١١,٣ مليار دولار بين مجموعة بنك الإمارات وبنك دبي الوطني. وسيبلغ مجموع أصول البنك الجديد ٤٠,٦ مليار دولار. وتم تأسيس مصرف جديد (بنك كريسنت) في **الإمارات** برأس مال أولي قدره ١,١ مليار دولار، وهو مملوك لمجلس أبو ظبي للاستثمار، وهو متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويتبع القطاع الخاص. وقامت كل من **قطر** و**الإمارات** بتوقيع اتفاقية لإقامة شركة استثمار على هيئة مشروع مشترك برأس مال مليار دولار، لاستهداف فرص الاستثمار في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. أما بنك قطر الوطني فقد قام بتوقيع اتفاقية لإنشاء مصرف جديد على هيئة مشروع مشترك في سوريا برأس مال أساسي قدره ١٠٠ مليون دولار. وسوف يمتلك بنك قطر الوطني حصة تبلغ ٤٩ ٪ في البنك الجديد، على أن يمتلك المستثمرون السوريون الحصة المتبقية البالغة ٥١ ٪. كما قام مستثمرون كويتيون وسوريون بتأسيس أول بنك إسلامي سوري برأس مال ١٠٠ مليون دولار. وقام بنك قطر الإسلامي بتوقيع مذكرة تفاهم مع بنك السودان (البنك المركزي السوداني) لتأسيس مصرف تجاري استثماري في السودان يتوافق مع أحكام الشريعة، وبرأس مال مصرح به قدره مليار دولار. وفي **البحرين**، تعتزم الحكومة تأسيس هيئة رقابية مالية للإشراف على العمل المصرفي، والتأمين، والأوراق المالية، وغيرها من الخدمات المالية، وذلك للتأكد من الالتزام بالمعايير الدولية. وقامت وكالة التصنيف الدولية "ستاندارد آند بورز" بطرح خمسة مؤشرات جديدة لدول مجلس التعاون الخليجي، وذلك استجابةً للطلب المتنامي في تلك الدول على أساليب التمويل الإسلامي. وطرحت داو جونز، بالاشتراك مع سوق دبي المالي، مؤشر داو جونز سوق دبي المالي، ومؤشر داو جوزن سوق دبي المالي للعشرة الكبار، وذلك كجزء من مجموعة مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي. ويعنى كل من المؤشرين بالمنتجات الاستثمارية، مع تتبع أداء الأسهم في سوق دبي المالي من حيث الالتزام بأحكام الشريعة.

وفيما يتعلق بمصادر التمويل، شهدت كل من منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ومنطقة دول مجلس التعاون الخليجي نمواً في السوق خلال عامي ٢٠٠٦ و٢٠٠٧ من حيث عدد صناديق الملكية الخاصة، وكذلك من حيث مصادر التمويل الأخرى، كالعروض العامة الأولية والسندات الإسلامية (الصكوك)، وذلك لاستيفاء طلب الأنشطة التجارية التي تشهد اتساعاً في المنطقة.

وقد تزايد عدد العروض الأولية العامة خلال عام ٢٠٠٧، ففي **المملكة العربية السعودية** وحدها وصل العدد إلى ٢٦ عرضاً، مقارنةً بعدد ١٠ عروض أولية عامة في عام ٢٠٠٦. واستمر نمو السيولة بصورة ملحوظة لتشكل القوة المحركة لنمو العروض الأولية العامة في منطقة مجلس التعاون الخليجي، حيث تمكنت صفقات العروض الأولية العامة من استيعاب ما مجموعه ١٢ مليار دولار في عام ٢٠٠٧، أي بزيادة نسبتها ٦٠,٥ ٪ عن عام ٢٠٠٦. ونتيجةً لذلك، ارتفع عدد العروض الأولية العامة عبر منطقة الشرق الأوسط من ٤٧ عرضاً في عام ٢٠٠٦ إلى ٦٦ عرضاً في ٢٠٠٧، ومن المتوقع أن يتجاوز ١٠٠ عرض في عام ٢٠٠٨. وشهد قطاع الخدمات المالية استمرار تزايد تلك العروض ليبلغ أكبر عدد منها داخل منطقة مجلس التعاون الخليجي، حيث بلغ عدد العروض ٢١ عرضاً في عام ٢٠٠٧، مقارنةً بعدد ٧ عروض في عام ٢٠٠٦.

الجدول رقم ١١: الإصدارات الأولية العامة الناجحة في منطقة مجلس التعاون الخليجي في عام ٢٠٠٧

إسم الشركة	الدولة	القيمة (بالمليون دولار أمريكي)
دي بي وورلد	دولة الإمارات العربية المتحدة	٤,٩٦٣
شركة كيان السعودية للبتروكماويات	المملكة العربية السعودية	١,٨٠٠
شركة دار الأركان العقارية	المملكة العربية السعودية	٨٩٣
شركة ديار للتطوير العقاري	دولة الإمارات العربية المتحدة	٨٨٣
شركة المملكة القابضة	المملكة العربية السعودية	٨٦١
العربية للطيران	دولة الإمارات العربية المتحدة	٧١٣
شركة جبل عمر للتطوير العقاري	المملكة العربية السعودية	٥٣٧
البنك التجاري الخليجي	قطر	٣٣٨
شركة جلفار للهندسة والمقاولات	عُمان	١٥٦
شركة الشرق الأوسط التخصصية للكيبلات	المملكة العربية السعودية	١١٨
الشركة السعودية للطباعة والتغليف	المملكة العربية السعودية	١٠٦

المصدر: زاويا (Zawya.com)

ويعكس هذا الطلب القوي على العروض الأولية العامة قوة القواعد الاقتصادية في المنطقة، بالإضافة إلى ثقة المستثمرين في المستقبل.

وفيما يتعلق بالملكية الخاصة، نورد أدناه صناديق الملكية الخاصة الأكثر شهرة لعامي ٢٠٠٦ و٢٠٠٧.

الجدول رقم ١٢: صناديق الملكية الخاصة الأكثر شهرة في عامي ٢٠٠٦ و٢٠٠٧ (مليار دولار أمريكي)

العام ٢٠٠٦		العام ٢٠٠٧	
صناديق الملكية الخاصة	القيمة	صناديق الملكية الخاصة	القيمة
صندوق كابيتال للبنية التحتية والنمو	٢,٠٠	بنك دبي الإسلامي وموانيء دبي العالمية	٣,٠٠
صندوق جلوبال للطاقة	١,٠٠	بيت الإستثمار العالمي (جلوبال)	١,٥٠
صندوق جلوبال للفرص	١,٠٠	صندوق إي إم بي للطاقة	١,٠٠
صندوق التكنولوجيا	١,٠٠	صندوق الفرص الخليجية	١,٠٠
صندوق بوابة النمو	٠,٥٠	صندوق الدار للملكية الخاصة	٠,٥٠
صندوق جلف كابيتال	٠,٣٠	صندوق الفطيم للتطوير العقاري	٠,٥٠
صندوق إثمار	٠,٢٥	صندوق بنية للبنى التحتية لمجلس التعاون الخليجي	٠,٤٠
صندوق بنك الكويت الوطني لشركاء الأسهم	٠,٢٥	إتش بي جي للاستثمار القابضة	٠,١٠

المصدر: زاويا (Zawya.com)

وفيما يتعلق بالسندات الإسلامية (الصكوك)، ارتفع مجموع إصدارات السندات الإسلامية (الصكوك) في منطقة مجلس التعاون الخليجي بواقع ٦٨,٣ ٪، من ١١,٤ مليار دولار في ٢٠٠٦ إلى ١٩,٢ مليار دولار في ٢٠٠٧. واستمر الارتفاع في إصدار الصكوك بمقدار ١١ إصداراً، من ٣٩ إصدار (منها ١٥ للشركات، و٢٤ إصداراً للجهات السيادية) في ٢٠٠٦، إلى ٥٠ إصداراً (منها ٢٥ إصداراً لشركات و٢٥ إصداراً للجهات السيادية) في عام ٢٠٠٧. واستحوذت كل من **الإمارات** و**السعودية** على حصة بنسبة ٣٤ ٪ و١٧,٥ ٪ من الإصدارات العالمية لصكوك الشركات، على التوالي خلال العام. وبينما استحوذ قطاع الخدمات المالية والقطاع الحكومي على معظم الإصدارات في عام ٢٠٠٦، فقد واصل القطاعان نفس الاتجاه في عام ٢٠٠٧، بالإضافة إلى قطاع العقار.

الجدول رقم ١٣: إصدارات السندات الإسلامية (الصكوك) في منطقة مجلس التعاون الخليجي في عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧

البلـد	العام ٢٠٠٦		العام ٢٠٠٧	
	عدد إصدارات الشركات/القيمة	عدد الإصدارات السيادية/ القيمة	عدد إصدارات الشركات/ القيمة	عدد الإصدارات السيادية/ القيمة
الإمارات العربية المتحدة	٧ ٨,٨ مليار دولار	–	١٢ ١١,١ مليار دولار	–
المملكة العربية السعودية	٢ ٨٢٢ مليون دولار	–	٥ ٥,٧ مليار دولار	–
البحرين	–	٢٤ ٧٩٩ مليون دولار	٣ ٤٦٠ مليون دولار	٢٥ ٦٠٧ مليون دولار
الكويت	٥ ٧٥٠ مليون دولار	–	٤ ٨٣٥ مليون دولار	–
قطر	١ ٢٧٠ مليون دولار	–	١ ٣٠٠ مليون دولار	–

المصدر: زاويا (Zawya.com)

الجدول رقم ١٤: أبرز السندات الإسلامية (الصكوك) للشركات في مجلس التعاون الخليجي المصدرة في عام ٢٠٠٧

إسـم الشركـة	البلـد	القيمـة (مليار دولار أمريكي)
الدار للتمويل المحدودة مع المشاركة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	٢,٥٣
السعودية للصناعات الأساسية مع الإجارة للتمويل	المملكة العربية السعودية	٢,١٣
المنطقة الحرة جبل علي مع المشاركة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	٢,٠٤
شركة دار الأرقم للتطوير العقاري مع الإجارة للتمويل	المملكة العربية السعودية	١,٦٠
دي بي للصكوك العالمية المحدودة مع المدربة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	١,٥٠
الشركة السعودية للكهرباء مع الإجارة للتمويل	المملكة العربية السعودية	١,٣٣
دبي آي إف سي مع المدربة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	١,٢٥
دبي لتمويل الكهرباء والماء مع الإجارة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	١,٠٠
دانه للغاز مع المدربة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	١,٠٠
شركة دي آي بي للصكوك مع المشاركة للتمويل	دولة الإمارات العربية المتحدة	٠,٧٥

المصدر: زاويا (Zawya.com)

وتشير هذه النظرة القطاعية إلى وجود مستوى متزايد من النشاط الاقتصادي والثقة المتزايدة في قطاع الأعمال، الأمر الذي ظلت المنطقة تشعر به منذ عام ٢٠٠٣. وبوجود القواعد الاقتصادية الصلبة، تستطيع اقتصاديات المنطقة أن تتطلع إلى المستقبل بكل ثبات وإيجابية.

أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي

نظرة عامة

نجحت أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، خلال عام ٢٠٠٧، في الخروج من الاتجاه التنازلي الذي ساد خلال عام ٢٠٠٦، حيث أقفل معظم الأسواق العام محققةً مكاسب كبيرة. وقد جاء الارتفاع مدعوماً بارتفاع أحجام التداول، ولم يبد أن تلك الأسواق قد عانت كثيراً من العروض الأولية العامة التي أدت إلى تصريف السيولة خارج النظام على فترات خلال العام.

وقد ساعد تحسن أرباح الشركات وعمليات الإفصاح من قبل الشركات المدرجة في تعزيز اتجاهات المستثمرين. وتحسنت المشاركة المؤسسية والفردية، مع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الأسواق الإقليمية. وقد تحسنت الإيرادات ذات النوعية الجيدة بشكل ملحوظ، حيث شهدت الأسهم الرئيسية نمواً يعتد به من حيث المكاسب الأساسية، مع انخفاض الاعتماد على الاستثمار والعائدات ذات المصدر الأحادي، وذلك لتعزيز الأرباح.

وأقفل المؤشر المجمع لدول مجلس التعاون الخليجي عند ٧,٣٩٧,٥٢ نقطة، محققاً مكاسب بلغت نسبتها ٤٢,٤ ٪ خلال العام. ويختلف ذلك بشكل حاد مع العوائد السلبية البالغة نسبتها ٤٣,٠٩ ٪ لعام ٢٠٠٦، الأمر الذي أعاد أداء دول مجلس التعاون الخليجي إلى مساره الطبيعي، ليتفوق على أداء مؤشرات الأسواق العالمية والناشئة. وحقق أداء المؤشر المجمع لدول المجلس تفوقاً على مؤشر إم إس سي آي العالمي بهامش كبير (بلغ ٣٢,٠٧ نقطة مئوية)، وتفوق هامشياً على مؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة (بواقع ١,٨٨ نقطة مئوية).

الشكل رقم ١: الأداء النسبي مقارنة بالأسواق العالمية

المصدر: وحدة بحوث الأسهم، مؤسسة الخليج للاستثمار، ومؤشر مورغان ستانلي للأسواق العالمية

تحليل المساهمة

يشير التحليل التفصيلي للمساهمة إلى أن السوق السعودي حظي بنسبة كبيرة من الأرباح، حيث ساهم بنسبة ١٨,٥ وحدة مئوية من إجمالي العوائد، تلاه سوق الإمارات بواقع ١٠,٢، فالكويت بواقع ٧,٥. أما قطر وعمان والبحرين فقد جاءت مساهماتها بدرجة أقل أهمية نسبياً.

وعلى صعيد المقارنة القطاعية، كان القطاع المصرفي القوة المحركة الرئيسية، حيث استحوذ على ١٤,١ وحدة مئوية من الأرباح المستحقة للقطاع، تلاه قطاع الاتصالات بو اقع ٤,٦.

الجدول رقم ١٥: أداء المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار

إقفال المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار	٧,٣٣٩,٥٢
قيمة الاسهم المتداولة (مليون دولار أمريكي)	٦٩٦,٣٠٥
قيمة الأسهم المتداولة في العام السابق (مليون دولار أمريكي)	١,٠٩١,١٨٢
التغير خلال العام	٪ ٤١,٦
التغير خلال العام السابق	٪ ٤٣,١-
القيمة الرأسمالية للسوق (مليون دولار أمريكي)	٢٩٠,٨٠٢
أداء المؤشر لكل دولة على حدة	
البحرين	٪ ٠,٨
الإمارات العربية المتحدة	٪ ١٠,٢
الكويت	٪ ٧,٥
عُمان	٪ ١,٤
قطر	٪ ٣,٢
المملكة العربية السعودية	٪ ١٨,٥
أداء مؤشر القطاعات	
قطاع البنوك	٪١٤,١
قطاع الإتصالات	٪٤,٦
القطاعات الأخرى	٪٢٣,٠

المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

الأداء القُطري

برزت عمان، ضمن مؤشرات الدول، في المرتبة الأولى بهامش يعتد به، حيث أقفل مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار عمان عند ٥,١١١,٠٢ نقطة، مرتفعاً بواقع ٧٣,١٣ ٪. وأقفل مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار الإمارات عند ٨,٢٤٧,٣١ نقطة، محققاً مكاسب بنسبة ٥٦,٣٢ ٪، تلاه مباشرةً مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار قطر، الذي أقفل عند ١٠,٢٣٩,٩٥ نقطة، محققاً مكاسب بنسبة ٤٧,٣٧ ٪. أما مؤشرات كلّ من السعودية والكويت والبحرين فقد جاء أداؤها ضعيفاً مقارنةً بأداء المؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار. وأقفل مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار السعودية عند ٥,٥٤٨٩,٥٨ نقطة، بعد أن حقق مكاسب بلغت نسبتها ٣٧,٦ ٪ للعام، تلاه مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار الكويت بمقدار ٩,٣١٥,٤٢ نقطة، محققاً مكاسب بلغت نسبتها ٣٥,٧٦ ٪. أما مؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار البحرين فقد عوض بعضاً من تراجعه ليحقق مكاسب بنسبة ٣٠,٧٧ ٪، ليقفل عند ٣,٢٨٥,٢٠ نقطة.

الشكل رقم ٢: أداء المؤشرات القطرية (بالمعدلات الطبيعية)

المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

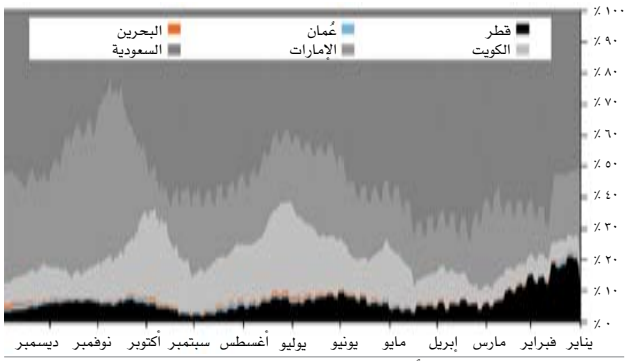
الشكل رقم ٣: أداء المؤشرات القطاعية المجمعة لمؤسسة الخليج للاستثمار بالنسبة إلى النفط الخام

المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

نشاط التداول

واصلت المملكة العربية السعودية تصدرها لنشاط التداول بمتوسط ٥٣,٨٥ ٪ من إجمالي حجم التداول خلال العام، مؤكدةً موقعها كأكبر سوق من حيث السيولة في المنطقة. واحتفظت كل من الكويت والإمارات بموقعيهما كثاني وثالث الأسواق من حيث السيولة، رغم تدني حجم السيولة مقارنةً بالعام الماضي، حيث بلغت النسبة في كل منهما ٢٤,٤٧ ٪ و١٣,٦٢ ٪، على التوالي. أما قطر فقد احتلت المرتبة الرابعة من حيث أحجام التداول، حيث ارتفع نصيبها من ٢,٣٢ ٪ في عام ٢٠٠٦ إلى ٦,٣٧ ٪. وجاءت كل من عمان والبحرين في المرتبتين الأخيرتين، حيث بلغ نصيب كل منهما ٠,٨٢ ٪ و٠,٥٢ ٪ على التوالي.

الشكل رقم ٤: المساهمات في قيمة الأسهم المتداولة



المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

التذبذب

يبدو أن نسبة التذبذب قد تراجعت في عام ٢٠٠٧ عن المتوسط الذي بلغته على مدى السنوات الخمس الماضية وذلك حسب ما توضحه الأرقام. وشهد المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار تراجعاً في نسبة التذبذب التي بلغت ١١,٤ ٪ مقابل المتوسط السائد خلال ٥ سنوات والبالغ ١٨,٢ ٪. وقد لوحظت الفروق في كل من الكويت، وعُمان، وقطر، بينما سجل كل من الإمارات والبحرين مستويات أقل نسبياً. أما السعودية فكانت السوق الوحيد الذي سجل نسبة تذبذب أعلى رغم أنها هامشيه وذلك في عام ٢٠٠٧ مقارنةً بالمتوسط التاريخي.

الجدول رقم ١٦: تحليل العوائد ذات المخاطر

	العائد السنوي	الإنحراف المعياري للعوائد اليومية محتسب على أساس سنوي
٢٠٠٧ (البيانات الفعلية)		
المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار	٪ ٤١,٦	٪ ١١,٤
مؤشر البحرين	٪ ٣٠,٨	٪ ١١,٧
مؤشر الإمارات	٪ ٥٢,٧	٪ ١٩,٧
مؤشر الكويت	٪ ٣٥,٨	٪ ١٣,٦
مؤشر عُمان	٪ ٧٣,١	٪ ١٠,٧
مؤشر قطر	٪ ٤٧,٤	٪ ١٨,٣
مؤشر السعودية	٪ ٣٧,٦	٪ ٢٦,٨
مؤشر قطاع البنوك	٪ ٤٠,٨	٪ ١٢,٧
مؤشر قطاع الإتصالات	٪ ٣١,٩	٪ ١٤,٣
مؤشر إم إس سي آي لأسواق الأسهم العالمية	٪ ٩,٦	٪ ١٢,٩
مؤشر إم إس سي آي لأسواق الأسهم العالمية الناشئة	٪ ٣٩,٨	٪ ٢٠,٥
٢٠٠٢ - ٢٠٠٦ (بيانات المتوسط السنوي)		
المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار	٪ ٣١,٠	٪ ١٨,٢
مؤشر البحرين	٪ ٢٥,٦	٪ ١١,٤
مؤشر الإمارات	٪ ٣٥,٨	٪ ٢٣,٠
مؤشر الكويت	٪ ٣٢,٨	٪ ١٦,٦
مؤشر عُمان	٪ ٣٩,٢	٪ ١٣,٩
مؤشر قطر	٪ ٣٤,٦	٪ ٢٣,٤
مؤشر السعودية	٪ ٢٥,٥	٪ ٣٠,٨
مؤشر قطاع البنوك	٪ ٣٠,٨	٪ ١٨,١
مؤشر قطاع الإتصالات	٪ ٢٧,٤	٪ ٢٠,٢
مؤشر إم إس سي آي لأسواق الأسهم العالمية	٪ ٨,٠	٪ ١٣,٣
مؤشر إم إس سي آي لأسواق الأسهم العالمية الناشئة	٪ ٢٥,٠	٪ ١٥,٤

ملاحظة: التقلبات تمثل نسبة الإنحراف المعياري السنوي للعوائد اليومية - (بيانات ١٢ شهراً)
المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

الأوضاع في أسواق دول مجلس التعاون

استمرت التقلبات في **السوق السعودي** على مدى العام، مع بعض الإرتفاعات المتواضعة التي تبعها بعض المراحل التصحيحية. إلا أن الربع الأخير من العام كان حافلاً بالأحداث، وشهد السوق إرتفاعاً حاداً استمر على وتيرته المحمومة حتى نهاية العام. وقد ثبت أن التحرير الجزئي للقيود على المستثمرين، بالإضافة إلى فتح قطاعي البنوك والتأمين أمام المستثمرين الخليجيين، هو إجراء ناجح، حيث كان رد فعل المستثمرين إيجابياً، وساد التفاؤل الحذر بأن عملية التحرير سوف تستمر إلى حد السماح للمستثمرين الأجانب بالدخول إلى هذين القطاعين.

واستمر **سوق الكويت** في اتجاهه الصعودي منذ بداية الربع الثاني من العام، واستمر ذلك الاتجاه لغاية الربع الرابع، قبل أن يُذعن لبعض الاضطرابات التي ساعدت في خلق اتجاه معتدل للسوق. وقرب نهاية العام، جاء قرار مجلس الأمة الكويتي (البرلمان) بخفض الضرائب على الشركات الأجنبية وإلغاء الضرائب على أرباح المستثمرين الأجانب، كخطوة ترحيبية تتضمن تخفيفاً على المستثمرين، ويبدو أنه سيشكل حافزاً هاماً لتعزيز تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلاد خلال عام ٢٠٠٨.

وفي **دولة الإمارات العربية المتحدة**، برز القطاع المالي والمصرفي في دائرة الضوء، معززاً بعملية دمج رئيسية ووعود بالمزيد، بينما استمر نمو الأرباح الأساسية في التوسع. وكدولة، قامت الإمارات بجذب الانتباه بمشروعاتها العقارية العملاقة، ومبادراتها الاستثمارية التي تميزت بالشفافية. وتدفقت رؤوس الأموال الأجنبية إلى القطاع المصرفي والشركات العقارية، التي حقق بعضها عوائد كبيرة.

وشهد **السوق القطري** العديد من حالات الصعود والهبوط خلال عام ٢٠٠٧، غير أن الإرتفاع المستمر خلال الربع الرابع أدى إلى وصول المؤشر إلى أعلى مستوى له منذ سنتين، قبل أن يتوقف هذا الارتفاع نتيجةً لإجراء تصحيحي في نهاية العام. ورغم أن السوق شهد تحركات واسعة النطاق خلال العام، فقد برز القطاع الصناعي كأفضل أداء، تبعه قطاع الخدمات والقطاع المصرفي.

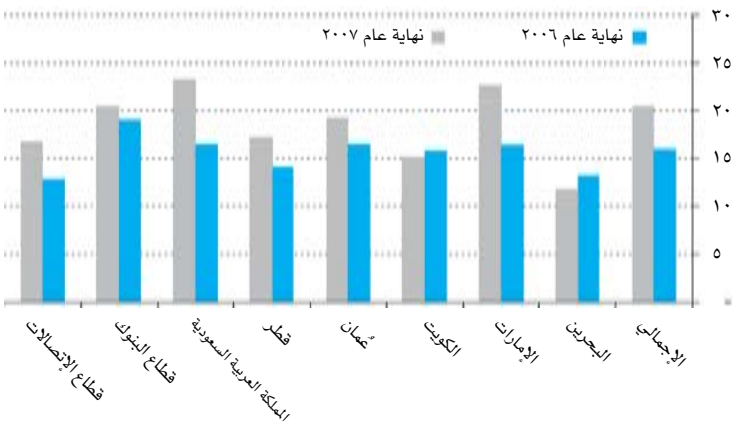
وشهد **السوق العُماني** إرتفاعاً قوياً خلال النصف الثاني من العام، أوصل السوق إلى مستويات قياسية. وعلى الرغم من أن القطاع المصرفي كان الأكثر ربحية، إلا أن الإرتفاعات طالت كافة القطاعات، وإن كانت بنسب متفاوتة. كذلك شهدت بعض أسهم قطاعي الصناعة والخدمات إرتفاعات إنتقائية بسبب إهتمام رؤوس الأموال الأجنبية.

وفي **البحرين**، سجل المؤشر اندفاعاً قوياً في النصف الثاني من العام، مستفيداً من المكتسبات الكبيرة المحققة في الربع الثالث. وجاء قطاع البنوك في المقدمة، مدفوعاً بعمليات الاستحواذ والدمج. وتراجعت الشركات الصناعية وشركات الخدمات بصورة ملحوظة، مع بعض الاستثناءات القليلة.

التقييم والعائد

تماشياً مع الارتفاع في الأسعار، شهدت مستويات التقييم للأسواق المحلية ارتفاعاً، باستثناء حالات هبوط هامشية في كل من البحرين والكويت. وبارتفاع نمو أرباح الشركات، يبدو أن الحدود القصوى لمستويات التقييم المقبولة قد ارتفعت، مع إستمرار توقعات المستثمرين بإرتفاع الأرباح في المستقبل.

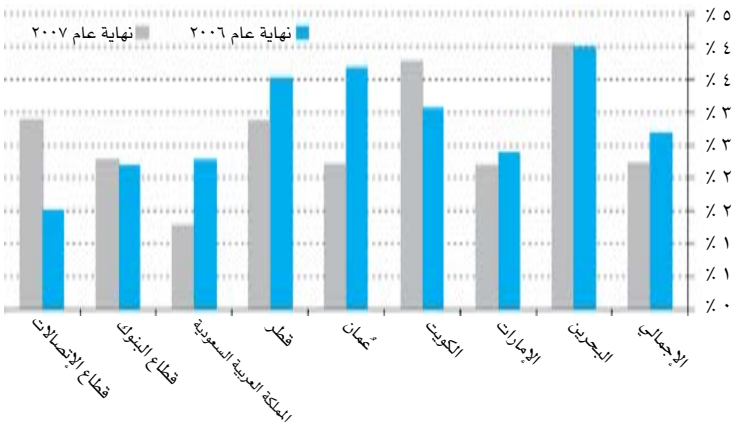
الشكل رقم ٥: تتبع الملكية الخاصة



المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار، الاسواق الإقليمية

شهدت توزيعات الأرباح تغيراً متفاوتاً بين الأسواق. فبينما انكمشت العوائد في السعودية وعمان وقطر في أعقاب الارتفاع الحاد في الأسعار، فقد بقيت دون تغير يذكر في كل من البحرين والإمارات، وبينما تحسنت في الكويت.

الشكل رقم ٦: توزيعات الأرباح

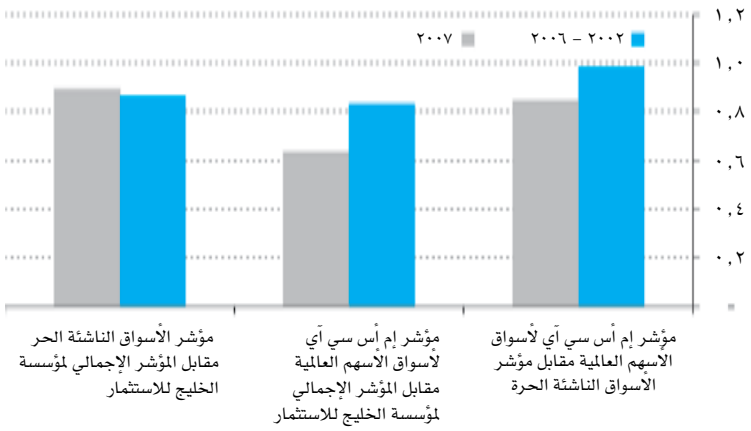


المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار، الاسواق الإقليمية

الارتباط بالأسواق العالمية

كان الاتجاه السائد عبر السنوات الماضية فيما يتعلق بمؤشر إم إس سي آي العالمي، ومؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة، والمؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار هو الارتباط الواضح فيما يتعلق بالاتجاه، وليس حجم التداول. ومن الناحية التاريخية، ظل أداء منطقة مجلس التعاون الخليجي متفوقاً على كل من المؤشرين بهامش كبير، رغم أن جميع المؤشرات أظهرت أداءً إيجابياً. وخلال عام ٢٠٠٧، تعمقت الهوة بين مؤشر إم إس سي آي العالمي والمؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار، بينما بقي الارتباط بين مؤشر إم إس سي آي للأسواق الناشئة والمؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار تماشياً مع المتوسط التاريخي.

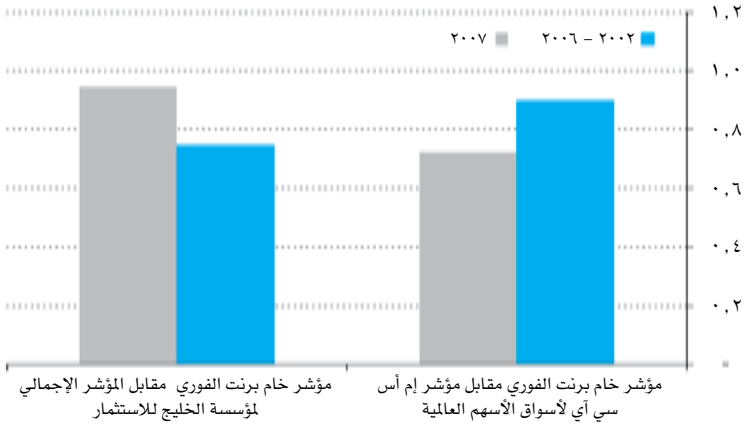
الشكل رقم ٧: الإرتباط بين مؤشرات الأسهم



المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار، مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال

وخلال عام ٢٠٠٧، تعزز الارتباط بين المؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار مقارنة بالمتوسط التاريخي، وعلى النقيض من عام ٢٠٠٦، حين كان الارتباط بين المؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار ومؤشر خام برنت سلبياً.

الشكل رقم ٨: التغيرات في الإرتباط مع النفط الخام

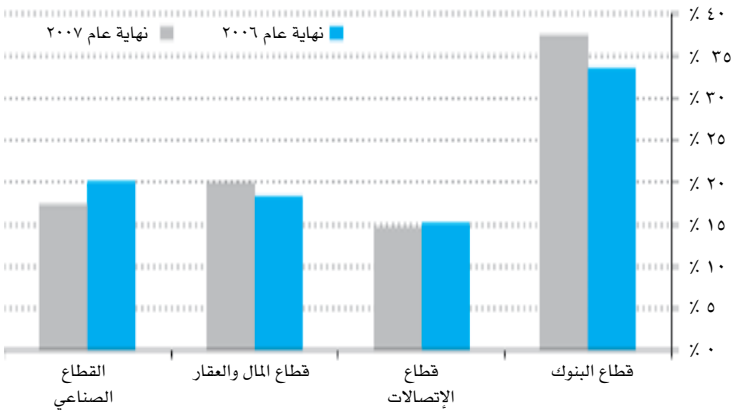


المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار، مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال – رويتر

الأوزان القطاعية

تحولت الأوزان القطاعية لمؤشر مؤسسة الخليج للاستثمار بشكل هامشي لتعكس الأداء القطاعي للأسواق الإقليمية. وقد ازداد وزن القطاع المصرفي، حيث ارتفع حضوره في المؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار من ٣٣,٤ ٪ في عام ٢٠٠٦ إلى ٣٧,٥ ٪ في عام ٢٠٠٧. كما ارتفع قطاع التمويل والعقار لتبلغ مسبته ٢٠ ٪ من المؤشر المجمع لمؤسسة الخليج للاستثمار في نهاية عام ٢٠٠٧. وبينما بقي قطاع الاتصالات دون تغير يذكر عند نسبة ١٤,٦ ٪، فقد استمرت نسبة القطاع الصناعي في الهبوط خلال عام ٢٠٠٧، كما هو الحال في عام ٢٠٠٦، وبلغت ١٧,٣ ٪ من المؤشر المجمع.

الشكل رقم ٩: أوزان القطاعات ضمن المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار

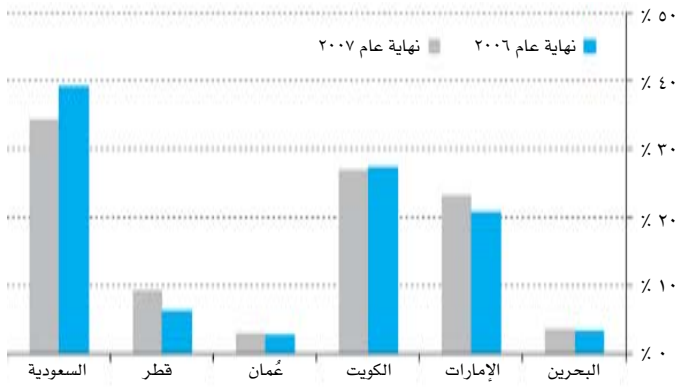


المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

التحول في أوزان الدول

مع زيادة نسبة الإمارات في المؤشر المجمع لدول مجلس التعاون الخليجي من ٢٠,٨ ٪ في عام ٢٠٠٦ إلى ٢٣,٢ ٪، هبط وزن المملكة العربية السعودية إلى٣٤,٢ ٪، من النسبة البالغة ٣٩,١ ٪ المحققة في عام ٢٠٠٦، ومن النسبة المرتفعة البالغة ٥٧,٤ ٪ المسجلة في عام ٢٠٠٥. كما قامت قطر بتحسين حضورها في المؤشر، حيث ارتفعت نسبتها من ٦,٥ ٪ إلى ٢,٩ ٪. في حين بقيت كل من الكويت وعمان والبحرين دون تغيير يذكر. وفيما يتعلق بالأوزان، لا تزال السعودية تحتل المرتبة الأولى، حيث تستحوذ على نسبة ٣٤,٢ ٪، تليها الكويت بنسبة ٢٦,٩ ٪، فالإمارات بنسبة ٢٣,٢ ٪، فقطر بنسبة ٩,٢ ٪، فعمان بنسبة ٣,١ ٪، ثم البحرين بنسبة ٣,٥ ٪.

الشكل رقم ١٠: أوزان الدول ضمن المؤشر الإجمالي لمؤسسة الخليج للاستثمار



المصدر: وحدة بحوث الأسهم بمؤسسة الخليج للاستثمار

وفي **ختام القسم الخاص بالتقرير الاقتصادي**، نؤكد على أن العام جاء متفاوتاً من حيث الوضع السائد للأسواق الدولية مقارنة بالأسواق الإقليمية، خاصةً في النصف الثاني منه. وأصبح المناخ الدولي أكثر قتامةً وغموضاً، حيث تواجه الأسواق العالمية أزمة سيولة وأزمة ثقة لدى المستثمرين. إلا أن المناخ الإقليمي عكس صورةً مختلفةً من حيث الثقة في الأعمال والتفاؤل، وبالرغم من ذلك فإننا نعيش في عالم يتسم بالعولمة وفي حال واجهت الاقتصاديات والأسواق العالمية ركوداً خلال السنة المقبلة فلا شك أن منطقتنا ستتأثر بذلك خاصةً إذا كان هذا الركود الإقتصادي حاداً وشاملاً للإقتصاديات المتقدمة والنامية.

التقرير
الـــــمالي

هدفنا المالي:

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

الهدف 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، مع تحقيق النمو المستهدف للميزانية العمومية.

تحليل صافي الإيرادات

حققت مؤسسة الخليج للاستثمار صافي ربح بلغ ٢٥٣ مليون دولار أمريكي لسنة ٢٠٠٧، يمثل عائداً على حقوق الملكية بواقع ٩,١٤ ٪. وعلى المستوى العالمي، شهد عام ٢٠٠٧ الكثير من التحديات لأسواق رأس المال العالمية بصفة عامة، وأسواق السيولة بصفة خاصة. واستطاعت مؤسسة الخليج للاستثمار تحقيق نمو في صافي الإيرادات التشغيلية قبل مخصصات والإيرادات الغير متكررة بلغت نسبته ٢٢,٣٠ ٪. ويعكس ذلك التخطيط الاستراتيجي السليم في تنويع الأصول ومصادر الإيرادات، وإدارة المخاطر.

وقد تأثر صافي الربح للسنة بمخصصات انخفاض القيمة والبالغة ٢٤٦ مليون دولار أمريكي المتعلقة بصناديق الائتمان و الأدوات المالية المركبة. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الاستثمارات لم تعان من جودة أصولها الأساسية، بل إن المشكلة الأساسية كانت تكمن في نقص السيولة على المستوى الدولي، مما أثر على تكلفة تمويل هذه الصناديق. ويعتبر تعرض مؤسسة الخليج للاستثمار لأزمة الرهن العقاري وجهات التمويل الأحادي محدوداً للغاية، وقد قامت المؤسسة بوضع مخصص كامل لها.

حققت مؤسسة الخليج للاستثمار نتائج متميزة في معظم الأنشطة الاستثمارية الأخرى. فقد حققت صناديق الملكية الخاصة، والأسهم الخليجية، والأسواق النقدية، نتائج فائقة، بينما تحسنت محفظة الأصول غير التقليدية بناءً على أدائها الفائق خلال السنة السابقة. وإرتفعت إيرادات العمولات والرسوم بصورة ملحوظة خلال العام. وقد عكس تحقيق الأرباح بالسرعة المطلوبة في الأسهم العالمية و الأسهم العقارية العالمية نجاح استراتيجيات مؤسسة الخليج للاستثمار في ظل السيناريو الاقتصادي المتغير بشكل مستمر.

وقد تمكنت مؤسسة الخليج للاستثمار من تحقيق مستوى رفيع من الأرباح التشغيلية، مدعومةً بقوة ومتانة استثماراتها الأساسية، والمزيج المتنوع من الأنشطة

الاستثمارية، ومرونة مزيج الأصول في ظل بيئة استثمارية مليئة بالتحديات.

ويؤكد تحليل العناصر المكونة للإيرادات إنجاز الأهداف الرئيسية للمؤسسة وقوة فلسفتها الاستثمارية.

إيرادات الفوائد والإيرادات المماثلة

تتحقق إيرادات الفوائد من محفظة أوراق الدين، والأدوات المالية المركبة، والعائدات من محفظة السوق النقدي، وصناديق الإئتمان، والقروض.

وقد حقق إجمالي إيرادات الفوائد والإيرادات المماثلة نمواً بنسبة ٢١,٣ ٪، لتبلغ ٣٠٨ مليون دولار أمريكي خلال عام ٢٠٠٧.

ويتم الاستثمار في الأوراق المالية المدرة للفوائد والصناديق بشكل أساسي لتحقيق إيرادات فوائد. ورغم أن أسعار الفائدة بدأت في الهبوط في الجزء الأخير من العام، إلا أنه ارتفاع متوسط أسعار الفائدة في معظم السنة الحالية جعل مهمة تعزيز هذه الإيرادات تحدياً للمؤسسة. كما أن الأدوات المالية المركبة شهدت أصعب فترة في وجودها. وقد تمكنت مؤسسة الخليج للاستثمار من مواجهة الفترة العصيبة من التحديات بفضل أسلوبها الإيجابي المتمثل في سرعة التحوط للجزء الأكبر من أوراق الدين طويلة الأجل وذات السعر الثابت، الأمر الذي أدى على تقليص التعرض للمخاطر والحفاظ على جودة الاستثمارات.

وقد استمر نشاط مؤسسة الخليج للاستثمار في السوق النقدي في تحقيق أرباح قوية من الفوائد في عام ٢٠٠٧، مما يعكس النمو الملحوظ البالغة نسبته ٤٠ ٪ مقارنةً بالعام السابق.

أما الإيرادات من محفظة القروض البالغة ١,٩ مليون دولار أمريكي فقد ارتفعت بواقع ١٩,٥ ٪ مقارنةً بالعام السابق نتيجةً للإقراض لإحد المشاريع التي تساهم فيها المؤسسة.

ونظراً إلى الاضطرابات الناجمة عن أزمة الرهن العقاري، بقي هامش الربح من الاستثمارات في الأدوات المالية المركبة تحت ضغط.

إيرادات الاستثمارات والأتعاب

بلغت إيرادات الاستثمارات والرسوم للعام ٤٧٢ مليون دولار أمريكي. وتضمنت إيرادات عام ٢٠٠٦ البالغة ٥٧٦ مليون دولار أمريكي ربحاً غير متكرر نتج من تبادل الاستثمارات المتاحة للبيع بقيمة ١٧٠ مليون دولار أمريكي. وباستبعاد ما جاء أعلاه، حققت إيرادات الاستثمارات والرسوم للعام الحالي زيادةً بلغت نسبتها ١٦ ٪ مقارنةً بإيرادات عام ٢٠٠٦. إن نتائج إستراتيجية المؤسسة طويلة الأجل والرامية إلى المساهمة في تنمية إقتصادياً في منطقة الخليج قد بدأت بالتعزز بمعدل عائد تجاري بسبب النمو في أداء المشاريع داخل المنطقة. وقد استفاد الأداء أيضاً خلال العام من التوزيع الحكيم للاستثمارات الأخرى التي تم الدخول فيها لتنويع المخاطر.

ويتضمن الإيضاح رقم ١٩ حول البيانات المالية تفاصيل إيرادات الاستثمارات والفوائد. سوف نتناول في الفقرات التالية المكونات الرئيسية لهذه الإيرادات.

انخفض صافي أرباح الأوراق المالية والصناديق المدرة للفوائد إلى ٣ ملايين دولار أمريكي، مقارنةً بمبلغ ٢٣ مليون دولار أمريكي في السنة السابقة، ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى الخسارة المحققة البالغة ٢١ مليون دولار من جراء تصفية استثمارين في صناديق الإئتمان. أما العناصر الأخرى لهذه الإيرادات فتشمل أرباحاً محققةً من الأوراق المالية المتاحة للبيع، والتي بلغت ١٤ مليون دولار أمريكي، مما يعكس نمواً بواقع ٧٥ ٪ مقارنةً بالسنة السابقة، ويعود السبب في ذلك إلى حد بعيد إلى الأرباح من تصفية محفظة سندات سيادية ذات نوعية عالية. كما تتضمن هذه الإيرادات الأرباح من بيع صناديق الدين المدارة المحتفظ بها للتداول، والتغيرات في قيمتها السوقية، وهي تحل محل إيرادات الفوائد. أما الإيرادات من صناديق الدين المدارة فقد انخفضت إلى ١٠ ملايين

دولار أمريكي، من ١٥ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٦ بسبب تصفية صناديق النقد، والبالغة ٢٢٠ مليون دولار أمريكي.

وبلغ صافي الأرباح من الأسهم والصناديق المدارة ١٨٣ مليون دولار أمريكي، محققاً زيادةً بلغت ٧٤ مليون دولار أمريكي، أي بنسبة ٦٨ ٪ مقارنةً بالعام السابق. وشهدت محفظة الأسهم أداءً ممتازاً في عام ٢٠٠٧. وباستثناء بعض الحالات، فقد واصلت كافة المحافظ تقريباً مسارها المتقدم، متفوقةً على السنة السابقة، حيث جاء أفضل أداء في صندوق الخليج المميز التابع لمحفظة الأسهم الخليجية، والذي خرج من خسارة بنحو ١٦ مليون دولار أمريكي في السنة السابقة إلى ربح بلغ ١١ مليون دولار أمريكي في ٢٠٠٧. أما الاستثمارات البديلة في الأسهم فقد واصلت أداءها المميز الذي شهدته في العام الماضي. وقد سجلت الاستثمارات البديلة المكونة من صناديق التحوط أرباحاً قياسيةً خلال العام. وتغطي تلك الاستثمارات مجموعة واسعةً من الاستراتيجيات التي تشمل الاستراتيجيات ذات القيمة النسبية، والمدفوعة بالأحداث، وإستراتيجية الشراء / البيع على المكشوف، والعالمية الكلية الشاملة، والتي تدار من قبل مجموعة شديدة التنوع من المدراء الخارجيين. وأدت التحركات الاستراتيجية في محافظ الأسهم العالمية و الأسهم العقارية العالمية إلى تحقيق ربح بلغ ٥٠ مليون دولار أمريكي لعام ٢٠٠٧، أي أكثر من ضعف الربح المحقق في السنة السباقة، والبالغ ٢٤ مليون دولار أمريكي.

وتحقق صافي أرباح بلغ ٦٨ مليون دولار أمريكي من بيع استثمار في مشروعين والتسييل الجزئي. وأمكن تحقيق الرؤية من خلال عمليات التخارج الاستراتيجية المحددة مسبقاً، وإعادة هيكلة المحفظة، بالإضافة على فرص السوق. وإلى جانب الأرباح المحققة، ارتفعت قيمة الاستثمارات المدرجة في أسهم الشركات التابعة بما مجموعه ١٣٦ مليون دولار أمريكي، مشكلةً بذلك جزءاً من احتياطي إعادة التقييم في حقوق المساهمين.

بلغ صافي الأرباح من بيع بعض الاستثمارات في صناديق الملكية الخاصة ٨٦ مليون دولار أمريكي في عام ٢٠٠٧، أي بارتفاع بأكثر من ثلاثة أضعاف مقارنةً بمبلغ ٢٨ مليون دولار أمريكي في السنة السابقة. بالإضافة إلى ذلك، تم تلقي توزيعات أرباح بمقدار مليون دولار أمريكي خلال العام، وتم إدراجها تحت بند "إيرادات توزيعات الأرباح".

وترى الإدارة أن الإنتعاش التدريجي لقطاع الملكية الخاصة العالمي يبدو أنه سوف يستمر في المستقبل.

وحققت الاستثمارات في المشاريع والأسهم إيرادات بلغت ٣٦ مليون دولار أمريكي، بانخفاض قدره ٣٥ ٪ مقارنةً بالسنة السابقة. ويمثل ذلك حصة مؤسسة الخليج للاستثمار في الأرباح من الشركات الزميلة غير المجمعة والشركات التابعة. كما أن استثمار مؤسسة الخليج للاستثمار في مشروع خلال العام المنصرم بغرض إعادة البيع أدى إلى تحقيق حصة من الأرباح بلغت ٧ ملايين دولار أمريكي، وأرباح من البيع بمقدار ٢١ مليون دولار أمريكي من بيع الجزء المتبقي. بالإضافة إلى ذلك، بلغت إيرادات توزيع الأرباح ١١ مليون دولار أمريكي وتم إدراجها تحت بند "إيرادات توزيع الأرباح". ويعود السبب في هبوط الأداء خلال العام الجاري جزئياً إلى أثر عمليات الاستحواذ الجديدة في أحد المشروعات الرئيسية، والخسائر التي تم تكبدها من قبل المشاريع الجديدة خلال بداياتها. وأدت عملية إعادة الهيكلة في بعض المشاريع إلى التأثير الجزئي على الأداء بوجه عام خلال السنة. وتشير النتائج المالية للمشاريع الجديدة إلى أن النشاط يسير حسب المخطط له نحو استكمال المشاريع المنظورة، والتي يتوقع أن يكون لها مساهمات ملحوظة في السنوات المقبلة. كما أن تواجد مؤسسة الخليج للاستثمار في المشروعات الكبرى في مجالات الطاقة الكهربائية، والمرافق وغيرها من القطاعات، يتوقع أن يحافظ على النمو في المستقبل.

ومن خلال التمثيل في مجالس إدارات معظم المشاريع، يقوم فريق الاستثمار الأساسي بدور فعال في الإدارة الاستراتيجية لتلك الشركات، مع المراقبة المستمرة للأداء. وتلتزم مؤسسة الخليج للاستثمار بسياسة من النظام المالي المتشدد، مع تقييم وإدارة استثمارات المشاريع، والبحث عن مشروعات توفر معدل عائد متوافق مع معدلات السوق.

بلغت إيرادات توزيعات الأرباح ٢٢ مليون دولار أمريكي، وتشمل إيرادات من صناديق الملكية الخاصة، والاستثمارات في المشاريع، والمحافظ والصناديق المدارة، أي بزيادة بنسبة ٢٢ ٪ مقارنةً بالسنة السابقة. وارتفعت توزيعات الأرباح من المشاريع ومحفظة الأسهم الخليجية بأكثر من ٧٥٪ و ٣٥٪ على التوالي، مقارنةً بالعام المنصرم. وقد قوبلت الزيادة الكلية في توزيعات الأرباح بانخفاض في توزيعات الأرباح من صناديق الملكية الخاصة.

وبلغت إيرادات الرسوم والعمولات ٤١ مليون دولار أمريكي خلال السنة، بارتفاع نسبته ٤٦ ٪، مقارنةً بالعام السابق. ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى تلقي أتعاب تطوير مشاريع بلغت ١٨ مليون دولار أمريكي لمشروعين في مجال المرافق. وقد تم تحقيق إيرادات الرسوم من خلال إدارة الصناديق، والاستشارات المالية، وتطوير المشاريع، وتقديم خدمات الأمانات والخدمات الإدارية إلى الصناديق المدارة من قبل أطراف أخرى. ويهدف فريق تطور الأعمال إلى تقديم مجموعة من المنتجات المالية المتوفرة في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى بيع المنتجات الاستثمارية الخليجية المطورة داخلياً إلى العملاء داخل وخارج المنطقة. وسوف يستمر التركيز على توسيع نطاق الإيرادات المرتكزة على الرسوم للمساعدة في تنويع مصادر الإيرادات لتشمل أصولاً ذات مخاطر أقل وباستخدام رأسمالي أقل.

الإيرادات من استرداد الدين

نجحت جهود مؤسسة الخليج للاستثمار في استرداد القروض المشطوبة المقدمة إلى جهات في الجمهورية العراقية، حيث تم تلقي مبلغ ١٠٣ مليون دولار أمريكي في تسوية نهائية تمت خلال السنة.

المصروفات التشغيلية

بلغت المصروفات التشغيلية ٥٢ مليون دولار أمريكي، منخفضةً بمقدار ٤ ملايين دولار أمريكي، أي بنسبة ٧٪ . مقارنةً بالعام الماضي. وقد سجلت الزيادة السنوية بشكل أساسي في بند مصروفات الموظفين، التي قوبلت بانخفاض في المباني وغيرها من المصروفات التشغيلية. ويعود السبب في جزء من التوفير إلى رد بعض المستحقات المتراكمة من السنة السابقة.

وشكلت تكلفة الموظفين ٧٥٪ من مجموع المصروفات التشغيلية، بزيادة قدرها ٥ ملايين دولار أمريكي، مقارنةً بالسنة السابقة. ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى الاحتفاظ بأفضل الكوادر في مجال الاستثمار وجذبها لاستيفاء متطلبات النمو.

وبلغت الإنتاجية، المعبر عنها من حيث مجموع الإيرادات التشغيلية كمضاعف للمصروفات التشغيلية ذات الصلة، ٨,٦، مقارنةً بمقدار ٩,٨ في عام ٢٠٠٦.

وبلغت مصروفات المباني مليون دولار أمريكي، منخفضةً بمقدار ٣ ملايين دولار أمريكي، حيث تضمنت مصروفات السنة السابقة تكلفة نقل مواقع وظائف المكاتب المساندة، وكذلك رد المستحقات للسنوات السابقة، التي لم تعد مطلوبةً.

وانخفضت المصروفات التشغيلية الأخرى بأكثر من ٣٣٪ ، ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى رد المستحقات السنوات السابقة. وباستبعاد عمليات رد المستحقات للسنة، ارتفعت المصروفات التشغيلية الأخرى للسنة الحالية بواقع ١٤٪ بسبب ارتفاع مصروفات الرسوم.

خسائر انخفاض القيمة / المخصصات

نقوم بوضع مخصصات لخسائر انخفاض القيمة والمحافظة على المخصصات لاستيعاب خسائر النشاط التي نرى أنها محتملة الوقوع، والتي يمكن تقديرها بصورة معقولة. ونظراً إلى الطبيعة المتغيرة للأنشطة، فقد ترتفع تلك الخسائر من عمليات الإقراض التي نقوم بها، وأنشطة الخزانة والاستثمار. ومن المعروف أن تقديرات الخسائر لا تكون مؤكدةً، وتعتمد على العديد من العوامل، بما فيها الأحوال الاقتصادية الكلية والعامة، والظروف السياسية، وتغير التصنيفات، وتركز المخاطر، والتغيرات الهيكلية داخل القطاعات، وغيرها من العوامل الخارجية، مثل المتطلبات القانونية والرقابية. وتقوم المؤسسة بإجراء مراجعات دورية لتلك العوامل، مع تقييم مدى ملاءمة حالات انخفاض القيمة.

وبلغ صافي الأعباء للسنة من خسائر انخفاض القيمة والمخصصات ٢٤٦ مليون دولار أمريكي، بارتفاع بمقدار ٢٤١ مليون دولار أمريكي تم تحميلها في عام ٢٠٠٦، ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى الانخفاض في قيمة صناديق الإئتمان والأدوات المالية المركبة. وقد تم تكوين المخصص لخسائر انخفاض القيمة على أدوات الاستثمار الخاصة (بمبلغ ١٣٩ مليون دولار أمريكي)، وصناديق الائتمان (بمقدار ١٠١ مليون دولار أمريكي)، الأسهم والصناديق المدارة، المتاحة للبيع (بمقدار ٥ ملايين دولار أمريكي)، ومخصصات إضافية على القروض وضمانات القروض (بمقدار ٣ ملايين دولار أمريكي) والالتزامات الطارئة (بمبلغ مليون دولار أمريكي). أما المخصصات التي لم تعد مطلوبةً على الودائع لدى المؤسسات المالية غير المصرفية (بمقدار مليون دولار أمريكي) والذمم المدينة (مليوني دولار أمريكي) فقد تم ردها. وتم تحويل المخصصات التراكمية البالغة ٣٨ مليون دولار أمريكي على صناديق الملكية الخاصة إلى حقوق المساهمين، حيث إن الاستثمار يدرج حالياً بالقيمة العادلة. وقام بنك الكويت المركزي بإصدار تعميم بتخفيض معدل المخصص العام على الودائع لدى المؤسسات المالية غير المصرفية والقروض، من ٢٪ إلى ١٪ ، وعلى ضمانات القروض من ٢٪ إلى ٠,٥٪. وعليه، فإن المخصص العام على الفئات المذكورة يتم تكوينه بمعدلات جديدة، ويتم الاحتفاظ بالمخصص الحالي البالغ ٣ ملايين دولار أمريكي في حساب مستقل لحين صدور تعليمات جديدة من بنك الكويت المركزي. ويتضمن الإيضاح رقم ٢٢ حول البيانات المالية بيانات تفصيلية في هذا الصدد.

تحليل الميزانية العمومية

تماشياً مع هدفنا المتمثل في الوصول إلى الحد الأمثل لاستخدام رأس المال من خلال نمو مجموع الأصول والتركيز على معيار العائد المعدل بالمخاطر في قرارات تخصيص الأصول، فقد وصل مجموع الأصول خلال العام ٩,١٤٨ مليون دولار أمريكي، بارتفاع نسبته ١٣٪ عن نهاية السنة السابقة. وشهد عام ٢٠٠٧ توسعاً أكثر توازناً في الأصول في الأوراق المالية المدرة للفوائد وصناديق الملكية الخاصة. وسجلت صناديق الملكية الخاصة نمواً بنسبة ٣٥٪. بينما ارتفعت الأوراق المالية المدرة للفوائد بنسبة ٩٪.

كما تعززت عملية التنويع في مصادر الإيرادات خلال عام ٢٠٠٧ من خلال الاستثمارات في المنتجات ذات الخصائص الأفضل من حيث المخاطر والعائد.

وواصلت المؤسسة تركيزها الاستراتيجي على دول مجلس التعاون الخليجي وشركائها التجاريين الأساسيين في الدول الصناعية. ويتضمن الإيضاح رقم ٢٥-٣-١ حول البيانات المالية التوزيع الجغرافي للتعرض للمخاطر الائتمانية للمؤسسة.

وتتضمن الأقسام التالية تفاصيل عن الفئات الرئيسية للأصول.

الأوراق المالية والصناديق التي تحمل الفائدة

كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، بلغ نصيب الأوراق المالية والصناديق التي تحمل الفائدة ٧٥٪ من مجموع الأصول في الميزانية العمومية لمؤسسة الخليج للاستثمار. وشهدت المحفظة صافي زيادة بواقع ٩٪ خلال العام. ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى إنشاء محفظة جديدة السندات ذات الفائدة العائمة تتكون بشكل أساسي من أوراق مالية مصنفة بمرتبة AAA. وقد أمكن خلال العام تحقيق أرباح من خلال التصفية الشاملة لرصيد سندات الحكومة العراقية التي تم تلقيها خلال عام ٢٠٠٦ سداداً للمبالغ المستحقة على جهات في الجمهورية العراقية. ويتكون الاستثمار في هذه المحفظة، في معظمه، من أوراق مالية قابلة للتداول ذات درجة استثمارية. أما الاستثمار في صناديق المتاجرة، والذي بلغ ١٩٧ مليون دولار أمريكي ويتعلق بأسعار الفائدة، فقد شكل أكثر من ٤٪ من المحفظة.

وبلغ مجموع الأوراق المالية التي تحمل فائدة ٤,٩٩٠ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، مقابل ٤,٣٤٩ مليون دولار أمريكي في نهاية ٢٠٠٦. وتتضمن هذه المحفظة أوراقاً ماليةً متاحة للبيع بمبلغ ٤,٤٤٣ مليون دولار أمريكي، وأوراقاً ماليةً محتفظاً بها حتى موعد الاستحقاق بمبلغ ٥٤٧ مليون دولار أمريكي. ويتكون نحو ٩٧٪ من جزء الدين لمحفظة الاستثمار من سندات ذات فائدة عائمة أو أوراق مالية بفائدة ثابتة تم تبديلها إلى فائدة عائمة باستخدام صفقات تبادل سعر الفائدة. ويشمل الجزء المتبقي أوراقاً ماليةً بفائدة ثابتة ذات آجال أقصر.

وتكون حوالي ٩٤٪ من المحفظة من أوراق مالية مصنفة وأوراق مالية حكومية خليجية. ويتضمن القسم الخاص بإدارة المخاطر من هذا التقرير تحليل المخاطر الائتمانية لمحفظة الاستثمار في الأوراق المالية، بينما يتضمن الإيضاح رقم ٥ حول البيانات المالية غير ذلك من التفاصيل، بما فيها أوضاع التصنيف.

وشهدت صناديق المتاجرة انخفاضاً بنسبة ٥٠٪. ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى تصفية معظم صناديق أسواق النقد. وقد قوبل الانخفاض الكلي في صناديق أسواق النقد جزئياً بزيادة في صناديق السندات.

القروض

تشمل هذه الفئة القروض والسلف البالغة ٤٠ مليون دولار أمريكي. وقد ارتفع حجم القروض غير المسددة بواقع ١٣٥٪ سنوياً على حساب قرض قصير الأجل بمبلغ ٣٤ مليون دولار أمريكي إلى أحد المشروعات الجديدة لمؤسسة الخليج للاستثمار. ويسمح بوقف القروض التجارية القائمة بما يتماشى مع القرار الاستراتيجي بوقف هذا النشاط، باستثناء القروض المقدمة للمشروعات.

وبناءً على مواعيد الاستحقاق التعاقدية في تاريخ الميزانية العمومية، فإن جميع القروض غير المسددة تستحق بحلول نهاية ٢٠٠٨. ويتضمن الإيضاح رقم ٢٥-١ حول البيانات المالية تفاصيل أوضاع السيولة، بينما يتضمن الإيضاح رقم ٧ حول البيانات المالية التفاصيل الأخرى، بما فيها مخصص الخسائر المكون. وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، كانت القروض والسلف بأكملها مقدمةً إلى كيانات في منطقة مجلس التعاون الخليجي. ولم تكن هناك تركزات كبيرة حسب القطاعات الاقتصادية في نهاية العام.

وبلغ مجموع مخصص خسائر القروض، بما فيها ضمانات القروض، ٥ ملايين دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧. وبلغت المخصصات المحددة مليوني دولار أمريكي، بينما بلغت المخصصات العامة ٣ ملايين دولار أمريكي. وتم تكوين المخصصات المحددة مقابل القروض، والضمانات والتعهدات ذات الصلة للاستثمارات في المشروعات. ويتم تكوين المخصصات المحددة للقروض بكامل الخسائر التقديرية المحتملة، بينما يتم الاحتفاظ بالمخصصات العامة لتغطية الخسائر المحتملة في المستقبل، والتي لم يتم تحديدها بعد. وتنطوي سياسة المؤسسة على شطب القروض بعد إستنفاذ كافة الوسائل الممكنة لإعادة الهيكلة والتحصيل، وبعد أن يتضح بجلاء أن إمكانية تحصيلها في المستقبل أصبحت بعيدة جداً.

الأسهم والصناديق المدارة

بلغت قيمة محفظة الأسهم والصناديق المدارة ١,٣٨٧ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، مقابل ١,١٥٤ مليون دولار أمريكي في نهاية عام ٢٠٠٦، مما يشير إلى صافي زيادة بنسبة ٢٠٪ خلال عام ٢٠٠٧. وتتضمن هذه المحفظة أوراقاً ماليةً متاحة للبيع بمبلغ ٢٩٥ مليون دولار أمريكي، وأسهم وصناديق مدارة مصنفةً تحت بند التداول وبند "القيمة العادلة من خلال بيان الدخل" بمبلغ ٤٣١ مليون دولار أمريكي و٦٦١ مليون دولار أمريكي على التوالي. وقد شهدت الأسهم والصناديق المدارة المتاحة للبيع انخفاضاً يقارب ٩٪، بسبب بيع جزء من الصناديق العقارية العالمية والأسهم العالمية، وحد من هذا الإنخفاض قيمة الزيادة في محفظة الأسهم الخليجية. ويتكون الجزء الأكبر من هذه المحفظة من استثمارات في مجموعة من الأصول الاستراتيجية البديلة المصنفة للمتاجرة و المدارة من قبل مجموعة متنوعة من المدراء الخارجيين. وتتم المراقبة المستمرة لمحفظة استثمارات الأصول البديلة وتعاد هيكلتها لتناسب مع العوائد المشوبة بالمخاطر لمؤسسة الخليج للاستثمار، بينما يتم توسيع نطاقها تدريجياً تماشياً مع أهداف النمو. وقد شهد صندوق الاستراتيجيات البديلة، المدار من قبل مؤسسة

الخليج للاستثمار بالاشتراك مع مدراء عالميين من ذوي السمعة الطيبة، سنةً أخرى من النجاح.

الودائع لدى البنوك وموجودات أخرى تحمل فائدة

بلغت الودائع ٦٢٣ مليون دولار أمريكي في نهاية عام ٢٠٠٧. ويشكل مبدأ المعاملة بالمثل سمة أساسية لسياستنا الخاصة بالودائع لدى البنوك. ويتضمن الإيضاح رقم ٢٥ حول البيانات المالية وضع السيولة فيما يتعلق بالودائع. وتستحق كافة الودائع خلال سنة واحدة، منها مبلغ ٥٠٢ مليون دولار أمريكي يستحق خلال ثلاثة أشهر. أما الأوراق المالية المشتراة بموجب اتفاقيات إعادة البيع فقد بلغت ١٨٦ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، مقارنةً بمبلغ ١٤ مليون دولار أمريكي في نهاية ٢٠٠٦. وتضمنت الأصول السائلة الأخرى في تاريخ الميزانية العمومية أرصدةً نقديةً وأرصدةً لدى البنوك بمقدار ٩ ملايين دولار أمريكي.

صناديق الملكية الخاصة

بلغت صناديق الملكية الخاصة ٣٠٥ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، بارتفاع نسبته ٣٥٪ مقارنةً بالسنة السابقة. ويتم استثمار المحفظة بشكل أساسي في استثمارات في الأسهم بالتمويل الخاص، مع مجموعة واسعة من صناديق الملكية الخاصة المدارة خارجياً. وتستثمر هذه الصناديق في عمليات استحواذ ممولة وغير ممولة بالدين، وعمليات التخصيص، وإعادة تخصيص رؤوس الأموال، والشركات ذات النمو السريع، وعمليات التمويل بغرض التوسع، وأوضاع إعادة الهيكلة الشاملة، وغيرها من أوضاع الملكية الخاصة.

وتدرج الاستثمارات في صناديق الملكية الخاصة بالقيمة العادلة. وخلال السنوات السابقة، تم وضع مخصص لانخفاض القيمة بمقدار ٣٨ مليون دولار أمريكي على أساس متحفظ. وبناءً على المعلومات التي تم الحصول عليها، يعتقد بأنه لا يوجد انخفاض في القيمة، وبالتالي تم الاحتفاظ بالمراكز القائمة لحقوق الملكية. ويتضمن الإيضاح ٨ والإيضاح ١٧ حول البيانات المالية تفاصيل حول صناديق الملكية الخاصة.

الاستثمار في مشروعات محتفظ بها لغرض البيع

يبين الإيضاح رقم ٩ حول البيانات المالية أن المؤسسة قامت خلال عام ٢٠٠٦ بشراء النسبة المتبقية البالغة ٥٠٪ من أسهم شركة الخليج للاستثمار الصناعي مقابل ٣٧٧ مليون دولار أمريكي، ثم تم بيع نصف الاستثمار في نفس السنة، وبيع النصف الآخر خلال السنة الحالية، وتم تحقيق ربح قدره ٢١ مليون دولار من هذا البيع.

الاستثمار والمساهمات في المشاريع

بلغت الاستثمارات والمساهمات في المشاريع ١,٠٧٨ مليون دولار أمريكي في نهاية ٢٠٠٧، مقارنةً بمبلغ ٨٧٩ مليون دولار أمريكي في نهاية ٢٠٠٦، أي بارتفاع نسبته ٢٣٪ عن السنة السابقة. وتتضمن هذه الفئة مزيجاً من الاستثمارات في الشركات الخليجية وغيرها من الشركات التابعة غير المجمعة وحصص الملكية في الشركات الخليجية.

وخلال عام ٢٠٠٧، كان فريق الاستثمار الأساسي نشطاً على جميع الجبهات. وتضمن ذلك إعادة هيكلة الاستثمارات القائمة، مما استلزم التخارج التام من مشروعين، والبيع الجزئي لحصص في مشروع مدرج، واستثماراً إضافياً في ثلاثة مشاريع قائمة واستثمارات جديدة في أربعة مشاريع. كما قام فريق الاستثمار الأساسي بإجراء عمليات تقييم مكثفة لعدة مشاريع أخرى، بعضها معتمد أو في المراحل الأخيرة من الاعتماد. وتضمنت الإضافات الجديدة استثمارات في مشروعات متنوعة شملت المرافق، والتصنيع، والخدمات الصحية.

وظل صافي المخصصات للعام بمبلغ ٦٠ مليون دولار أمريكي دون تغير عن مستواه في عام ٢٠٠٦. ويتضمن الإيضاح رقم ١٠ حول البيانات المالية تحليلاً تفصيلياً للمحفظة والمخصصات ذات الصلة. كما ورد في الصفحة رقم ١١٩ قائمة باستثمارات المؤسسة المباشرة.

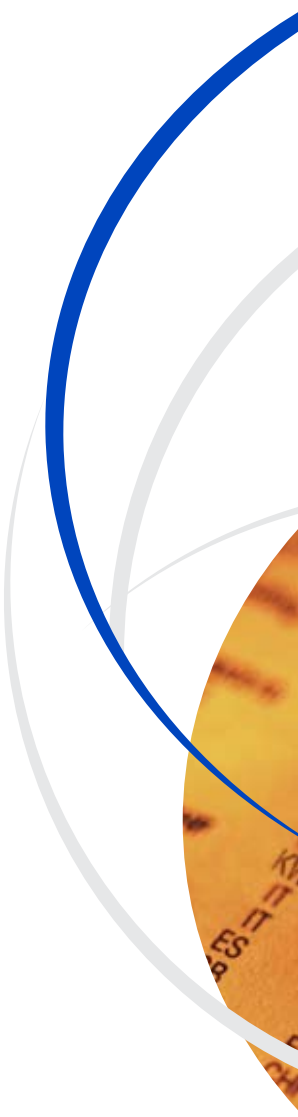
العقارات والأصول الأخرى

بلغ إجمالي الأصول الأخرى، بما فيها العقارات والأصول الثابتة، ٣٣٣ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، منها ١٨ مليون دولار أمريكي تتعلق بالعقارات والأصول الثابتة الأخرى. أما الجزء المتبقي والبالغ ٣١٥ مليون دولار أمريكي فتضمن فوائد ورسوماً مستحقة، وأصول عبارة عن مشتقات مستخدمة في التحوط، وأصول مكافأة نهاية خدمة الموظفين، وذمماً مدينةً، ومصروفات مدفوعةً مسبقاً، وأصول متنوعةً أخرى. ويبين الإيضاحان ١١ و١٢ حول البيانات المالية تفاصيل هذه البنود.

ويتضمن قسم إدارة المخاطر التالي المزيد من التفاصيل حول السيولة والتمويل، والمخاطر المختلفة المرتبطة بنشاطنا، بالإضافة إلى قوة رأس المال.

إدارة
المخاطر

يتمحور الهدف المالي للمؤسسة في مواصلة تحقيق العوائد التنافسية، مع الإبقاء على المخاطر في نطاق مستويات مقبولة. وإدراكاً من المؤسسة للارتباط بين العوائد والمخاطر، فإن إدارة المخاطر تشكل جزءاً لا يتجزأ من أهدافها الاستراتيجية. وقد ازدادت المخاطر تنوعاً وتعقيداً من جراء التغيرات المستمرة والمتسارعة التي تشهدها بيئة (الإعمال). ولا تهدف إدارة المخاطر إلى تجنب المخاطر، بل إلى فهمها وإدارتها.



تؤدي الأنشطة المختلفة التي تمارسها المؤسسة إلى إيجاد مجموعة كبيرة من المخاطر. وتتمثل المخاطر الأساسية الأربعة التي تم حصرها في كل من المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية. وقد وضعت مؤسسة الخليج للاستثمار في مقدمة أولوياتها إدارة تلك المخاطر من خلال الاستثمار في المعرفة والنظم. وتنعكس الموارد الأساسية المستخدمة في إدارة المخاطر بفاعلية في الجمع ما بين الموظفين من ذوي الكفاءة والخبرة، والأدوات التحليلية المرتكزة على التحديد الكمي، والاستثمار المتواصل في التقنية. وتتضمن الأساليب النوعية والكمية المستخدمة للوصول إلى الحد الأمثل من العوائد المشوبة بالمخاطر المعلومات المستقاة من الماضي، واتجاهات بيئة العمل في الحاضر، والتوقعات للمستقبل.

وتبدأ عملية إدارة المخاطر بقيام الإدارة بتحديد مدى قابليتها لتحمل المخاطر. ويلي ذلك عملية تتكون من ثلاث خطوات: تحديد وقياس المخاطر المختلفة التي تنشأ، ومراقبة ومتابعة تلك المخاطر، وأخيراً الوصول إلى الحد الأمثل فيما يتعلق بالعوائد.

وتنحصر الوظيفة الأساسية للإدارة المستقلة للمخاطر في التطوير والاحتفاظ بإطار عام لإدارة المخاطر يكون بمثابة الأساس لوضع السياسات والحدود، ولتعزيز قدرة مؤسسة الخليج للاستثمار على إدارة المخاطر، وتقييم الأداء وتخصيص رأس المال. وتعمل هذه الوحدة كهمزة وصل هامة بين الإدارة والأقسام التي تتحمل المخاطر، حيث تساعد الإدارة في التعرف على قابليتها لتحمل المخاطر وتحديدها كمياً، ثم إبلاغ هذه الرسالة بصورة فعالة إلى الجهات التي تتلقى المخاطر، والتأكد من وقوع النشاط المتلقي للمخاطر ضمن المستويات المقبولة للإدارة.

وفي داخل المؤسسة، لا تنحصر المسؤولية عن إدارة المخاطر في إدارة أو قسم واحد، بل إن الفلسفة التي تم تبنيها ترتكز على تشجيع ثقافة الإدارة الحكيمة للمخاطر عبر كافة وحدات العمل ومجالات الخدمات المساندة.

ومن المنظور الرقابي، يمكن تسهيل عملية إدارة المخاطر من خلال مجموعة من الوظائف المستقلة، بالإضافة إلى إدارة المخاطر. وتشمل تلك الوحدات، التي تتبع الإدارة العليا مباشرةً، كلاً من الرقابة المالية، والتدقيق الداخلي، والالتزام الرقابي. ويساعد هذا الأسلوب المتعدد الجوانب في تحقيق الإدارة الفعالة للمخاطر من خلال تحديد ومراقبة المخاطر من مختلف الزوايا.

وتتناول الأقسام التالية بالمزيد من البحث والتفصيل عملية إدارة الفئات الأربع من المخاطر الواردة أعلاه.

المخاطر الائتمانية

تعني المخاطر الائتمانية احتمال الخسارة الناجمة عن عجز الملتزم عن الوفاء بكامل التزاماته التعاقدية. وتسعى المؤسسة، من خلال أنشطتها داخل وخارج بنود الميزانية العمومية، إلى إيجاد الفرص لتلقي المخاطر الائتمانية بحكمة وإدارتها بكفاءة وفاعلية، وصولاً إلى تحقيق العوائد التنافسية. وتدار المخاطر الائتمانية بصورة متزامنة على مستوى كل من الصفقة، والملتزم، والمحفظة.

مصادر المخاطر الائتمانية (انكشافات المخاطر الائتمانية الموزونة)

- ٪٢ الصناديق السيادية والملكية العامة.
- ٪١٤ البنوك
- ٪٣٢ الشركات
- ٪١٧ التوريق والمنتجات الخاصة
- ٪٢٩ المشروعات، الملكية الخاصة، وغيرها من صناديق الأسهم
- ٪٦ أخرى

يوضح الشكل البياني أعلاه تفاصيل المصادر الأساسية للمخاطر الائتمانية، حسب النشاط. وتعكس النسب انكشافات المخاطر الائتمانية الموزونة، محسوبةً بناءً على إرشادات قواعد بازل بشأن معيار كفاية رأس المال.

وتنحصر الأداة الأساسية المستخدمة في إدارة المخاطر الائتمانية في مجموعة من السياسات والإجراءات الائتمانية المحددة بشكل واضح. وبالإضافة إلى الإبلاغ بمدى قدرة الإدارة على تحمل المخاطر في شكل حدود لكل من الدولة، والمنتج، والقطاع الاقتصادي، والملتزم، فإن هذه السياسات تتضمن تفاصيل عملية القياس، والمراقبة والإبلاغ من خلال إصدار التقارير. ويلزم الإطار القوي لعملية الموافقة الائتمانية بالتقييم الدقيق للملاءة الائتمانية لكل ملتزم على حدة، ثم تقوم الإدارة بالموافقة على الحدود الائتمانية. وبالإضافة إلى ذلك، يتم أيضاً تعيين الحدود للمنتج والقطاع الاقتصادي للتأكد من تنويع المخاطر الائتمانية على نطاق واسع. ويتم وضع السياسات والإجراءات الائتمانية بحيث تحدد، في مرحلة مبكرة، الانكشافات التي تتطلب المزيد من المراقبة والمراجعة التفصيلية.

كما تستخدم عملية إدارة المخاطر الائتمانية الأساليب والطرق الإحصائية لتقدير مبالغ الخسائر المتوقعة وغير المتوقعة لمختلف الأنشطة. وبناءً على منهجية المقاييس الائتمانية، فإن النظام يتيح دقة قياس المخاطر الائتمانية، سواء على أساس الانكشافات الفردية أو على أساس المحافظ. ويتم احتساب تقديرات الخسائر المتوقعة وغير المتوقعة بناءً على بيانات احتمالات الإخلال والخسائر الناجمة عن الإخلال، التي يتم نشرها من قبل وكالات التصنيف الرئيسية.

وتتم مراقبة محفظة أسواق الدين الرأسمالية، التي تشكل أكبر فئة من فئات الأصول وحوالي ٤٠٪ من الميزانية العمومية، مقابل حدود القيمة المعرضة للمخاطر، المعتمدة من قبل مجلس الإدارة. وترتكز حدود القيمة المعرضة للمخاطر، البالغة ٢٠٠ مليون دولار أمريكي (٩٩,٩٦ ٪ معامل ثقة، سنة واحدة)، والتي تعتبر تكميليةً للحدود الوطنية القائمة لهذه المحفظة، على منهجية المقاييس الائتمانية، وتقاس باستخدام أساليب مونت كارلو للمحاكاة.

ويوضح الجدول أدناه أرقام القيمة الائتمانية المعرضة للمخاطر لمحافظ أسواق الدين الرأسمالية.

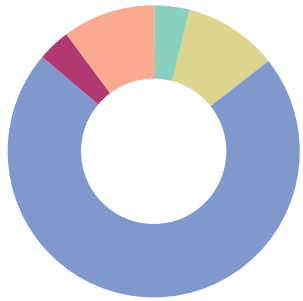
القيمة الائتمانية المعرضة للمخاطر ٢٠٠٧ – مستوى الثقة ٩٩,٩٦ ٪، فترة الاحتفاظ سنة واحدة

بآلاف الدولارات الأمريكية	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأقصى	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧
محافظ الدين	١٥٤,١٤٠	١٣٩,٨١٣	١٦٨,٦٣٩	١٥٣,٢٤٧

ورغم أن وحدات العمل تعتبر مسؤولةً عن الإبقاء على الانكشافات في الحدود الموضوعة، فإن الانكشافات الفعلية تتم مراقبتها بشكل مستمر من قبل الوظائف الرقابية المستقلة، بما فيها إدارة المخاطر، الرقابة المالية، الالتزام الرقابي، والتدقيق الداخلي. وتمثل التكنولوجيا عنصراً أساسياً في عملية المراقبة، وفي هذا الصدد، يتم الاستخدام الفعال للنظم الحديثة القادرة على متابعة ومراقبة الأنشطة المتلقية للمخاطر في الوقت الفعلي تقريباً.

وكما في نهاية ٢٠٠٧، جاءت المكونات الأساسية لمجموع انكشافات المخاطر الائتمانية للمؤسسة في شكل أوراق استثمارية للشركات والبنوك، والتوريق والمنتجات الخاصة، والمشروعات، وحقوق الملكية الخاصة، وغيرها من صناديق الأسهم، بنسبة تقارب ٨٠٪، أي بمقدار ٤ مليارات دولار أمريكي، من محفظة الاستثمار في الأوراق المالية البالغة ٥,١ مليارات دولار أمريكي، وهي مكونة من أوراق دين ذات نوعية عالية، منها ٩٢٪ صادرة عن جهات إصدار مصنفة بدرجة استثمار أو بدرجة أفضل. وتشكل الأوراق المالية الحكومية الخليجية والسندات الخاصة الجزء المتبقي من محفظة الاستثمار في الأوراق المالية. وتحظى النوعية الفائقة للمحفظة بمكانة بارزة في أوضاع التصنيف الواردة في الصفحة رقم ٤٧. وتراقب وحدات الالتزام الرقابي والرقابة المستقلة بشكل مستمر على مراقبة المحفظة من حيث تقيدها بالإرشادات الصارمة للمحفظة.

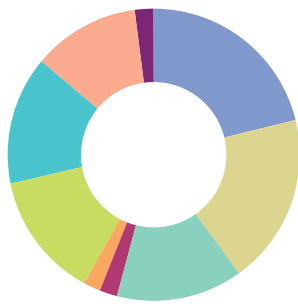
أوضاع التصنيف – محفظة الاستثمار في الأوراق المالية



- ٣,٩ ٪ أوراق مالية مصنفة بمرتبة AAA/Aaa
- ١٠,٨ ٪ أوراق مالية حكومية خليجية
- ٧١,٤ ٪ أوراق دين لجهات إصدار أخرى مصنفة
- ٣,٧ ٪ أوراق دين أخرى
- ١٠,٢ ٪ حقوق ملكية

وتركز أنشطة المشروعات على دول مجلس التعاون الخليجي، وهي المنطقة التي نتفهم سماتها جيداً، والتي نفهم المخاطر المتأصلة فيها بشكل أفضل. ويتم الدخول في الاستثمارات بعد التحليل الكمي والنوعي المستفيض، وحيثما تستوفى أهداف المخاطر والعوائد. وكما يوضح الرسم البياني الوارد أدناه، يتم تنويع المحفظة عبر القطاعات الاقتصادية على نحو صحي سليم. وتمثل صناديق الملكية الخاصة وغيرها من صناديق ملكية الأسهم استثمارات تتم مع مدراء صناديق لأطراف أخرى، وتتواجد في الغالب في الولايات المتحدة وأوروبا، ويتم اختيارهم بعد الاطلاع على سجلاتهم وبعد إجراء العناية الواجبة المكثفة. ويتم استثمار محافظ التوريق والمنتجات الخاصة، المدارة من قبل مجموعة من مدراء الصناديق ذوي الخبرة والمصنفين بمراتب عالية، في صفقات تمويلية خاصة. وخلال العام، تأثرت القيمة السوقية لاستثمارات الشركات في تلك المنتجات من جراء حركة السوق السلبية، الأمر الذي أدى إلى قيام المؤسسة بوضع مخصص بلغ ١٣٩ مليون دولار على تلك الاستثمارات. وتتم المراقبة المستمرة والدقيقة لنوعية الأصول وظروف السوق لتلك المنتجات الخاصة. ويتم التخارج تدريجياً من النشاط الإقراضي للمؤسسة، حيث بلغ الرصيد التراكمي في محفظة القروض ٤٠ مليون دولار أمريكي فقط كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧.

المشروعات الاستثمارية الرئيسية حسب القطاع



- ٢١٪ الكيماويات
- ١٩٪ مواد البناء
- ١٤٪ الموزعون
- ٢٪ الخدمات المالية
- ٢٪ المنتجات الغذائية
- ١٤٪ المعادن والتعدين
- ١٤٪ قطاعات متنوعة
- ١٢٪ الاتصالات
- ٢٪ الكهرباء والمرافق
- ٠٪ أخرى

الأدوات المالية خارج بنود الميزانية العمومية
في ظل مجريات عملها المعتادة، تستخدم المؤسسة أدوات المشتقات وتبادل العملات لاستيفاء الاحتياجات المالية لعملائها، ولتحقيق إيرادات من التداول، وإدارة انكشافاتها لمخاطر السوق.

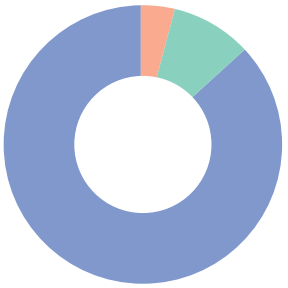
وفيما يتعلق بصفقات المشتقات وتبادل العملات، تستخدم إجراءات مماثلة لإجراءات بنود الميزانية العمومية لقياس ومراقبة المخاطر الائتمانية. وقد بلغت الانكشافات الموزونة للمخاطر الائتمانية للمنتجات خارج بنود الميزانية العمومية حوالي ٨٪ من مجموع الانكشافات الموزونة للمخاطر الائتمانية. وتمثل هذه النسبة التكلفة المقارنة بحدود السوق أو تكلفة الإحلال لتلك الصفقات. وفي نهاية عام ٢٠٠٧، كانت هناك فقط عقود لتداول العملات الأجنبية، وكانت نسبة ٩٩٪ منها عبارةً عن عقود قصيرة الأمد بآجال تقل عن سنة واحدة. وتتعلق مبالغ المخاطر الائتمانية الناجمة عن تلك الصفقات بالبنوك الرئيسية. كما تضمنت الصفقات خارج بنود الميزانية العمومية بنوداً طارئةً تتعلق بالائتمان، مخصصةً لاستيفاء المتطلبات المالية لعملاء المؤسسة. ويتضمن الإيضاحان رقم ٢٥ و٢٦ حول البيانات المالية تحليلاً ائتمانياً تفصيلياً للبنود الطارئة المتعلقة بالائتمان، والمشتقات ومنتجات تبادل العملات الأجنبية.

ورغم إجراء التحليل التفصيلي الدقيق قبل تلقي المخاطر الائتمانية، فقد تقع أحداث غير متوقعة تؤدي إلى انخفاض الملاءة الائتمانية المرتبطة بالصفقة، الأمر الذي يؤدي إلى وقوع الخسارة. وبالتالي، يتم تجنيب مستويات كافية من المخصصات لتغطية تلك الخسائر. وقد ورد بحث مفصل لفلسفة المؤسسة في وضع المخصصات، بما في ذلك التحليل الرقمي، في القسم الخاص بالتقرير الاقتصادي.

مخاطر السوق

تتمثل مخاطر السوق في احتمالية الخسارة في قيمة الأدوات المالية، الناجمة عن التغير السلبي في عناصر السوق. وفي داخل المؤسسة، تتكون مخاطر السوق من ثلاثة مكونات رئيسية للمخاطر، هي: مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الملكية، ومخاطر تبادل العملات. وقد ورد أدناه تفصيل بناءً على مكونات المخاطر، وذلك للأنشطة المقارنة بحدود السوق والأنشطة الاستثمارية المجمعة، في نطاق مجموعة الأسواق العالمية وحدها (مع استبعاد مراكز الملكية الاستراتيجية في نطاق نشاط الاستثمار الأساسي). وتعكس النسب المئوية متوسط مبلغ القيمة المعرضة للمخاطر، مدروسةً كلاً على حدة، ولا تلتفت إلى آثار التنويع عبر فئات المخاطر.

المكونات الشاملة لمخاطر السوق



٨٧ ٪ حقوق الملكية
٩ ٪ أسعار الفائدة
٤ ٪ تبادل العملات

تقاس مخاطر السوق، وتتم مراقبتها وإدارتها سواءً على المستوى النظري أو باستخدام مفهوم القيمة السوقية المعرضة للمخاطر. وتستخدم الطرق الإحصائية الكمية، مجتمعةً مع الأحكام التقديرية والخبرة، للإدارة الفعالة لمخاطر السوق. وهناك نظام من الحدود والإرشادات يؤدي إلى تقييد النشاط المتلقي للمخاطر فيما يتعلق بالمعاملات الفردية، وصافي المراكز، والأحجام، وآجال الاستحقاق، والتركزات، والحد الأقصى المسموح به من الخسائر، مع التأكد من بقاء المخاطر في نطاق المستويات المقبولة فيما يتعلق بالمبالغ النظرية. ويوفر النظام المرتكز على القيمة المعرضة للمخاطر مقياساً أكثر ديناميكيةً لمخاطر السوق، بحيث يسجل في الوقت المناسب أثر التغيرات في بيئة العمل على قيمة محفظة الأدوات المالية.

وتحتسب القيمة السوقية المعرضة للمخاطر ويتم إبلاغ الإدارة العليا عنها يومياً وعلى مستويات مختلفة من تضم كلاً من المحفظة، ووحدات العمل والمؤسسة ككل. ويوضح الجدول التالي المتوسط والحد الأدنى والحد الأقصى لمبالغ القيمة المعرضة للمخاطر للأدوات المسعرة وفقاً لحدود السوق والأنشطة الاستثمارية (مع استبعاد الاستثمارات الاستراتيجية في الأسهم في نطاق الاستثمار الأساسي). وترتكز هذه المقاييس الخاصة بالقيمة المعرضة للمخاطر على مستوى الثقة البالغ ٩٥٪، وعلى فترة احتفاظ تبلغ ٢٥ يوماً، وباستخدام بيانات السوق التاريخية الموزونة على نحو استثنائي.

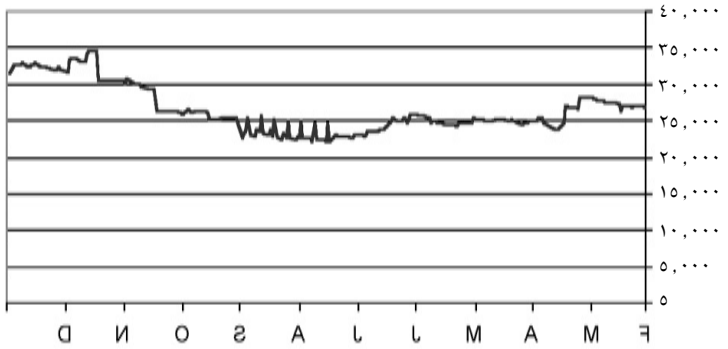
القيمة السوقية المعرضة للمخاطر لمجموعة الأسواق العالمية وحدها – فترة احتفاظ ٢٥ يوماً، بمستوى ثقة ٩٥٪

٢٠٠٧				
(مليون دولار أمريكي)	معدل	أدنى	أقصى	٣١ديسمبر٢٠٠٧
أسعار الفائدة	٢,٦٩٢	١,٥٩٢	٥,٠١٤	٤,٦٨٨
حقوق الملكية	٢٦,٣١٥	٢١,٩٦١	٣٤,٥٤٥	٣٠,٨٨٦
تبادل العملات	١,٢٢١	٤٦٦	٢,٧٨٤	١,٧٢٢
إجمالي*	**٢٦,٤١٣**	**٢١,٩٢٦**	**٣٤,٣٧٥**	**٣١,٢٣١**
٢٠٠٦				
US$ 000's	معدل	أدنى	أقصى	٣١ديسمبر٢٠٠٦
أسعار الفائدة	٢,٧٦٦	٥٥٨	٤,٣٢٣	٢,٩٣٨
حقوق الملكية	٢٩,٩٧٨	٢٦,١٢٤	٣٣,٩٨٧	٢٧,٤٠٥
تبادل العملات	٧٧٧	٢٨٢	١,٩٥٢	٤٦٦
إجمالي*	**٣٠,٦٦٤**	**٢٦,٦٠٧**	**٣٤,٦٤٦**	**٢٨,٠٨٠**

* مجموع القيم مدمجة مع فوائد التنوع

وخلال عام ٢٠٠٧، بلغ متوسط مجموع القيمة المعرضة للمخاطر المتعلقة بمخاطر السوق حوالي ١٤٪ أقل من المتوسط للسنة السابقة، ويعود السبب الأساسي في ذلك إلى انخفاض القيمة المعرضة للمخاطر المتعلقة بحقوق الملكية. وبقي المجموع الشهري للقيمة المعرضة للمخاطر في نطاق الحدود المعتمدة البالغة ٣٥ مليون دولار أمريكي خلال العام. وخلال الربع الثالث، ونتيجةً لزيادة عمليات التقييم والارتفاع الطفيف في التقلبات في محفظة الاستراتيجيات الاستثمارية البديلة، ارتفع مجموع القيمة المعرضة للمخاطر بصورة طفيفة، وبقيت القيمة المعرضة للمخاطر لأسعار الفائدة على مستويات متواضعة، مع استمرار استراتيجية تقليل مخاطر أسعار الفائدة من خلال التحوط الفعال. أما القيمة المعرضة للمخاطر المرتبطة بالانكشافات لاستراتيجيات الاستثمار البديلة فيتم أيضاً تحديدها كمياً وتجميعها مع مكونات المخاطر لأصول مؤسسة الخليج للاستثمار الأكثر تقليديةً سواءً داخل البنود الميزانية العمومية أم خارجها. ويوضح الشكل الوارد أدناه وضع القيمة اليومية المعرضة للمخاطر. وفي نهاية عام ٢٠٠٧، بلغ مجموع القيمة المعرضة للمخاطر ٣١,٢ مليون دولار أمريكي.

وضع القيمة اليومية المعرضة للمخاطر – فترة احتفاظ ٢٥ يوماً، وبمستوى ثقة ٩٥٪



وتستبعد من القيمة السوقية المعرضة للمخاطر بعض المحافظ والمراكز، حيث إن القيمة المعرضة للمخاطر لا تعكس المقياس المثالي للمخاطر لتلك المحافظ والمراكز، والتي تشمل الاستثمارات في المشروعات الأساسية في دول مجلس التعاون الخليجي، ومحفظة صناديق الملكية الخاصة الدولية. وتقاس مخاطر السوق المتعلقة بهذه الاستثمارات من حيث مقياس الحساسية بنسبة ١٠٪، أي الانخفاض التقديري في قيم الأصول.

ويمكن أن تكون القيم العادلة للمراكز الأساسية حساسةً للتغيرات في عدد من العوامل، التي تتضمن – على سبيل المثال لا الحصر – الأداء المالي للشركات، الفترات الزمنية التقديرية، ومبلغ التدفقات النقدية المستقبلية، وأسعار الخصم، والاتجاهات داخل القطاعات، ونماذج الأعمال الأساسية. ويوضح الجدول التالي مقياس الحساسية لعامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٦. ويتم تصنيف كل من الاستثمار الأساسي ومحافظ الملكية الخاصة كاستثمارات متوفرة للبيع، وبالتالي فإن مقياس الحساسية بنسبة ١٠٪ الوارد في الجدول أدناه يعكس الأثر على حقوق المساهمين، وليس على الأرباح.

مقياس الحساسية: للأصول غير المشمولة في القيمة السوقية المعرضة للمخاطر (بآلاف الدولارات الأمريكية)

أنواع الأصول	قياس الحساسية ١٠٪	قياس الحساسية١٠٪ (التأثير على ملكية المساهمين)	
		٣١ديسمبر٢٠٠٦	٣١ديسمبر٢٠٠٧
إستثمارات أساسية	القيمة الضمنية للأصل	١٠٧,٧٧٩	١٠٧,٦٩٠
سندات ملكية خاصة	القيمة الضمنية للأصل	٣٠,٥٠٧	٢٢,٦٥٠

ويعتبر تحليل السيناريوهات عنصراً أساسياً في إطار إدارة مخاطر السوق. وقد يصبح افتراض المسار الطبيعي الذي ترتكز عليه النماذج الإحصائية غير ساري المفعول بسبب تزامن أحداث معينة. أما سيناريوهات المستقبل، التي ينتج عنها تفصيل السلوك التاريخي والعلاقات بين مكونات المخاطر الأساسية، فيتم تقديرها، ومن ثم تحديد مبالغ الخسائر المحتملة. ومعظم تلك السيناريوهات مشتق من الأحداث الاقتصادية الجزئية في الماضي، معدلةً بتوقعات المستقبل.

مخاطر السيولة

تعني مخاطر السيولة العجز عن استيفاء كافة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية في المواعيد المحددة، ودون جهود لا داعي لها، سواءً كان ذلك في شكل نقصان في الخصوم أو زيادة في الأصول. وقد تتفاقم المخاطر من جراء عدم قدرة المؤسسة على حشد الأموال بتكلفة مقبولة لاستيفاء التزاماتها في الموعد المحدد.

وهناك مصدران لمخاطر السيولة تأخذها مؤسسة الخليج للاستثمار في الحسبان، وهما:

١) ندرة سيولة التدفقات النقدية، الناجمة عن عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية أو الحصول على أموال بأسعار معقولة وبآجال مطلوبة.

٢) ندرة سيولة الأصول، المتعلقة بنقص عمق السوق خلال فترات يراد تسييل الأصول فيها قسرياً.

وبالمثل، ترى المؤسسة أن رأس المال يلعب دوراً خاصاً في التخطيط للسيولة بقدر ما قد تنشأ مشكلات السيولة على المدى القصير إذا رأى السوق أن رأس المال قد انخفضت قيمته بحيث قد لا تتمكن المؤسسة على المدى البعيد من الوفاء بالتزاماتها.

ويراعى في إدارة السيولة لدى المؤسسة أسلوب الميزانية العمومية الشامل الذي يجمع ما بين جميع مصادر واستخدامات السيولة. وعلى وجه التحديد، فإن متطلبات السيولة تغطي مختلف الاحتياجات التي تتطرق إليها الإدارة العليا للمؤسسة. وتتضمن تلك الاحتياجات ما يلي:

أ) استيفاء التدفقات النقدية اليومية.

ب) مواجهة التقلبات الموسمية لمصادر الأموال.

ج) مواجهة دورات التقلبات في الظروف الاقتصادية التي قد تؤثر على مدى توفر الأموال.

د) تخفيف الأثر السلبي للتغيرات المحتملة في المستقبل في ظروف السوق، بما يؤثر على قدرة مؤسسة الخليج للاستثمار على التمويل الذاتي.

هـ) تحمل عواقب فقدان الثقة التي قد تدفع جهات تقديم الأموال إلى سحب التمويل المقدم إلى مؤسسة الخليج للاستثمار.

حدود السيولة

يتم وضع واعتماد حدود السيولة، ونسب السيولة، ومحفزات السوق، والافتراضات لاختبارات التحمل الدورية، وذلك كجزء من خطة التمويل والسيولة. ويعتمد حجم الحدود على حجم الميزانية العمومية، وعمق السوق، ومدى استقرار الخصوم، وسيولة الأصول. وبوجه عام، يتم وضع الحدود بحيث يتاح التمويل الذاتي لمؤسسة الخليج للاستثمار في حالة أسوأ السيناريوهات.

وتتضمن حدود السيولة التي تتم متابعتها على نحو مستمر ما يلي:

أ) الحد الأقصى للتدفقات النقدية اليومية بالعملات الرئيسية.

ب) الحد الأقصى للتدفقات النقدية التراكمية التي ينبغي أن تتضمن التدفقات الخارجة المحتملة والناجمة عن سحب الالتزامات، وغير ذلك.

ج) نسبة صافي الأصول السائلة، وهي النسبة التي تحتسب بتبني النظرة المتحفظة لقابلية الأصول السائلة للتداول، مع خصم لتغطية تقلبات الأسعار وأي انخفاض في السعر في حالة البيع القسري. وتمثل هذه النسبة تناسب تلك الأصول السائلة مع الخصوم المتقلبة.

وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، كانت نسبة صافي الأصول السائلة ١٣٢٪. وقد روعيت المعايير التالية في تحديد هذه النسبة المحددة:

أ) يستخدم الاستحقاق المتبقي لمدة ٣ أشهر في وضع الحدود الزمنية القصوى التي يتم من خلالها تحديد بنود الميزانية العمومية على أنها سائلة أو غير سائلة، مستقرة أو متقلبة.

ب) تطبق أساليب "التشذيب" المناسبة على الأصول السائلة لتعكس خصومات السوق المحتملة.

ج) يتم الاحتفاظ بوضع "مجريات العمل المعتادة" في تأكيد مستوى الأصول المراد تسييلها أو رهنها لتجنب إرسال إشارة خاطئة إلى السوق.

وتدار محفظة الاستثمار للمؤسسة بحيث تعادل الأوراق المالية غير المرهونة والقابلة للتداول، والتي تشمل الاحتياطي الاستراتيجي، نسبة ٥٠٪ من الحد الأقصى التقديري للتدفقات النقدية التراكمية. وكما في نهاية ديسمبر ٢٠٠٧، كانت الاستثمارات في الأوراق المالية القابلة للتداول معادلة لتلك النسبة، بنحو ٥ مليارات دولار أمريكي، وهي مكونة بشكل أساسي من أوراق مالية بدرجة استثمارية.

أما كميات الأوراق المالية المرهونة فتتم مراجعتها دورياً بحيث يمكن التأكد من أن كمية الأوراق المالية المرهونة لا تتجاوز المبالغ المطلوبة فعلياً لضمان التمويل أو لأغراض أخرى. وبالإضافة إلى ذلك، وبأقصى قدر ممكن، يتم اختيار الأوراق المالية المراد رهنها بطريقة تسمح باستخدام الأوراق المالية ذات الأمد الطويل و/أو الأقل قابلية للتداول.

الدخول إلى السوق بحثاً عن السيولة

تتضمن الإدارة الفعالة للسيولة تقييم عملية دخول السوق وتحديد خيارات التمويل المختلفة. ومن هذا المنطلق، ترى مؤسسة الخليج للاستثمار أنه من الأهمية القصوى الاحتفاظ بثقة السوق للحصول على المرونة اللازمة للاعتماد على الفرص في توسيع نطاق الأعمال، وفي حماية القاعدة الرأسمالية للمؤسسة.

وتتطلب الإدارة الإيجابية الفعالة والحكيمة للسيولة هيكل تمويل مستقر ومتنوع. ولهذه الغاية، تسعى مؤسسة الخليج للاستثمار دوماً غلى الاحتفاظ بمحفظة متوازنة بشكل جيد للخصوم بهدف تحقيق تدفقات مستقرةً للتمويل ولتوفير الحماية من حالات الانقطاع المفاجئة في السوق. وتؤكد المؤسسة، بقدر ما يكون متاحاً من الناحية العملية، وبما يتوافق مع أهدافها الأخرى، على كل من تقليل الاعتماد على الأموال المقترضة قصيرة الأجل، واستخدام عمليات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل بدلاً من التمويل قصير الأجل.

وتستخدم مجموعة متنوعة من مصادر التمويل والعملات وآجال الاستحقاق للحصول على مدخل واسع إلى قاعدة المستثمرين. وفي نهاية عام ٢٠٠٧، بلغت قاعدة ودائع المؤسسة حوالي ٢,٨٠٤ مليون دولار أمريكي، منها حوالي ٨٣٪ مستحقات لودائع دول مجلس التعاون الخليجي، التي أثبتت على مدى السنوات أنها تمثل مصدراً مستقراً للأموال. ويتم اكتساب تمويل إضافي قصير الأجل باستخدام اتفاقيات الشراء المضمونة بمحفظة من الأوراق المالية ذات الدرجة العالية. وقد بلغ نصيب هذا الأسلوب التمويلي ما يقارب ٢٦٪ من مجموع التمويل في نهاية ٢٠٠٧.

وقد ثبت أن التمويل من خلال إصدار سندات متوسطة الأجل يشكل مصدراً فعالاً للأموال بالنسبة لمؤسسة الخليج للاستثمار. وعلى مدى السنوات، شهد برنامج "سندات الملكية متوسطة الأجل" الذي استحدثته المؤسسة نجاحاً كبيراً ولقي قبولاً واسع النطاق في الأسواق العالمية. وقامت المؤسسة مؤخراً، خلال الربع الثالث من عام ٢٠٠٧، بطرح عملية إصدار سندات متوسطة الأجل بالرنجيت الماليزي، بهدف زيادة تنويع مصادر التمويل. ووصلت عملية طرح السندات بقيمة مليار رنجيت إلى مرحلة متقدمة، ويتوقع أن تستكمل خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٨. ويبدو أن التصنيف بدرجة AAA الذي منحته وكالة التصنيف الماليزية (رام) على المؤسسة سيعمل في صالح المؤسسة من حيث تأمين تسعير تنافسي وتعزيز علاقاتها في المنطقة.

ويوضح الجدول التالي تفاصيل مصادر تمويل المؤسسة للسنتين المقارنتين ٢٠٠٦ و٢٠٠٧

	٢٠٠٧ (مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧ (٪)	٢٠٠٦ (مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٦ (٪)
ودائع دول مجلس التعاون الخليجي	٢,٣٢٦	٪ ٢٥	١,٧٤٥	٢٢٪
ودائع عالمية	٤٧٨	٪ ٥	٣٨٧	٥٪
Repo Financing	٢,٣٧٢	٪ ٢٦	١,٨٣٦	٢٣٪
تمويل	١,٨٠٨	٪ ٢٠	٢,٠٤٦	٢٥٪
محافظ المساهمين وغيرها	٢,١٦٤	٪ ٢٤	٢,٠٩٩	٢٥٪
المجموع	٩,١٤٨	٪ ١٠٠,٠	٨,١١٣	٪ ١٠٠,٠

خطة التمويل للطوارئ

تدار السيولة داخل مؤسسة الخليج للاستثمار من خلال عملية محددة بوضوح للتأكد من استيفاء متطلبات التمويل على نحو سليم. وتتضمن هذه العملية وضع خطة ملائمة لتمويل الطوارئ.

ومن شأن خطة تمويل الطوارئ إعداد المؤسسة لمواجهة الأحداث غير المتوقعة فيما يتعلق بأزمات السيولة الناجمة عن التغيرات الهامة في ظروف السوق المالي، بما في ذلك انخفاض درجات التصنيف الائتماني. وتتضمن وثيقة سياسة السيولة لدى المؤسسة تفاصيل دقيقة حول إجراءات خطة تمويل الطوارئ. وتتضمن تلك الإجراءات ما يلي:

أ) مجموعة متنوعة من الإجراءات الواجب إتباعها في غياب أزمة السيولة، بهدف تعزيز السيولة المتوفرة لمؤسسة الخليج للاستثمار في حالة وقوع أية أزمة.

ب) تحديد المحفزات المعينة التي تستدعي تفعيل خطة تمويل الطوارئ.

ج) إرشادات محددة لإدارة أزمات السيولة.

حدود فجوات مخاطر أسعار الفائدة

تقوم إدارة الخزانة بإدارة فجوات أسعار الفائدة قصيرة الأجل من خلال مراقبة الانكشاف الكلي لأسعار الفائدة على مدى الأشهر الأربع والعشرين (٢٤) المقبلة، بناءً على قياسها في الأدوات المعادلة لعقود البيع المستقبلية لليورودولار. ومن المقبول على نطاق واسع أن السعر المحتسب من عقود البيوع المستقبلية قصيرة الأجل لليورودولار (التي تصل إلى سنتين) يمثل بصورة فعالة سعر الفائدة الآجل للأدوات الأساسية. وأي تمويل، أو إيداعات استثمارية أو عمليات اقتراض بآجال أو إعادة تسعير لأكثر من سنتين (٢) يتم إخضاعه إما إلى المواءمة أو التحوط.

وحيث إن مؤسسة الخليج للاستثمار تدير أيضاً مراكز فجوات بعملات رئيسية أخرى بعيداً عن الدولار الأمريكي، فإن الفجوات على هذه المراكز للعملات يتم تحويلها إلى ما يعادل الدولار الأمريكي بهدف تأكيد العدد المكافئ من عقود البيع المستقبلي باليورودولار.

ونظراً إلى السيولة التي يتمتع بها عقد البيع المستقبلي باليورو دولار، فهو يعد بمثابة وثيقةً مقبولة لقياس مخاطر أسعار الفائدة على فجوة التمويل قصيرة الأجل. وتتمثل مبررات هذا النوع من القياس، في حالة الضرورة، في أن الفجوات الإيجابية (أو السلبية) في نطاق فترة زمنية محددة يمكن تغطيتها من خلال بيع (أو شراء) عقود البيع المستقبلي باليورودولار المعادلة للمبلغ النظري لتلك الفجوات. وتستحق العقود المرتقبة من الفترات الزمنية كلاً على حدة بصورة تراكمية لكل عملة، ثم يتم تجميعها لكافة العملات. وفي الوقت الحالي، حدد الحد الأقصى لعدد العقود النظرية بمقدار ٣,٥٠٠ عقد.

وتتولى إدارة الخزانة المسؤولية عن المراقبة والتأكد من بقاء الانكشاف لمخاطر أسعار الفائدة على المدى القصير في نطاق الحدود المصرح بها. إلا أن هناك إجراءات للإحالة إلى المستويات الإدارية الأعلى لمعالجة حالات الزيادة، سواءً المؤقتة أم الدائمة.

وضع الاستحقاق للأصول والخصوم

يتضمن الإيضاح رقم ٢٤ حول البيانات المالية تفصيلاً لوضع الاستحقاقات حسب فئة الأصول أو الخصوم. وكما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، كان نحو ٨٠٪ من مجموع الأصول واجب الاستحقاق خلال ٣ أشهر، وذلك بناءً على التقييم الداخلي لحقوق المؤسسة والقدرة على تسييل تلك الأدوات. وفي مقابل ذلك، وبناءً على نفس المبدأ، كان نحو ٥٠٪ من مجموع الخصوم في نطاق نفس الفترة الزمنية. وقد ساهمت المحفظة الكبيرة من الأوراق المالية القابلة للتداول ذات النوعية العالية في النسبة المرتفعة نسبياً للأصول السائلة. ويوضح سجل الأصول الخليجية المحتفظ بها لدى المؤسسة أن الودائع ذات الآجال القصيرة من حكومات دول مجلس التعاون الخليجي، والبنوك المركزية وغيرها من المؤسسات المالية الإقليمية قد تم تجديدها بصورة مستمرة على مدى السنوات المنصرمة.

التصنيف الائتماني

يتواصل تصنيف الودائع طويلة الأجل لمؤسسة الخليج للاستثمار بمرتبة A من قبل وكالة ستاندارد آند بورز، وبمرتبة A٢ من قبل وكالة موديز، وبمرتبة A من وكالة فيتشز وتعتبر مؤسسة الخليج للاستثمار ضمن المؤسسات المالية القليلة المنتقاة في المنطقة التي تحافظ على تلك التصنيفات العالية من قبل وكالات التصنيف الدولية الثلاث. وتعكس هذه التصنيفات الفائقة، ضمن نقاط قوة أخرى، السجل الحافل المستمر للمؤسسة، وكفاءتها من حيث الملكية، وإدارتها الفعالة.

وخلال عام ٢٠٠٧ منحت وكالة التصنيف الماليزية (رام) مؤسسة الخليج للاستثمار تصنيفاً طويل الأجل بمرتبة AAA. وهي أعلى درجة تمنحها، مما يعكس قوة ملكية مؤسسة الخليج للاستثمار وأصالتها والأسس السليمة التي ترتكز عليها، وقوة انتشارها في المنطقة.

	موديز	ستاندرد وبورز	فيتش
ودائع طويلة الأجل	A2	-A	A
ودائع قصيرة الأجل	P-1	A-2	F1
قوة البنك التمويلية	+D	-	

ونرى أن التصنيفات المعززة للمؤسسة تشير إلى سلامة عمليات النشاط ومتانة الإمكانات للمستقبل.

قوة رأس المال

يمثل رأس المال استثمار المساهمين، ويعكس مصدراً استراتيجياً أساسياً لتعزيز أنشطة المؤسسة المتلقية للمخاطر. وتماشياً مع الأهداف المالية للمؤسسة، تسعى الإدارة إلى استخدام هذا المصدر بطريقة فعالة ومنتظمة، تحقيقاً للعوائد التنافسية. كما يعكس رأس المال القوة المالية والضمان لدائني المؤسسة ومودعيها. وتعتبر إدارة رأس المال ضرورية لفلسفة إدارة المخاطر لدى مؤسسة الخليج للاستثمار، وتراعي المتطلبات الاقتصادية والرقابية.

رأس المال الرقابي

طرحت لجنة بازل للرقابة المصرفية إطاراً معدلاً لمعدل كفاية رأس المال يعزز تبني ممارسات أقوى لإدارة المخاطر، ومتطلبات رأسمالية أكثر حساسية للمخاطر، والتي تعتبر سليمة من الناحية الفكرية، وفي الوقت ذاته مراعاة المزايا المحددة للنظم الرقابية والمحاسبية الراهنة في الدول الأعضاء. وكان بنك الكويت المركزي قد أصدر توجيهات للبنوك في الكويت لتطبيق الاتفاقية المعدلة اعتباراً من ديسمبر ٢٠٠٥. ورغم أن مؤسسة الخليج للاستثمار لا تقع تحت إشراف بنك الكويت المركزي، فإن المؤسسة تجد أنه من الحكمة تطبيق التوصيات المحددة بمقتضى الاتفاقية المعدلة، تحقيقاً للأهداف الأساسية التالية:

أ) دأبت المؤسسة على إتباع معايير بازل ١ (١٩٨٨) والتعديلات المطروحة في عام ١٩٩٨ (مخاطر السوق). وكتطور طبيعي لمسارات العمل، فإن تبني المعايير المعدلة الواردة في اتفاقية رأس المال المعدلة يعزز التزام المؤسسة بالتوافق مع المعايير الدولية.

ب) تقر مؤسسة الخليج للاستثمار بأهمية الأساليب الكمية والنوعية المحددة في اتفاقية بازل ٢ والتي تفرض بموجبها الاجتهاد والانضباط فيما يتعلق بتقييم كفاية رأس المال.

ج) ينظر إلى تبني اتفاقية بازل ٢ بشأن رأس المال على أنها تعزز ثقافة المخاطر داخل المؤسسة، كما تعزز صورة وسمعة مؤسسة الخليج للاستثمار في السوق، الأمر الذي يؤدي إلى تحسن في التصنيفات الائتمانية الخارجية الممنوحة من قبل وكالات التصنيف الدولية، وبالتالي إلى ضمان الوصول المستمر إلى أسواق رأس المال.

وبمقتضى الاتفاقية الجديدة، بلغت نسبة مجموع رأس المال للمؤسسة ١٨,٥٨ ٪ في نهاية ديسمبر ٢٠٠٧. وبقيت الشريحة الأولى من النسبة كما هي، حيث تم خفض الحجم الصغير القائم من الشريحة الثانية من رأس المال إلى الصفر، بعد الاستقطاعات. وقد استخدم الأسلوب القياسي الخاص لاحتساب رأس المال المطلوب لتغطية المخاطر الائتمانية والتشغيلية. ومن جهة أخرى، ولاحتساب التغطية الرأسمالية لمخاطر السوق، استخدم الأسلوب المرتكز على القيمة المعرضة للمخاطر. واستكمالاً لمسيرتها، تسعى مؤسسة الخليج للاستثمار إلى تحقيق التقارب بين رأس المال الرقابي ورأس المال الاقتصادي من خلال تبنيها لأدوات قياس أكثر تطوراً لكفاية رأس المال. وقد ورد في قسم الإفصاح لاتفاقية بازل ٢ من هذا التقرير السنوي تفاصيل احتساب نسبة رأس المال الرقابي.

رأس المال الاقتصادي

بالإضافة إلى الاحتفاظ بالاحتياطيات الرأسمالية بناءً على المتطلبات الرقابية، يتم أيضاً تحديد مدى كفاية رأس المال الاقتصادي بناءً على النماذج الداخلية. ولعملية احتساب رأس المال الاقتصادي ثلاثة أهداف أساسية: تحديد مدى كفاية رأس المال الاقتصادي، بالإضافة إلى كفاية رأس المال الرقابي، والمساعدة في قياس الأداء النسبي والقياسي للنشاط، على أساس "حقيقي" (معدل حسب المخاطر)، والمساعدة في الوصول إلى الحد الأمثل من تخصيص الموارد تحقيقاً لمعدل العائد على حقوق الملكية المستهدف للمؤسسة، المعدل حسب المخاطر.

ويمثل رأس المال الاقتصادي مقياساً للمخاطر، ويمكن تعريفه على أنه مقدار رأس المال المطلوب لتغطية الخسائر غير المتوقعة، والناجمة عن ممارسة النشاط. وهو مقدار رأس المال المطلوب لتحقيق التوازن بين العائد المتوقع ومخاطر الإفلاس. وتنشأ الحاجة إلى رأس المال الاقتصادي من جراء عدم وضوح العوائد الإيجابية و/أو التدفقات النقدية في المستقبل. ولكل من الأصول والانكشافات، والمحافظ، ووحدات العمل، والمجموعات، والكيانات، يعكس رأس المال الاقتصادي عملية التحديد الكمي لمبالغ الخسائر غير المتوقعة والناجمة عن الأشكال الأربعة الأساسية للمخاطر، وهي: المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية.

المخاطر التشغيلية

أدى طرح وتطبيق الاتفاقية الجديدة إلى تحويل إدارة المخاطر التشغيلية إلى قضية هامة ناشئة للجهات الرقابية والمؤسسات المالية على حد سواء. وتعرف مؤسسة الخليج للاستثمار المخاطر التشغيلية على أنها مخاطر خسارة الأرباح أو رأس المال الناجمة عن عدم كفاية أو عجز العمليات الداخلية، أو الأفراد أو النظم، أو الناجمة عن الأحداث الخارجية. ويتضمن هذا التعريف بوضوح عملية التخطيط للتعافي من الأزمات كعنصر أخر من عناصر إدارة المخاطر التشغيلية. ولهذا السبب، تجد المؤسسة أنه من الحكمة تضمين نفس الاعتبار – وعلى وجه التحديد الأحداث الهامة وغير المعتادة التي تقع لمرة واحدة مثل الأزمات – في إطارها المتعلق بإدارة المخاطر التشغيلية.

وتتميز مؤسسة الخليج للاستثمار بالفعل بوجود ثقافة فعالة للرقابة الداخلية، ونظام جيد للمعلومات يساعدها في سرعة تحديد وحل المخاطر التشغيلية الهامة. وتوجد سياسات وإجراءات على أرض الواقع لمعالجة قضايا المخاطر التشغيلية المتعلقة بالإجراءات وضوابط النظم.

وتتضمن هذه الضوابط ما يلي:

أ) الفصل السليم للواجبات من خلال تبني مفهوم "القائم بالفحص" في إجراءات التشغيل.

ب) عمليات المطابقة الموضوعة لتحديد البنود غير العادية.

ج) تطبيق ضوابط أمن النظم.

د) العناية الواجبة الدورية للتدقيق الداخلي للتحقق من تطبيق سياسات وإجراءات التشغيل بفاعلية.

ه) استمرار سريان مفعول الغطاء التأميني المناسب لتقليل الخسائر التشغيلية.

و) وضع خطة شاملة للتعافي من الأزمات وخطط لاستمرارية العمل.

ز) وجود إطار سليم للإبلاغ عن المخاطر التشغيلية.

وحيث إن المؤسسة تخطط للارتقاء التدريجي إلى مستوى أعلى (أسلوب القياس المتقدم) في احتساب المتطلبات الرأسمالية للمخاطر التشغيلية، فسوف يتم تبني طريقة أكثر تنظيماً ترتكز على الاتجاه من أسفل إلى أعلى، بحيث يتم ربط هذا الأسلوب ببيانات الخسائر الموضوعية. ولتطبيق هذا الأسلوب، يتم إتباع طريقة مرحلية تتكون من أربع مراحل، على النحو التالي:

المرحلة الأولى – التقييم الذاتي للمخاطر التشغيلية

تتضمن هذه المرحلة المراجعة الكمية للمخاطر التشغيلية المتأصلة، وتقييم الضوابط والإجراءات، وتحديد الإجراءات التصحيحية، إذا لزم الأمر، ومتابعة تنفيذ تلك الإجراءات.

وتتضمن عملية التقييم الذاتي المستويات الإدارية لكل نشاط ووحدات التشغيل، بما يسمح بسهولة المشاركة والاتصال الصريح بين مدراء الإدارات المختلفة ومدراء المخاطر التشغيلية. وبالمثل، ينظر إلى التقييم الذاتي للمخاطر التشغيلية على أنه تدريب لمدراء الإدارات ليصبحوا على دراية واعية بالمخاطر التشغيلية المحتملة، والتي قد تقع في مجالات عملهم ونطاق مسؤوليات كل منهم.

المرحلة الثانية – تحديد وجمع بيانات الخسائر

تستتبع هذه المرحلة رسم خريطة توضيحية للمخاطر المتأصلة في النشاط، والتي يجب أن تكون متناسقة مع نطاق المخاطر التشغيلية المحددة في اتفاقية رأس المال المعدلة (بازل ٢). ويتم تتبع الخسائر الداخلية وفقاً للمعايير السبعة (٧) لأنواع خسائر الأحداث المحددة في اتفاقية بازل ٢، وتشمل على وجه التحديد ما يلي:

أ) الاحتيال الداخلي

ب) الاحتيال الخارجي

ج) التنفيذ والتسليم وإدارة العمليات

د) العملاء والمنتجات وممارسات النشاط

هـ) ممارسات العمل وسلامة مواقع العمل

و) حالات انقطاع وتعطل العمل

ز) الأضرار والتلفيات التي تصيب الأصول المادية

المرحلة الثالثة – وضع المقاييس والمؤشرات الأساسية للمخاطر

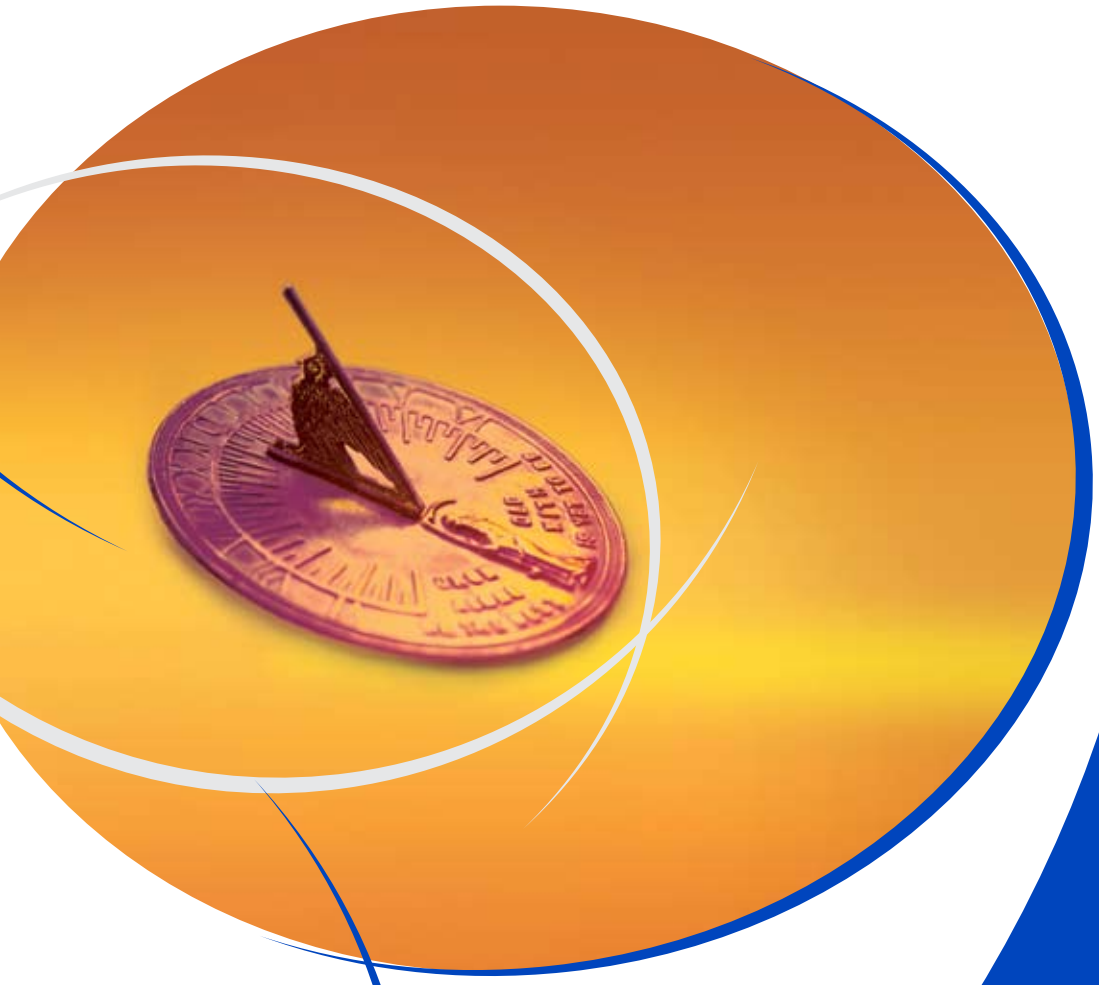
المؤشرات الأساسية للمخاطر. يمثل وضع المؤشرات الأساسية للمخاطر عملية الجمع والإبلاغ عن مجموعة منتقاة من الإجراءات الكمية المرتبطة باحتمال وقوع أعطال في العمليات. ويتم فحص المؤشرات الأساسية للمخاطر مجتمعةً مع بيانات الخسائر.

المرحلة الرابعة – القياس أو العناصر التحليلية

ترتبط العناصر التحليلية بالتحليل الكمي المطبق على فئات البيانات ذات الاحتمالية المنخفضة للغاية، ولكن ذات الأثر المرتفع للغاية على أحداث الخسائر. ويتمحور الهدف عند هذه النقطة حول السماح لمؤسسة الخليج للاستثمار بإدارة المخاطر التشغيلية والقياس الداخلي لرأس المال المطلوب، وإلحاق ذلك بأساليب القياس المتطورة التي أوصت بها بازل ٢. وبصفة عامة، يتمحور الهدف حول تقدير توزيع الخسائر واستنباط الوظائف الهامة منها، مثل القيمة المعرضة للمخاطر.

وطوال المراحل الأربع، يتم جمع النتائج ويتم تحسين عملية إدارة المخاطر التشغيلية على نحو مستمر. وهذا الأسلوب النوعي إلى الكمي للمخاطر التشغيلية قد يستغرق بعض الوقت، ولكن الفوائد المباشرة المستمدة من تحسين إدارة المخاطر التشغيلية ورفع الوعي بالمخاطر التشغيلية تجعل من ممارسة هذه الإدارة أمراً مستحقاً.

بازل ٢
الإفصاح



مبادئ بازل ٢: تحقيق الانسجام والتناغم بين إدارة المخاطر المصرفية ورأس المال المطلوب.

مع تطور اتفاقية بازل ٢، تقترب لجنة بازل ٢ من تحقيق هدفها المتمثل في التناغم بين المخاطر المصرفية وإدارتها ورأس المال المطلوب. ويتمثل الهدف الأساسي للاتفاقية الجديدة في تحسين السلامة والكفاءة في النظام المالي من خلال زيادة التركيز على الضوابط الداخلية في البنك وعمليات ونماذج إدارة المخاطر، وعملية المراجعة الرقابية، ونظام السوق.

مبادئ اتفاقية بازل ٢:

(تابع): تحقيق التناغم بين إدارة المخاطر المصرفية ورأس المال المطلوب

بينما تتطرق اتفاقية رأس المال لسنة ١٩٨٨ إلى مخاطر السوق والمخاطر الائتمانية، فقد سعت اتفاقية بازل ٢ إلى حد كبير إلى تغيير معالجة المخاطر الائتمانية، وتشترط أيضاً أن يكون للبنوك رأس مال كافٍ لتغطية مخاطر التشغيل. ويتطلب الالتزام بالاتفاقيةً الجمع المكثف للبيانات حتى يتسنى تطبيق إطار شامل للمخاطر في أنحاء المؤسسة. وعليه، يبدو أن ذلك الأمر سيكون له انعكاسات واسعة النطاق على تقنية المعلومات في البنك، والعمليات، والأفراد والنشاط، بما يتجاوز الالتزام الرقابي ووظائف التمويل. كما تحث اتفاقية بازل ٢ على التحسينات المستمرة في عمليات تقييم المخاطر وتقليلها. وهكذا، وبمرور الوقت، تتيح الاتفاقية للبنوك فرصة الحصول على ميزة تنافسية من خلال تخصيص رأس المال للأنشطة المنتجة لنسبة مخاطر إلى عوائد مرتفعة. وتتمثل واحدة من أهم مزايا العمل التي تحصل عليها البنوك من جراء الالتزام بالاتفاقية الجديدة **في تحقيق قدر أكبر من فهم كيفية الحصول على المكتسبات مقابل المخاطر**.

بنية اتفاقية بازل ٢ – المبادئ الثلاثة
مع صدور اتفاقية بازل ٢، تخلت لجنة بازل عن طريقتها "العامة" المتضمنة في اتفاقية بازل ١، والمتضمنة احتساب الحد الأدنى من رأس المال الرقابي المطلوب، وطرحت مفهوم مكون من ثلاثة مبادئ أساسية تسعى إلى تحقيق الانسجام بين المتطلبات الرقابية والمبادئ الاقتصادية لإدارة المخاطر. وفي الوقت ذاته، ومن خلال إدراج إدارة المخاطر التشغيلية على جدول أعمال كل بنك، فإن اتفاقية بازل ٢ تحث على التركيز بشكل جديد على إدارته والممارسات السليمة والشاملة لحوكمة الشركات.

تعريف المبادئ الثلاث الأساسية

المبدأ الأول – الحد الأدنى لرأس المال المطلوب
يضع المبدأ الأول الحد الأدنى لرأس المال الرقابي المطلوب، أي مقدار رأس المال الذي يجب على البنوك الاحتفاظ به مقابل المخاطر. ويشكل الإطار الجديد مجموعةً متواصلةً من الأساليب، من المنهجيات الأساسية إلى المتقدمة، لقياس كل من المخاطر الائتمانية والتشغيلية. وهو يوفر هيكلاً مرناً تقوم بموجبه البنوك، وفقاً للمراجعة الرقابية، بتبني أساليب مناسبة تماماً لمستوى تعقدها ووضعها من حيث المخاطر. كما يعمد الإطار إلى ترسيخ حوافز لقياس المخاطر بشكل أقوى وأكثر دقةً.

المبدأ الثاني – المراجعة الإشرافية
يحدد المبدأ الثاني عملية المراجعة الإشرافية لإطار إدارة المخاطر لدى البنك، وكفاية رأس ماله في نهاية المطاف. وهو يضع المسؤوليات الإشرافية المحددة لمجلس الإدارة والإدارة العليا، مما يعزز مبادئ الضوابط الداخلية وممارسات حوكمة الشركات. وعليه، يتولى المشرفون الماليون المسؤولية عن تقييم مدى صحة قيام البنوك بتقييم احتياجاتها من الملاءة الرأسمالية بالنسبة للمخاطر التي تتعرض لها. على أن تتم ممارسة عملية التدخل، حيثما استدعى الأمر.

المبدأ الثالث – نظام السوق
يهدف المبدأ الثالث إلى تعزيز نظام السوق من خلال قيام البنوك بعملية الإفصاح على نحو معزز. وهو يحدد متطلبات وتوصيات الإفصاح في عدة مجالات، بما فيها طريقة احتساب البنك لمعدل كفاية رأس المال لديه وطرق تقييم المخاطر. وتتلخص النتائج المنشودة في تعزيز الشفافية والمقارنة بالبنوك الأخرى.

مؤسسة الخليج للاستثمار (المؤسسة) – إفصاح السوق
تتطرق الأقسام التالية إلى تفاصيل الإفصاح لدى المؤسسة، المعدة وفقاً لمتطلبات الاتفاقية الجديدة بموجب طبعتها المؤرخة في يونيو ٢٠٠٦ – الإطار المعدل لتضمين المقياس الدولي لرأس المال ومعيار رأس المال.

١- هيكل رأس المال

مؤسسة الخليج للاستثمار هي شركة استثمارية تأسست في دولة الكويت بتاريخ ١٥ نوفمبر ١٩٨٣ كشركة خليجية مساهمة. وهي مملوكة لحكومات الدول الست الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، وهي: مملكة البحرين، دولة الكويت، سلطنة عمان، قطر، السعودية، والإمارات. وليس للمؤسسة شركات فرعية ذات استثمارات تذكر في القطاع المصرفي، والتأمين، والأوراق المالية، وغيرها من الكيانات المالية.

ويوضح الجدول رقم ١ مصادر رأس المال الرقابي للمؤسسة للسنتين المنتهيتين في ديسمبر ٢٠٠٧ وديسمبر ٢٠٠٦. ويظل تعريف رأس المال الرقابي الوارد في الاتفاقيتين كما هو دون تغيير. إلا أن اتفاقية بازل ٢ تسمح بتحقق المخصص العام (رغم خضوعه للحد الأقصى البالغ ١,٢٥ ٪ من الأصول الموزونة بالمخاطر الائتمانية) كجزء من الشريحة رقم ٢ من رأس المال. في حين أن الجزء الخاص بالاستثمارات الكبرى في الكيانات

المالية والتجارية التي تتجاوز حداً معيناً، والانكشافات على "التوريق" التي تقع ضمن نطاق درجة مخاطر كبيرة يتم استقطاعها بنسبة ٥٠٪ من الشريحة رقم ١، و ٥٠٪ من الشريحة رقم ٢ من رأس المال، على التوالي. وبالنسبة لعام ٢٠٠٧، انحصر الاستقطاع من الشريحة رقم ٢ من رأس المال في حجم الشريحة ٢ من رأس المال، مع استقطاع أعلى نسبياً مطبق على الشريحة ١. وبلغ مجموع رأس المال الرقابي المؤهل ١,٥٥٧,٤ مليون دولار أمريكي في نهاية ديسمبر ٢٠٠٧، مقارنةً بمقدار ١,٧٨٠,٥ مليون دولار أمريكي في ديسمبر ٢٠٠٦. ويعود السبب الأساسي للانخفاض إلى الاستقطاعات في رأس المال المخصص للاستثمارات في المنتجات الخاصة. وكمقياس متحفظ، تتضمن الشريحة ٢ من رأس المال ٤٥٪ فقط من احتياطي القيمة العادلة للاستثمار في المشروعات، والأوراق المالية، والصناديق والأصول البديلة. ومن الملاحظ أنه بينما أغفلت الاتفاقية الجديدة تطبيق الخصومات على احتياطي القيمة العادلة، فقد اختارت مؤسسة الخليج للاستثمار تطبيق نفس المستوى للخصم (أي ٥٥ ٪) حسب النسبة الواردة في تعليمات بنك الكويت المركزي. وللحفاظ على روح الاتفاقية، ترى المؤسسة أن تطبيق الخصم يشير إلى إمكانية وقوع الأسعار تحت التقلبات، مما يعكس أوضاع المخاطر الفعلية بشكل أفضل.

الجدول رقم ١: رأس المال الرقابي المؤهل

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧	٣١ ديسمبر ٢٠٠٦
رأس المال المدفوع	١,٠٠٠,٠	٧٥٠,٠
الإحتياطات المعلنة	٤٥٣,٣	٤٠٣,٣
الأرباح المرحلة (بعد توزيعات الأرباح النقدية)	٣٠١,١	٥٨٤,٣
ناقصاً: الشهرة	٣٨,٦	٣٩,٥
الاستقطاعات	١٥٨,٤	٠,٢
الإجمالي للشريحة الأولى لرأس المال	١,٥٥٧,٤	١,٦٩٧,٩
احتياطي القيمة العادلة (٤٥٪)	٩١,٤	٧٨,٢
الاحتياطي العام	٢,٩	٤,٦
ناقصاً: الاستقطاعات	٩٤,٣	٠,٢
الإجمالي للشريحة الثانية لرأس المال	–	٨٢,٦
إجمالي رأس الرقابي المؤهل	١,٥٥٧,٤	١,٧٨٠,٥

٢ - إدارة معدل كفاية رأس المال

تنطوي المبادئ الإرشادية للمؤسسة فيما يتعلق بإدارة معدل كفاية رأس المال لديها على الاحتفاظ بقاعدة رأسمالية قوية من شأنها تعزيز النمو الحالي والمستقبلي في الأنشطة، وتهدف في الوقت ذاته إلى الحفاظ على نسب رأسمالية مرضية وتصنيفات ائتمانية مرتفعة.

وتبدأ عملية تقييم رأس المال المطلوب لدى مؤسسة الخليج للاستثمار بوضع خطة العمل السنوية من خلال وحدات العمل المختلفة، ثم يتم تجميعها في خطة الميزانية التقديرية السنوية للمؤسسة. وتتضمن خطة الميزانية التقديرية السنوية النمو الكلي التقديري في الأصول، وأثر ذلك على رأس المال والربحية المستهدفة للسنة المالية التالية. وباستخدام التقديرات المالية المستمدة من خطة الميزانية التقديرية، يتم تخصيص رأس المال من خلال مختلف وحدات العمل بطريقة تحافظ على توافق التوزيعات مع أوضاع المخاطر في النشاط. وتتم مراجعة وتعديل هذه التوزيعات الرأسمالية، وكذلك العائد على رأس المال المعدل بالمخاطر المطابق لها، بصورة مستمرة خلال السنة التقديرية، حتى يتسنى توزيع رأس المال على النحو الأمثل لتحقيق العوائد المستهدفة. ورغم أن المؤسسة تقر بأن فوائد ارتفاع القيمة للعائد على حقوق الملكية، فهي أيضاً تؤمن بميزة وفائدة الحفاظ على وضع رأسمالي قوي. وعلى ذلك، فإن مؤسسة الخليج للاستثمار تحتفظ بحكمة بالتوازن بين المكونات الأساسية لرأس مالها. وتهدف السياسة الداخلية الحالية إلى الحفاظ على حد أدنى تبلغ نسبته ١٦٪ من إجمالي معدل كفاية رأس المال. ومن جهة أخرى، فإن سداد توزيعات الأرباح السنوية، يتم تحديده بحكمة واقتراحه من قبل مجلس الإدارة، سعياً للوفاء بتوقعات المساهمين، مع التأكد من احتجاز قدر كافٍ من رأس المال لتدعيم النمو العضوي. وأخيراً، تستهدف المؤسسة تصنيفاً ائتمانياً بمرتبة "A" أو أعلى، مما قد يسمح بسهولة الوصول إلى رأس المال من السوق بتسعير تنافسي في حالة وجود احتياجات لمزيد من التمويل المراد تخصيصه. وتعتبر مؤسسة الخليج للاستثمار واحدةً من المؤسسات المالية القلائل في المنطقة التي تحتفظ بتلك التصنيفات المرتفعة من قبل كافة وكالات التصنيف الثلاث الرئيسية على المستوى العالمي. وقد وردت في الصفحة رقم ٥٥ من هذا التقرير السنوي تفاصيل عن تصنيفات المؤسسة.

الجدول رقم ٢: معدلات كفاية رأس المال

بملايين الدولارات الأمريكية	الأصول المرجحة بأوزان المخاطر	متطلبات رأس المال
مخاطر الإئتمان	٥,١٠١,٩	٤٠٨,١
مخاطر السوق	٢,٢٩٩,١	١٨٣,٩
مخاطر التشغيل	٩٨٠,٨	٧٨,٥
الإجمالي	٨,٣٨١,٨	٦٧٠,٥
معدلات كفاية رأس المال (٪)		
نسبة الكفاءة لإجمالي رأس المال	١٨,٥٨ ٪	
نسبة الكفاءة للشريحة الأولى من رأس المال	١٨,٥٨ ٪	

الجدول رقم ٣: تحليل مخاطر الانكشاف

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٦
مخاطر الإئتمان (الأصول المرجحة بأوزان المخاطر)	
المطالبات على الدول	٤٧,١
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	٦٢,٥
المطالبات على البنوك	٧٢٩,٤
المطالبات على الشركات	١,٦٢٤,٠
التوريق وأدوات الاستثمار المركبة	٨٣١,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	٢٧٩,٩
أصول أخرى	٢٩٣,٧
الإجمالي	**٥,١٠١,٩**
مخاطر السوق (القيمة المعرضة للمخاطر)	٤,٠
مركز مخاطر أسعار الفائدة	٠,٩
مركز مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية	٢٥,٦
إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر × ٣	٩١,٥
مركز مخاطر محدد	٩٢,٥
إجمالي متطلبات رأس المال	١٨٣,٩
(إجمالي الأصول المرجحة بأوزان المخاطر (متطلبات رأس المال × ١٢,٥)	**٢,٢٩٩,١**
مخاطر التشغيل (الأصول المرجحة بأوزان المخاطر)	
المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر التشغيل	٧٨,٥
(إجمالي الأصول المرجحة بأوزان المخاطر (المحمل على رأس المال × ١٢,٥)	**٩٨٠,٨**

يبين الجدول رقم ٢ تفاصيل الأصول الموزونة بالمخاطر، مع المتطلبات الرأسمالية الرقابية المقابلة لها كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧. وبالمثل، يتم احتساب إجمالي نسبة كفاية رأس المال ونسبة الشريحة ١ من رأس المال. وقد تم إصدار الأرقام بتطبيق الأسلوب "القياسي" للمخاطر الائتمانية والتشغيلية، بينما تم استخدام أسلوب "النموذج الداخلي" للحصول على مراكز مخاطر السوق. أما إجمالي الانكشافات الموزونة بالمخاطر البالغة ٨,٣٨١,٨ مليون دولار أمريكي كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، فتتطلب رأس مال رقابي يبلغ ٦٧٠,٥ مليون دولار أمريكي للوفاء بالحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال البالغ ٨٪ وفقاً لاتفاقية بازل ٢. وفي حالة ضرورة رفع الحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال إلى النسبة الداخلية المستهدفة لمؤسسة الخليج للاستثمار، والبالغة ١٦٪ فإن رأس المال الرقابي المطلوب يزداد إلى حوالي ١,٣٤١ مليون دولار أمريكي. ولا يزال رأس المال الرقابي المؤهل يوفر دعماً كافياً لتوسيع نطاق الأعمال.

٣ - هيكل إدارة المخاطر

حتى يتسنى التعامل مع بيئة العمل المعقدة، والتي تشهد تغيرات مستمرة، تقوم المؤسسة بتهيئة عملية مرنة وفعالة لإدارة المخاطر. وتدرك الإدارة أنه لا يتوجب بالضرورة إزالة جميع المخاطر، إلا أنه يجب تحديدها وقياسها على نحو منتظم لتدار بشكل سليم. ولهذا الغرض، قامت المؤسسة باستحداث هيكل فعال لإدارة المخاطر أتاح عملية تحقيق التوازن السليم ما بين المخاطر والمردود، وذلك من خلال تعظيم الأرباح إلى الحد الأمثل والتأكد من حماية مؤسسة الخليج للاستثمار من الانكشافات غير المعززة التي يبدو أنها تهدد المؤسسة ووضعها الحيوي.

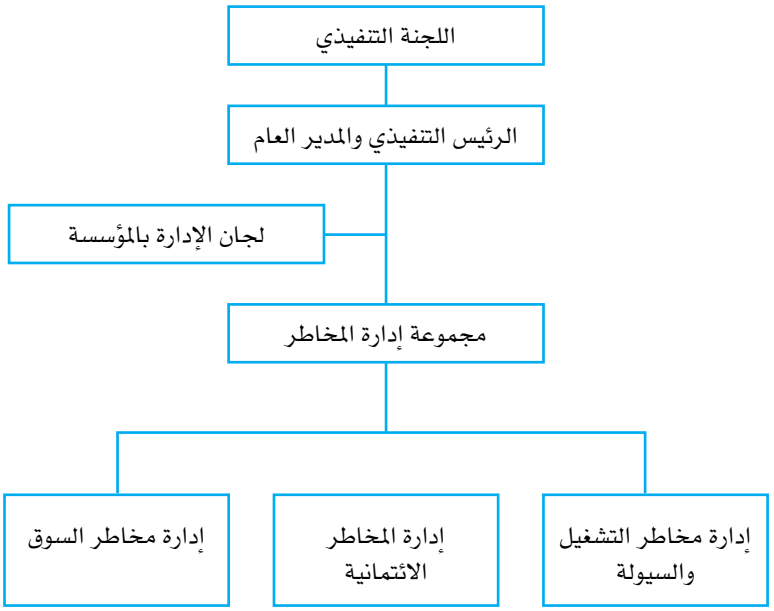
وتشكل عملية إدارة المخاطر في المؤسسة جزءاً لا يتجزأ من ثقافتها، وتتجسد في ممارسات المؤسسة، وكذلك في جميع الأفراد المسؤولين عن عملية إدارة المخاطر. ويساهم كل من اللجنة التنفيذية التابعة لمجلس الإدارة، والإدارة العليا، ومسؤولي المخاطر، ومدراء الإدارات، في الإدارة الفعالة للمخاطر عبر المؤسسة. وتقوم اللجنة التنفيذية بتحديد توقعاتها، ومن خلال إداراتها الإشرافية تحدد مدى الإنجاز الذي تحققه. ويتولى مجلس الإدارة المسؤولية النهائية عن إدارة المخاطر، حيث يضع الملامح وغيرها من المكونات لإدارة المخاطر عبر المؤسسة. ويتولى مسؤولو المخاطر المسؤولية عن مراقبة مدى التقدم ومساعدة مدراء الإدارات في الإبلاغ عن المعلومات الهامة المتعلقة بالمخاطر، ويتحمل مدراء الإدارات المسؤولية المباشرة عن كافة مخاطر العمل التي تنشأ في مجالات عمل كل منهم. وتساهم العلاقة الفعالة بين هذه الأطراف بشكل كبير في تحسين الممارسات الشاملة لإدارة المخاطر في المؤسسة، حيث إن ذلك يؤدي إلى تحديد المخاطر وتسهيل استجابة المؤسسة بالسرعة المطلوبة. ولهيكل مجموعة إدارة المخاطر هوية مميزة وتتمتع بالاستقلالية عن وحدات العمل. وتعمل المجموعة على التأكد من بقاء الانكشافات للمخاطر في نطاق المستويات المقبولة بالنسبة إلى رأس مال المؤسسة ومركزها المالي. وتتبع المجموعة مباشرةً إلى الرئيس التنفيذي والمدير العام، ويعمل فيها متخصصون في المخاطر من كافة المجالات لمعالجة انكشاف النشاط للمخاطر المحددة في المؤسسة. وتتوزع مسؤولياتها الأساسية على النحو التالي:

أ) تقييم وتحليل أوضاع المخاطر عبر المؤسسة من خلال وضع أساليب لمراقبة المخاطر.

ب) وضع وتطوير المعايير لتعيين حدود المخاطر في المؤسسة فيما يتعلق بالمخاطر المختلفة.

ج) وضع وتحديد الأدوات اللازمة لقياس الأنواع المختلفة للمخاطر في المؤسسة.

د) التوصية بالاستراتيجيات والإجراءات المناسبة لتقليل المخاطر والتأكد من سلامة هيكل الأصول المعرضة للمخاطر في المؤسسة. ونبين فيما يلي الهيكل التنظيمي المختصر لإدارة المخاطر في مؤسسة الخليج للاستثمار:



وتتولى لجان الإدارة التالية المسؤولية والصلاحية على الأنشطة اليومية لإدارة المخاطر في المؤسسة، وتُمارس تلك الصلاحيات ضمن حدود الأهداف والسياسات المعتمدة من قبل اللجنة التنفيذية.

أ) لجنة الإدارة، وتغطي بشكل أساسي مسائل الإدارة العامة، بما فيها مراجعة الأداء فيما يتعلق بالميزانية التقديرية، وتقييم الوضع الراهن مقابل خطة العمل الإستراتيجية.

ب) لجنة الإدارة العامة للاستثمار، وتترجم توجهات إستراتيجية الاستثمار إلى إرشادات لتوزيع الأصول، وتوصي بعروض الاستثمار، وتراجع محافظ الاستثمار. كما تعمل اللجنة كلجنة أصول وخصوم موازية.

ج) لجنة الاستثمار الخاص، وتقوم بتقييم عروض الاستثمار وتوزيع الأصول، والتأكد من الالتزام بمعايير الاستثمار وكذلك إجراءات الاستثمار في كل مرحلة من مراحل عملية الاستثمار.

د) لجنة الإدارة العامة لإدارة المنتجات، وتحدد فرص تطوير المنتجات، وتوصي بعمليات طرح المنتجات، وتتابع أداءها. ويتم من خلال هذه اللجنة حل المسائل المتعلقة بأداء المنتجات والتشغيل.

ه) لجنة توجيه النظم، وتوفر ملتقى لمناقشة الوظائف والمهام. وبالمثل، تقوم اللجنة بمراجعة بنية تقنية المعلومات وشروطها لاستيفاء متطلبات العمل الحالية والمستقبلية.

و) لجنة التدقيق، وتوفر التأكيدات حول مدى كفاية الضوابط الداخلية، ومدى دقة التقارير وعمليات الإبلاغ.

ز) لجنة الموارد البشرية، وتتطرق إلى المخاطر، وتغطي توزيع المستويات الإدارية للموظفين والتخطيط والإحلال، وكذلك مراجعة الأداء وتحديد المنح والحوافز.

ويتضمن القسم الخاص بإدارة المخاطر تفاصيل حول أهداف وسياسات إدارة المخاطر، وقياسها والإبلاغ عن المجالات الرئيسية للمخاطر، أي المخاطر الائتمانية، ومخاطر السوق، ومخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية، ومخاطر أسعار الفائدة. ويبز القسم الأسلوب المتبع من قبل المؤسسة لإدارة تلك المخاطر والحد منها.

٤ - الانكشاف للمخاطر الائتمانية

تتبع المؤسسة كلاً من الأسلوبين النوعي والكمي في إدارة المخاطر الائتمانية. وقد ورد هذان الأسلوبان بوضوح في وثيقة السياسة الائتمانية للمؤسسة التي تهدف إلى تعزيز البنية القوية لإدارة المخاطر الائتمانية، وتتضمن إجراءات وعمليات الائتمان. وتحدد السياسة مجالات ونطاق الأنشطة الاستثمارية التي تتولاها المؤسسة، ولا ينطوي هدفها الأساسي على مجرد تجنب الخسائر، بل يتجاوز ذلك إلى التأكد من تحقيق النتائج المالية المستهدفة وبدرجة عالية من الثقة. وتركز إدارة المخاطر الائتمانية في المؤسسة على العلاقة المرنة والتفاعلية بين المراحل الثلاث للائتمان، وهي: استراتيجية وخطط المحافظ، تكوين وإنشاء الاستثمار والاحتفاظ به، وتقييم الأداء والإبلاغ عنه. وقد ورد فيما يلي بحث موجز لكل من هذه المراحل.

استراتيجية وخطط المحافظ

يتم خلال مرحلة التخطيط تحديد النتائج المالية المنشودة بوجه عام، واستراتيجية المحفظة لكل من وحدات العمل، والمعايير الائتمانية المطلوبة لتحقيق الأهداف. ويتم وضع استراتيجيات العمل بطريقة تتيح تضمين المخاطر ومواجهة العوائق المحددة فيما يتعلق برأس المال المعدل وفقاً للعائد على المخاطر. وتحدد إدارة المخاطر أهداف التكوين، وتتابع نتائج تلك الاستراتيجيات المتنوعة المتعلقة بالعمل بصورة مستمرة، وتسمح للمؤسسة بإدارة التركزات التي يمكن أن تنتج عن الأنشطة التي يبدو أنها غير ذات صلة. وبوجه خاص، تتضمن إدارة المحافظ وضع حدود التركز حسب الأبعاد القياسية بحيث لا تؤدي أية فئة من الأصول أو أي بعد من أبعاد المخاطر إلى إحداث الضرر الجسيم بالأداء العام للمؤسسة. وقد وضع مجلس الإدارة حدوداً معينةً للمقترضين من الأفراد والمجموعات وللشرائح الجغرافية والقطاعات الاقتصادية. وتراعي هذه الحدود الائتمان الفردي لمختلف الأطراف المقابلة وكذلك المخاطر العامة للمحفظة. وتقوم لجنة الاستثمار باعتماد عروض الاستثمار ومراجعة تركزات المحافظ فيما يتعلق بالقطاعات الاقتصادية وفئات الأصول. وتتم مراجعة تلك الحدود سنوياً للتأكد من عدم وجود أي تركزات غير مستحقة في أي قطاع أو فئة من فئات الأصول، ومن بقاء الحدود في نطاق الحدود التي تضعها المؤسسة. وفيما يتعلق بحدود الأطراف المقابلة، مثل الحدود الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية، تتبع عملية الموافقة على حدود الائتمان إجراءات صارمة من حيث مراجعة الائتمان، مع تفويض مسؤولي الائتمان الأوائل بالصلاحيات المناسبة.

أما بالنسبة لحدود الفجوات للمتاجرة بالعملات الأجنبية وأسعار الفائدة، جنباً إلى جنب مع حدود الفرعية (مثل الحدود لنهار واحد، الحدود لليلة واحدة، حدود إيقاف الخسائر، الخ)، فتقوم إدارة الخزينة باقتراحها لمراجعتها من قبل إدارة المخاطر ومن ثم الموافقة النهائية عليها من قبل اللجنة التنفيذية.

ويقوم قسم إدارة المخاطر بوضع التحديد الكمي لمستوى مخاطر الائتمان التى ترغب المؤسسة بتحملها، وذلك بما ينسجم مع الاستراتيجية الكلية للمؤسسة. ويطبق هذا

القسم عملية تخصيص رأس المال على مستوى المحفظة الواحدة وعلى مستوى الانكشاف الكلي لمخاطر الائتمان التى تتعرض لها كل وحدة أعمال في المؤسسة. ويتم تقييم الاستخدام الفعلي لرأس المال من قبل وحدة الأعمال مقارنة بالميزانية التقديرية، ثم يتم الإبلاغ عن التباينات بالطريقة المناسبة إلى الإدارة العليا.

بدء ومتابعة الاستثمار

تقوم وحدة الأعمال بقبول وتقييم وإدارة الانكشاف لمخاطر الائتمان طبقاً للاستراتيجيات ومعايير المحفظة الموضوعة خلال مرحلة إعداد استراتيجية وخطة المحفظة. ويتم البدء بالاستثمارات ضمن معايير محددة بوضوح ، وهيكل منتجات محدد، ثم تتم الموافقة عليها بناءً على تقييم المخاطر والعائد.

وتشتمل العمليات ضمن نشاط متابعة الائتمان على مراجعة وإصدار المستندات، ومراجعة وضع الانكشافات. ويتم خلال هذه المرحلة البدء بعمليات الاستثمار وتعهدها للتوزيع إلى المستثمرين. وتظل وحدات الأعمال في المؤسسة هى الجهة الراعية والمديرة للمخاطر الرئيسية التى تنطوي عليها هذه المقترحات ، في حين أن فريق إدارة المخاطر يقوم وبصفة مستقلة بمراجعة المقترحات الاستثمارية/المنتجات المقترحة قبل منح الموافقة بما يضمن بقاء المقترحات ضمن مستوى المخاطر منسجمة مع سياسة المؤسسة، وذلك قبل صرف الأموال المتعلقة بتلك الاستثمارات أو المنتجات

تقييم الأداء والتقارير

تسمح مرحلة تقييم الأداء ورفع التقارير حوله لكل من الإدارة العليا ووحدات الأعمال بمراقبة النتائج وتحسين الأداء على أساس مستمر. حيث تتم مراقبة اتجاهات وعمليات المحفظة بما يسمح بإجراء التعديلات المناسبة وفي الوقت الملائم على استراتيجيات العمل ، ومعايير المحفظة ، وسياسيات الائتمان والممارسات المتعلقة ببدء ومتابعة الاستثمارات . وهذه المرحلة من عملية الائتمان تعتمد على المعلومات المستمدة من داخل المؤسسة وعلى معايير خارجية للمساعدة في تقييم الأداء. والهدف من عملية تقييم الأداء هو الوصول إلى محفظة متوازنة من الأصول تكون جيدة التنوع. وتحقيق العوائد المنسجمة مع الأهداف الموضوعة. ويتم تقييم أداء الائتمان من خلال تحليل ما يلي:

١) تركزات المحفظة حسب المدين، والقطاع، ودرجة تصنيف المخاطر، والاستحقاق، وفئات الأصول، وغيرها من الأبعاد.
٢) العائد المحقق على رأس المال المستخدم.
٣) القيمة الاقتصادية الإضافية الناشئة عن كل مشروع على حدة.
٤) الاستثناءات من معايير قبول المخاطر
٥) الاستثناءات الأخرى من السياسات المعتمدة.

ومن الخصائص المتأصلة في نشاط المحفظة وجود "مخاطر المحفظة"، وهي مخاطر تنشأ كلما كان هناك ارتباط إيجابي مرتفع بين المحافظ الائتمانية المنفردة. ولمعالجة هذه المخاطر بعينها، تستخدم المؤسسة نظام "مدير الائتمان" الذي طورته وترعاه "مجموعة ريسك ماتريكس". وهذا النظام عبارة عن برنامج يستند إلى الأسلوب الكمي الذي يتم بموجبه قياس وضبط "القيمة المعرضة لمخاطر الائتمان" للمحفظة الإجمالية. ويقوم هذا النموذج باحتساب القيمة المعرضة لمخاطر الائتمان إستناداً إلى التصنيف الائتماني للمقترضين، واحتمالات التأخر عن السداد، والتأخر عن السداد الناجم عن الخسارة، وأسعار السوق الحالية للتسهيلات الائتمانية، مع الأخذ في الاعتبار تأثير الارتباط بين مختلف أنواع الائتمان في المحفظة.

ويهدف تأسيس لغة مشتركة لفهم مخاطر الائتمان ووضع أبعاد لها تشمل مختلف استثمارات المؤسسة في المشاريع، فإن قسم إدارة المخاطر بصدد تطوير نظام تقييم داخلي لمخاطر الائتمان سيكون من شأنه أن يساعد الإدارة في تحديد مستويات تخصيص رأس المال وغيرها من الخطط الاستراتيجية المطبقة على التصنيف الائتماني للاستثمار. ومن الطبيعي أن هذا النموذج سوف يستخدم أيضاً لوضع المعيار المناسب للعائد المطلوب قياساً بمستوى معين من المخاطر. وإضافة إلى ذلك، سيتم لاحقاً استخدام نتائج التقييم كمدخلات قيمة إلى نظام "مدير الائتمان" السابق ذكره.

مخاطر الائتمان حسب الأسلوب القياسي لبازل ٢

بموجب "الأسلوب القياسي" لاحتساب مخاطر الائتمان، يتم فرز فئات مخاطر الائتمان إلى محافظ معيارية تخضع لمقياس محدد لاحتساب أوزان المخاطر بالاسناد إلى الخصائص القياسية لطبيعة المقترض وإلى التقييم الخارجي للائتمان من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمية حيثما كان ذلك متاحاً. وتستخدم مؤسسة الخليج للاستثمار درجات التصنيف الائتماني الممنوحة من قبل وكالة موديز ووكالة ستاندرد اند بورز ووكالة فيتش لهذه الأغراض. وعندما يتوفر أكثر من تقييم ائتماني واحد للطرف المقابل في التعامل مع المؤسسة، تسترشد المؤسسة بإرشادات بازل٢ بشأن التقييم المتعدد المصادر.

ويهدف توفير منصة مشتركة يمكن للمؤسسة أن ترتب وتنظم فيها مختلف المفاهيم المستخدمة من قبل مؤسسات التصنيف الائتماني سابقة الذكر، تستخدم المؤسسة مقياساً موحداً لدرجات تصنيف جودة الائتمان. وتتمثل هذه الدرجات فى الأرقام من ١ إلى ٥ أو ٦ لتمثيل أوزان المخاطر ذات العلاقة بكل محفظة معيارية. كما يتم إعداد مقاييس منفصلة لقياس أوزان المخاطر لكل من إصدارات الأوراق المالية طويلة وقصيرة الأجل . ويمثل الجدول رقم (٤) عينة نموذجية لترتيب مفاهيم وكالات التصنيف الائتماني وتحويلها الى درجات الائتمان بالنسبة لمطالبات المؤسسة على الشركات.

وكما فى ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ شكلت الانكشافات لمخاطر الائتمان المصنفة ما يزيد عن ٥٠٪ من إجمالى الانكشافات لمخاطر الائتمان لدى المؤسسة. ويرجى الملاحظة أن الأرقام الواردة فى الجدول قد جاءت بعد تطبيق أوزان المخاطر المعادلة (بعد تطبيق معامل التحويل الائتماني) كما هي منصوص عليها في اتفاقية بازل٢. وفي الوقت ذاته، بلغ إجمالي الانكشاف لمخاطر الأصول المصنفة ما نسبته ٦٧٪ من إجمالي الانكشافات لمخاطر الائتمان. وقد شكلت الأصول المصنفة في مرتبة "A" منفردة أو في تنصيف ائتماني أعلى نسبته ٧٦٪ من إجمالي الانكشافات لمخاطر الائتمان المصنفة. ويعرض الجدولان (٥) و (٦) تحليل الانكشافات لمخاطر الائتمان قبل تطبيق وبعد تطبيق معامل التحويل الائتماني.

يبين الجدول رقم (٧) الذى يعرض أنواع التسهيلات الائتمانية. أن ما مجموعه ٧,٧٤٤,٢ مليون دولار أمريكي (أي ما نسبته ٩٢٪ من التسهيلات) كانت ممولة.

أما الرصيد المتبقي فهو يعزى إلى الكفالات الصادرة والالتزامات المقدمة من قبل المؤسسة. وكذلك إلى الانكشافات لمخاطر الائتمان بخصوص المعاملات القائمة الآجلة ومعاملات المبادلة مع البنوك.

ويوضح الجدول رقم (٨) أن التوزيع الجغرافي يستند إما إلى الغرض الأساسي من الانكشاف أو إلى موطن تأسيس الجهة المصدرة لورقة الدين، أو موطن تأسيس مدير الصندوق. ويوضح الجدول أيضاً أن جزءاً كبيراً من الانكشاف لمخاطر الائتمان يتركز في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ويبلغ ما يقارب ٣,٧١٦,٤ مليون دولار أمريكي، أو ما نسبته ٤٤,١ ٪ من الإجمالي، ويليه على نفس المنوال الانكشاف لمخاطر الائتمان في أوروبا وأمريكا الشمالية، بنسبة ٢٧,٧ ٪ و ٢٦,٧ ٪ على التوالي. وهذه الانكشافات ناشئة في معظمها عن استثمارات المؤسسة في الأوراق المالية والصناديق العالمية ذات الأفكار الاستثمارية المختلفة.

الجدول رقم ٤ – مصفوفة درجات تصنيف جودة الائتمان

درجات تصنيف جودة الائتمان للشركات	ستاندرد اند بورز	موديز	فيتش
١	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
٢	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
٣	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
٤	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
٥	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
٦	CCC+	Caa1	CCC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
	CC	Ca	CC
	C	C	C
	D		D

الجدول رقم ٥ – الانكشاف لمخاطر الائتمان (بعد تطبيق معامل التحويل الائتماني)

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧		
	مصنفة	غير مصنفة	الإجمالي
المطالبات على الدول	٤٧,١	–	٤٧,١
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	٦٢,٥	–	٦٢,٥
المطالبات على البنوك	٧٢٩,٤	–	٧٢٩,٤
المطالبات على الشركات	٩١٦,٥	٧٠٧,٥	١,٦٢٤,٠
التوريق وأدوات الاستثمارات المركبة	٨٣١,١		٨٣١,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	–	٢٨٢,٧	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	–	٩٥١,٥	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	–	٢٧٩,٩	٢٧٩,٩
أصول أخرى	–	٢٩٣,٧	٢٩٣,٧
الإجمالي	**٢,٥٨٦,٦**	**٢,٥١٥,٣**	**٥,١٠١,٩**
النسبة المئوية	٪٥٠,٧	٪٤٩,٣	٪١٠٠,٠

الجدول رقم ٦ – الانكشاف الإجمالى لمخاطر الائتمان (قبل تطبيق معامل التحويل الائتماني)

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧		
	مصنفة	غير مصنفة	الإجمالي
المطالبات على الدول	٤٢٠,٤	–	٤٢٠,٤
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	١٣٩,٧	–	١٣٩,٧
المطالبات على البنوك	١,٨٦٠,٦	–	١,٨٦٠,٦
المطالبات على الشركات	١،٥٥٣,٠	٧٠٧,٦	٢،٢٦٠,٦
التوريق وأدوات الاستثمارات المركبة	١،٦٣٦,٤	٢٥٢,٧	١،٨٨٩,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	–	٢٨٢,٧	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	–	٩٥١,٥	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	–	٢٧٩,٩	٢٧٩,٩
أصول أخرى	–	٣٤٨,٨	٣٤٨,٨
الإجمالي	**٥,٦١٠,١**	**٢,٨٢٣,٢**	**٨,٤٣٣,٣**
النسبة المئوية	٪٦٦,٥	٪٣٣,٥	٪١٠٠,٠

الجدول رقم ٧ – إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان قبل تخفيف مخاطر الائتمان

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧		
	ممولة	غير ممولة	الإجمالي
المطالبات على الدول	٤٢٠,٤	–	٤٢٠,٤
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	١٣٩,٧	–	١٣٩,٧
المطالبات على البنوك	١،٨٢٨,٧	٣١,٩	١،٨٦٠,٦
المطالبات على الشركات	١،٦٠٣,٤	٦٥٧,٢	٢،٢٦٠,٦
التوريق وأدوات الاستثمارات المركبة	١،٨٨٩,١	–	١،٨٨٩,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	٢٨٢,٧	–	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	٩٥١,٥	–	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	٢٧٩,٩	–	٢٧٩,٩
أصول أخرى	٣٤٨,٨	–	٣٤٨,٨
الإجمالي	**٧،٧٤٤,٢**	**٦٨٩,١**	**٨،٤٣٣,٣**
النسبة المئوية	٪٩١,٨	٪٨,٢	٪١٠٠,٠

الجدول رقم ٨ – إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب التوزيع الجغرافي

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧					
	دول مجلس التعاون	بقية دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا	أوروبا	أمريكا الشمالية	آسيا	الإجمالي
المطالبات على الدول	٤٢٠,٤	–	–	–	–	٤٢٠,٤
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	١٣٩,٧	–	–	–	–	١٣٩,٧
المطالبات على البنوك	٩٧٩,٧	–	٥٨٩,٧	٢٤٢,٨	٤٨,٤	١،٨٦٠,٦
المطالبات على الشركات	٦٥٩,٦	–	٧٢٧,٩	٨١٨,٧	٥٤,٤	٢،٢٦٠,٦
التوريق وأدوات الاستثمارات المركبة	–	–	٩٠٧,٤	٩٥٨,٧	٢٣,٠	١،٨٨٩,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	٣١,٤	–	٧٨,٠	١٧٠,٠	٣,٢	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	٩٣١,٥	–	–	٢٠,٠	–	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	٢٧٩,٩	–	–	–	–	٢٧٩,٩
أصول أخرى	٢٧٤,٢	–	٣٠,٦	٤٤,١	–	٣٤٨,٨
الإجمالي	**٣،٧١٦,٤**	–	**٢،٣٣٣,٦**	**٢،٢٥٤,٣**	**١٢٩,٠**	**٨،٤٣٣,٣**
النسبة المئوية	٪٤٤,١	٪٠,٠	٪٢٧,٧	٪٢٦,٧	٪١,٥	٪١٠٠,٠

الجدول رقم ٩ – إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب القطاع

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧					
	البنوك والمؤسسات المالية	التجارة والتصنيع	المرافق العامة	المؤسسات والهيئات الحكومية	أخرى	الإجمالي
المطالبات على الدول	–	–	–	٤٢٠,٤	–	٤٢٠,٤
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	–	–	–	١٣٩,٧	–	١٣٩,٧
المطالبات على البنوك	١,٨٦٠,٦	–	–	–	–	١,٨٦٠,٦
المطالبات على الشركات	١,٢٠٥,١	٥١٣,٠	٤٠٥,٧	–	١٣٦,٨	٢،٢٦٠,٦
التوريق وأدوات الاستثمارات المركبة	١,٨٨٩,١	–	–	–	–	١,٨٨٩,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	٢٨٢,٧	–	–	–	–	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	٧٧,٦	٧٤٣,٨	١٠١,٢	–	٢٨,٩	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	٢٧٩,٩	–	–	–	–	٢٧٩,٩
أصول أخرى	٢١٤,١	–	–	٨,٢	١٢٦,٥	٣٤٨,٨
الإجمالي	**٥,٨٠٩,١**	**١,٢٥٦,٨**	**٥٠٦,٩**	**٥٦٨,٣**	**٢٩٢,٢**	**٨,٤٣٣,٣**
النسبة المئوية	٪٦٨,٩	٪١٤,٩	٪٦,٠	٪٦,٧	٪٣,٥	٪١٠٠,٠

الجدول رقم ١٠ – إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب الفترة الاستحقاق التعاقدية المتبقية

بملايين الدولارات الأمريكية	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧				
	خلال ٣ أشهر	من ٣ أشهر إلى سنة واحدة	من سنة واحدة إلى ٥ سنوات	أكثر من ٥ سنوات	الإجمالي
المطالبات على الدول	١٨٩,٣	٤٧,١	١٨٤,٠	–	٤٢٠,٤
المطالبات على مؤسسات القطاع العام	–	–	٤٨,٩	٩٠,٨	١٣٩,٧
المطالبات على البنوك	٨٩٩,٧	٧٧,٧	٦٩٦,٩	١٨٦,٣	١،٨٦٠,٦
المطالبات على الشركات	١٣٣,٤	١٨٤,٤	٨٣٤,٨	١،١٠٨,٠	٢،٢٦٠,٦
التوريق وأدوات الاستثمارات المركبة	١٤٧,٤	٤٩,٠	١،٠٤٠,١	٦٥٢,٦	١،٨٨٩,١
رأس المال المخاطر والشركات الخاصة	–	–	٤,١	٢٧٨,٦	٢٨٢,٧
الاستثمارات في مؤسسات تجارية	–	–	–	٩٥١,٥	٩٥١,٥
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	–	–	–	٢٧٩,٩	٢٧٩,٩
أصول أخرى	١٣٧,٥	٩٠,٠	٢٧,٣	٩٤,٠	٣٤٨,٨
الإجمالي	**١,٥٠٧,٣**	**٤٤٨,٢**	**٢,٨٣٦,١**	**٣,٦٤١,٧**	**٨,٤٣٣,٣**
النسبة المئوية	٪١٧,٩	٪٥,٣	٪٣٣,٦	٪٤٣,٢	٪١٠٠,٠

الجدول رقم ١١ – الانكشاف لمخاطر التوريق

	٣١ ديسمبر ٢٠٠٦	
بملايين الدولارات الأمريكية	إجمالي الإنكشاف	الانكشاف بعد تطبيق معامل التحويل الائتماني
درجة تصنيف جودة الائتمان ١	٨١٠,٣	١٦٢,٠
درجة تصنيف جودة الائتمان ٢	٣١٤,٢	١٥٧,١
درجة تصنيف جودة الائتمان ٣	٥١١,٩	٥١١,٩
درجة تصنيف جودة الائتمان ٤	٠,٠	٠,١
درجة تصنيف جودة الائتمان ٥		
درجة تصنيف جودة الائتمان ٦		
غير مصنفة	٢٥٢,٧	
الإجمالي	١،٨٨٩,١	٨٣١,١

أما الجدول رقم (٩) الذي يعرض التوزيع القطاعي لإجمالي الانكشاف مخاطر الائتمان، فهو يوضح وجود تركز في المطالبات على البنوك والمؤسسات المالية، التي تبلغ حوالي ٦٨,٩ ٪ من إجمالي الانكشافات. وهذا بدوره يعزى إلى استثمارات المؤسسة في أوراق الدين والصناديق باعتبار أنها تعمل على تنويع الفئات أصولها بعيداً عن كونها حصص أسهم فقط. وفي الوقت ذاته، وإنسجاماً مع التزام المؤسسة بتشجيع النمو الصناعي في منطقة الخليج، فإن استثمارات المؤسسة المباشرة في رأسمال المؤسسات التجارية تتركز في قطاعي التجارة والتصنيع.
ويتم تحليل فترة الاستحقاق المتبقية لإجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب الانكشاف القياسي لمخاطر الائتمان كما هو مبين في الجدول رقم (١٠). ويقع جزء كبير من الانكشاف لمخاطر الائتمان ضمن الفترة الزمنية الأطول التي تزيد عن ٥ سنوات، وبنسبة ٤٣ ٪ ومن الجدير بالاهتمام أيضاً أن نسبة من الانكشاف تكاد تكون مساوية، وهي ٣٤ ٪ موزعة ما بين سنة واحدة إلى ٥ سنوات.

تحقق الانخفاض في قيمة الأصول

تقوم المؤسسة كما بتاريخ كل ميزانية عمومية بتقييم ما إذا كان هناك دليل موضوعي على وجود انخفاض في قيمة أصل مالي ما. وتعتبر الاستثمارات على أنها قد تعرضت للانخفاض في القيمة عندما يكون هناك انخفاض هام أو على مدى فترة زمنية طويلة في القيمة العادلة للأصل إلى ما دون سعر التكلفة، أو عندما يكون هناك دليل موضوعي آخر على وجود انخفاض في قيمة الأصل. علماً بأن إتخاذ القرار بشأن ما هو انخفاض "هام" أو انخفاض "على مدى فترة زمنية طويلة " ،هو أمر يتطلب قدراً كبيراً من الحكمة والتقدير. وإضافة إلى ذلك تقوم المؤسسة بتقييم العوامل الأخرى، ومن ضمنها التقلب المعتاد في سعر السهم بالنسبة للأسهم المسعرة. والتدفقات النقدية المستقبلية ومعامل الخصم بالنسبة للمشاريع والأوراق المالية غير المسعرة.

وتقوم المؤسسة أيضاً بمراجعة القروض والسلف المتعثرة، والاستثمارات في أوراق الدين وذلك في كل تاريخ لأعداد التقارير، لتقييم ما إذا كان من المتعين إدراج مخصص للانخفاض في القيمة في بيان الدخل . وبصفة خاصة، يتطلب الأمر من إدارة المؤسسة ممارسة قدر كبير من الحكمة والتمييز لتقدير مبلغ وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية عند تحديد مستوى المخصصات المطلوبة. وتستند هذه التقديرات بالضرورة إلى افتراضات حول العديد من العوامل التي تنطوي على درجات متفاوتة من التقدير وعدم اليقين، وبالتالي فإن النتائج الفعلية قد تأتي مختلفة ومؤدية إلى تغييرات مستقبلية في هذه التخصصات.

وتجدرالإشارة أيضاً إلى أن المؤسسة قد اتخذت قراراً استراتيجياً بتصفية أنشطتها في مجال الاقراض. وقد تم تكوين مخصص كامل لمبلغ ليس ذي أهمية من الأصول المتعثرة الناشئة عن قروض المشاريع المقدمة إلى شركتين صناعيتين مقرهما في منطقة الخليج.

٥) أنشطة التوريق

ينشأ انكشاف المؤسسة لمخاطر التوريق من خلال استثماراتها في المنتجات المشتركة التي يمكن أن تكون مصنفة عموماً تحت بند التوريق المركب. وتطبق المؤسسة في توفير التغطية الرأسمالية للانكشاف لمخاطر التوريق الأسلوب " المستند إلى التصنيفات الائتمانية " المقترح في الارشادات المتعلقة بكفاية رأس المال في اتفاقية بازل٢ . وعلى هذا الأساس، فإن المؤسسة تأخذ في الاعتبار التصنيفات الائتمانية الخارجية الممنوحة إما من وكالة موديز أو وكالة ستاندرد اند بورز عند تقرير أوزان مخاطر الائتمان لانكشافات التوريق. ويعرض الجدول رقم ١١ توزيع التصنيف الائتماني لاستثمارات المؤسسة في التوريق وفي الأدوات الاستثمارية المركبة. علماً بأن الانكشافات المصنفة في " درجة تصنيف جودة الائتمان " رقم (٥) فما دون تخصم مباشرة من رأس المال الرقابي.

٦) مخاطر السوق

تقوم المؤسسة بقياس ومراقبة وإدارة مخاطر السوق على أساس نظري جنباً إلى جنب مع استخدام مفهوم القيمة المعرضة لمخاطر السوق. وتستخدم المؤسسة مزيجاً من الأساليب الاحصائية الكمية المقترنة بالقدرة على التقدير والخبرة في إدارة مخاطر السوق بشكل فعال. ويتم احتساب القيمة المعرضة لمخاطر السوق على انفراد لكل من محفظة المتاجرة ومحافظ المتاجرة والاستثمار معاً. ويركز هذا الجزء من التقرير على قياس مخاطر السوق لمحفظة المتاجرة، والتي تتعلق تحديداً باحتساب معدل كفاية رأس المال الرقابي. وقد وردت مزيد من التفاصيل حول هذا الأمر في الجزء الخاص بإدارة المخاطر من هذا التقرير السنوي. ويتم احتساب معدلات كفاية رأس المال الرقابي بما يشمل المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق، حسب التعديل الذى أدخلته لجنة بازل للرقابة المصرفية في عام ١٩٩٦ على اتفاقية معيار رأس المال. وتتبع مؤسسة الخليج للاستثمار " أسلوب النماذج الداخلية" من أجل التقدير الكمي للمبلغ المحمل على رأس المال والمرتبط بمخاطر السوق ضمن محفظة المتاجرة.

وتستخدم المؤسسة نظام " مدير المخاطر" الذي طورته مجموعة "ريسك ماتريكس جروب"، وهو نظام يستخدم طريقة حسابية معيارية تستند إلى مفهوم التباين- المشترك. وقد طبقت المؤسسة نظام القيمة المعرضة للمخاطر لأول مرة في عام ١٩٩٧، وتم تطوير هذا النظام بصورة منتظمة على مدى السنين. وإنسجاماً مع اتفاقية معيار كفاية رأس المال، فإن المعايير المستخدمة في الوصول إلى القيمة المعرضة للمخاطر هي فترة حيازة لمدة ١٠ أيام عمل ومعدل ثقة ٩٩ ٪. وتستخدم المؤسسة في عملية الاحتساب مجموعة بيانات تاريخية ذات أوزان متساوية وترجع إلى سنة واحدة خلت . ويتجاهل أسلوب الاحتساب ميزة الارتباط بين الأنواع الثلاثة من المخاطر (مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الاسهم، ومخاطر أسعار صرف العملات الاجنبية) ،حيث تكون القيمة الإجمالية المعرضة (لمخاطر السوق) مساوية للناتج الحسابي لهذه العناصر الثلاثة .ويتم تحديد المبلغ المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق لكل المحافظ المصنفة على انها محافظ متاجرة (محفظة المتاجرة)، والتي تشمل المحافظ التالية يرجى الرجوع إلى الإيضاح رقم (٤) والإيضاح رقم (٥) حول البيانات المالية لعام ٢٠٠٧).

US$ Millions	
مليون دولار أمريكي	٤٣١,١
أوراق مالية للمتاجرة محفظة صناديق التحوط والاستثمارات البديلة	٦٦٠,٦
المحفظة التي تحمل فائدة (محفظة المتاجرة)	١٩٦,٨
	١,٢٨٨,٥

وقد وردت بالتفصيل في الإيضاح رقم (٢,٦) حول البيانات المالية السياسات المتعلقة بإدراج وتصنيف وقياس القيمة العادلة واحتساب الأرباح والخسائر. وتعتقد مؤسسة الخليج للاستثمار أن من الحكمة توفير دعم رأسمالي صريح لمخاطر الأسعار التي تتعرض لها المؤسسة. فمخاطر الخسارة هذه والناتجة عن التغييرات السلبية في متغيرات السوق توجد بصورة رئيسية ضمن محفظة المتاجرة. ويشمل المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق ضمن المؤسسة ثلاث فئات رئيسية: مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الأسعار الأسهم (ضمن محفظة المتاجرة) ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية على مستوى المؤسسة ككل. ويمثل مفهوم القيمة المعرضة للمخاطر أساساً سليماً للاحتساب الكمي لمخاطر السوق، كما أن منهج التباين- التباين المشترك يناسب وبصورة ملائمة أنواع أصول المؤسسة. فمعظم الانكشافات ضمن محفظة المتاجرة تستتبع قدراً ضئيلاً جداً من الاختيار وهي في معظمها انكشافات طولانية مستقيمة بطبيعتها. كما يوفر النظام المستند إلى القيمة المعرضة للمخاطر أداة قياس حيوية لمخاطر السوق ويحدد، في التوقيت المناسب، تأثير التغيرات في بيئة السوق على قيمة محفظة الأدوات المالية. وتستخدم المؤسسة نموذج القيمة المعرضة للمخاطر كأداة احصائية تستند إلى تبسيط الافتراضات، وبالتالي يخضع هذا النموذج لقيود معينة (مثل: وقوع " أحداث جسام" والتوزيعات غير الاعتيادية، وكون الماضي لا يشكل تقديراً تقريبياً جيداً للمستقبل، إلخ). وتتم معالجة هذه القيود إلى حد كبير من خلال إجراء "الاختبار المساند" واستخدام عامل المضاعفة ذي العلاقة. وتستخدم المؤسسة نفسها منهجية التباين- التباين المشترك لكل المحافظ الفرعية ضمن محفظة المتاجرة لغرض إحتساب القيمة المعرضة للمخاطر، التي يتم احتسابها على أساس يومي طبقاً للمعايير الموصوفة أعلاه. ويشكل تحليل السيناريوهات أو البدائل واختبارها عنصراً أساسياً من إطار أدارة المخاطر السوق. فافتراض الحالة الاعتيادية التي تستند إليها النماذج الاحصائية قد يصبح افتراضاً غير صالح نتيجة لوقوع أحداث معينة . كما يتم توقع السيناريوهات أو البدائل المستقبلية التي ينتج عنها تحليل للسلوك التاريخي وللعلاقات بين مكونات المخاطر، ثم يتم تقرير مبالغ الخسائرالمحتملة. ومعظم هذه الاحتمالات والبدائل مستخلصة من الأحداث الاقتصادية الكلية الماضية، معدلة بالتوقعات المستقبلية.

الاختبار المساند:

يهدف "الاختبار المساند" إلى قياس / التحقق من دقة النموذج الداخلي لاحتساب القيمة المعرضة للمخاطر. ويتناول "الاختبار المساند" بصورة أساسية عملية مقارنة النتائج الفعلية للمتاجرة مع قياسات المخاطر المستخلصة من النموذج (أي التقديرات). . ويتم إجراء "الاختبار المساند" طبقاً " لمستند الإطار الإشرافي" الصادر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، وعلى أساس المعايير التالية: فترة حيازة ليوم عمل واحد، ومعدل ثقة ٩٩ ٪ . وبالقدر الذي

عملية احتساب القيمة المعرضة للمخاطر، رأت المؤسسة أنه من المناسب استخدام أسلوب "المحفظة الافتراضية" وطبقاً لهذا الأسلوب، يتم إنشاء محفظة نموذجية افتراضية ساكنة بخصائص مشابهة للمحفظة الحقيقية، ثم يتم احتساب التغير اليومي في القيمة السوقية إستناداً إلى المشاهدات الفعلية لتحركات السعر. وتحتسب القيمة المعرضة للمخاطر لهذه المحفظة الساكنة باستخدام النموذج أيضاً، ثم يتم إجراء المقارنات بين النتائج الفعلية وتقديرات النموذج. وتتمثل ميزة هذا الأسلوب في أن نتائج قيمة التغير"لا تتأثر" بالتغيرات في المحفظة (وهى التغيرات التي يمكن أن تحدث لو تم استخدام المحفظة الفعلية) وإستناداً إلى نتائج "الاختبار المساند" الذي تم اجراؤه، تبين للمؤسسة أن نموذج ومفهوم القيمة المعرضة للمخاطر اللذين تم استخدامها لقياس مخاطر السوق كمياً، هو نموذج دقيق إلى حد معقول ويصنف ضمن "المنطقة الآمنة" ونتيجة لذلك يتم تطبيق الرقم (٣) كمعامل مضاعفة، طبقاً لإرشادات اتفاقية بازل.
ويتم احتساب المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق إستناداً إلى المعادلة التالية:

المحمل على رأس المال (لتغطية مخاطر السوق) = الحد الأقصى (لمتوسط إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر ضمن محفظة المتاجرة على مدى ٦٠ يوم عمل سابقة، إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر ضمن محفظة المتاجرة كما بنهايو المدة) X عامل

المضاعفة (يستخدم عامل المضاعفة) ٣ (إستناداً إلى نتائج الاختبار المساند).

الجدول رقم ١٢ – القيمة المعرضة للمخاطر في محفظة المتاجرة (بآلاف الدولارات الأمريكية) – بفترة حيازة١٠ أيام عمل، ومعدل ثقة ٩٩٪ لفترة آخر ٦٠ يوم عمل في ٢٠٠٧

بملايين الدولارات الأمريكية	مخاطر أسعار الفائدة	مخاطر أسعار الأسهم	مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية	الإجمالي
الحد الأقصى	٤,٢	٢٨,٨	١,٥	٣١,٧
الحد الأدنى	٠,٧	٢٢,٣	٠,٩	٢٤,٢
المتوسط	٠,٧	٢٦,٠	١,٢	٢٨,٥
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦	٤,٠	٢٥,٦	٠,٩	٣٠,٥

٧) مخاطر التشغيل

تُعَرف المؤسسة مخاطر التشغيل على أنها مخاطر الخسارة المباشرة وغير المباشرة الناتجة عن عدم كفاية أو اخفاق العمليات الداخلية أو الموظفين أو النظم، أو الخسارة الناشئة نتيجة أحداث خارجية. وتستخدم المؤسة حالياً: الأسلوب القياسي في تقدير رأس المال الرقابي اللازم لتغطية الانكشافات المحتملة لمخاطر التشغيل. ويمكن وصف هذا الأسلوب على أنه طريقة " من القاعدة إلى الهرم" باعتبار أنه يطبق على مستوى كل حدة عمل ضمن المؤسسة. والتزاماً بإرشادات اتفاقية بازل ٢ ، يتم تقرير إجمالي الإيرادات لكل نشاط من أنشطة العمل باستخدام طريقة تسعير التحويلات الداخلية التي تطبقها المؤسسة وكذلك الشرائح الرئيسية للنشاط.

الجدول رقم ١٣ – مجالات النشاط لأغراض احتساب مخاطر التشغيل

مجالات النشاط	الشرائح الرئيسية للنشاط	مجموعات الأنشطة
الاستثمارات المباشرة	استثمارات ومساهمات رأسمالية	رأس المال المخاطر، استثمارات، وليدة، عمليات الدمج والتملك، عمليات الخصخصة، المساهمات الرأسمالية، عروض الاكتتاب العامة الأولية، الاكتتابات الخاصة الثانوية.
أسواق الدين الرأسمالية	الاستثمارات في أوراق الدين	أوراق مالية لشركات دولية، ديون سيادية، إصدارات/ سندات في دول مجلس التعاون، سندات قابلة للتحويل، سندات إسلامية، سندات بسعر فائدة متغير.
الاستثمارات في الأسهم	محفظة الاستثمارات في صناديق الأسهم والصناديق الخاصة بالمؤسسة	أسهم خليجية، محافظ أسهم.
الاستثمارات البديلة	محفظة الاستثمارات في مجموعة مختلفة من فئات الأصول والصناديق المدارة	صناديق التحوط، العقار، التمويل المشترك، الصناديق الإسلامية، الصناديق المدارة، عمليات الاستحواذ من قبل الإدارة، أسهم الشركات الخاصة، صناديق الائتمان
الخزينة	المبيعات	أدوات الدخل الثابت، أسهم، المتاجرة بالعملات الأجنبية، السلع، الائتمان، التمويل، مراكز تعامل بأوراق مالية لحساب المؤسسة، الإقراض واتفاقيات إعادة الشراء، المشتقات المالية.
	صنع الأسواق	
	مراكز تعامل لحساب المؤسسة	
تمويل الشركات	الأعمال المصرفية التجارية	عمليات الدمج والتملك، تعهد الإصدارات، عمليات الخصخصة، البحوث، أوراق الدين (الحكومية، المرتفعة العائد)، التسهيلات المشتركة، عروض الاكتتاب العامة الأولية، الاكتتاب الخاصة الثانوية.
	الخدمات الاستشارية	
إدارة الأصول	إدارة الصناديق بسلطات تقديرية	الأصول المدارة جماعياً، الأصول المدارة إفرادياً، أصول التجزئة، أصول المؤسسة الأصول لمدة ثابتة، الأصول لمدة مفتوحة.
	إدارة الصناديق بدون سلطات تقديرية	الأصول المدارة جماعياً، الأصول المدارة إفرادياً، أصول التجزئة، أصول المؤسسة الأصول لمدة ثابتة، الأصول لمدة مفتوحة.
المقر الرئيسي للمؤسسة	يتم تصنيف الإيرادات بالنسبة للمقر الرئيسي للمؤسسة حسب طريقة تسعير تحويلات الأموال الداخلية، في حين أن الإيرادات الأخرى لا يمكن تصنيفها في أي مجال من مجالات النشاط	الإيرادات من رأس المال الحر، إيرادات الايجارات، إيرادات أخرى، الخ.

كما يعرض الجدول رقم (١٤) متطلبات رأس المال لكل مجال من مجالات النشاط وما يقابلها من المبالغ المحملة على رأس المال.

الجدول رقم ١٤ – مخاطر التشغيل المحملة على رأس المال وتطبق المؤسسة أعلى مستوى لمعامل بيتا، الذي يبلغ ١٨٪، على كافة مجالات النشاط فيما عدا نشاط " إدارة الأصول " الذي يطبق عليه معامل بيتا بمعدل ١٢٪ حسبما أوصت اتفاقية بازل الجديدة حول معيار كفاية رأس المال وتدرك المؤسسة أن الاتفاقية الجديدة تعرض سلسلة الأساليب بدءاً من أسلوب المؤشر الأساسي الأبسط إلى أساليب القياس الأكثر تطوراً. وفي سياق سعيها لتطبيق أسلوب أكثر حساسية للمخاطر لإدارة متطلبات رأس المال اللازم لتغطية مخاطر التشغيل، تخطط المؤسسة لتطبيق طريقة "من القاعدة إلى الهرم" بطريقة أكثر ضبطاً، بحيث يكون الأسلوب مستنداً إلى بيانات موضوعية للخسارة. ولتطبيق مثل هذا الاسلوب، سيتم اتباع برنامج من أربع مراحل كما يلي:

المرحلة –١ التقييم الذاتي لمخاطر التشغيل.

المرحلة –٢ تحديد الخسارة وجمع بياناتها.

المرحلة –٣ تطوير أدوات القياس والمؤشرات الرئيسية للمخاطر.

المرحلة –٤ القياس والتحليلات

وقد وردت ملاحظات موجزة حول كل مرحلة من هذه المراحل الأربع في الجزء بعنوان "إدارة المخاطر" من هذا التقرير السنوي

٨) مخاطر أسعار الأسهم في المحفظة المصرفية

يتم فرز الاستثمارات في الاسهم ضمن المحفظة المصرفية لدى تملكها إلى أوراق مالية لغرض تحقيق مكاسب رأسمالية، وأوراق مالية مشتراة كاستثمارات اسيتراتيجية. ويتم التوصل إلى القرار بشأن تصنيف هذه الاستثمارات بعد دراسة عوامل هامة من ضمنها المزايا الاستراتيجية التي تحققها هذه الاوراق المالية للمؤسسة، ومبلغ الاستثمارات المخططة. وتتطلب كل القرارات الاستثمارية موافقة لجنة الاستثمار، أو اللجنة التنفيذية، اعتماداً على مبلغ هذه الاستثمارات.

فالاستثمارات التي تملكها بغرض تحقيق إيرادات وأرباح من ارتفاع قيمة رأس المال، تتم مراجعتها بصورة دورية وتباع عندما تحين الظروف المناسبة، وفي الوقت ذاته، تتم مراجعة محافظ الاستثمارات الاستراتيجية استناداً إلى التطورات في قطاع السوق وإلى التطورات الاقتصادية، حيث تقرر المؤسسة فيما إذا كانت ستقوم بتصفية هذه الاستثمارات أو زيادتها. وطبقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية، يتم تصنيف مراكز الاستثمار في الأسهم ضمن المحفظة المصرفية على أنها " أوراق مالية متاحة للبيع".

ويتم تحديد القيمة العادلة لهذه الاستثمارات بصورة دورية، حيث يتم اعتبار أرباح/خسائر إعادة التقييم على أنها تغيرات تراكمية في القيمة العادلة للورقة المالية. أما بالنسبة للاستثمارات في الأسهم المدرجة في أسواق مالية منظمة، فإن قيمتها العادلة تتحدد بالرجوع إلى أسعار العرض المعلنة، في حين أن القيم العادلة للاستثمارات في الأسهم غير المدرجة تتحدد بالرجوع إلى القيمة السوقية لاستثمارات مشابهة، أو إلى التدفقات النقدية المخصومة المتوقعة، أو غيرها من طرق التقييم الملائمة. وبالنسبة للاستثمارات في الأسهم التي لا يمكن تقدير قيمتها العادلة بدقة، فهي تدرج بالتكلفة ناقصاً الانخفاض في القيمة، إن وجد. وقد ورد مزيد من التفاصيل حول المعالجة المحاسبية للاستثمارات في الأسهم تحت بند" السياسات المحاسبية الهامة" في الجزء الخاص بالبيانات المالية من هذا التقرير. وتمثل الاستثمارات في الأسهم المتداولة عموما أوراقاً مالية مسعرة ومتداولة في الأسواق المالية المحلية والدولية. أما الاستثمارات في مؤسسات ومشاريع غير مدرجة في تلك الأسواق. ولقد بلغت القيمة الإجمالية للاستثمارات في الأسهم ضمن المحفظة المصرفية كما بنهاية ديسمبر ٢٠٠٧ ما مجموعه ١٩٤,٢٠١ مليون دولار أمريكي، صافية بعد المخصصات يرجى الرجوع إلى الجدول رقم (١٥). وبلغت الأرباح التراكمية المحققة من بيع أو من تبادل الاوراق المالية والاستثمارات في المشاريع "المتاحة للبيع" حوالى ١٧٢ مليون دولار أمريكي، وجاء جزء هام منها من استثمارات المؤسسة في تداول لأسهم قابضة وفي الوقت ذاته ، بلغ مجموع الأرباح غير محققة في الاسهم ١٠٣,٢ مليون دولار امريكي تم إدراجه في الشريحة الثانية من رأس المال لأغراض احتساب معدل كفاية رأس المال.

٩) مخاطر أسعار الفائدة في المحفظة المصرفية

تقوم إدارة الخزينة بإدارة الفجوات القصيرة الأجل لأسعار الفائدة على مدى ٢٤ شهراً قادمة، كما هي مقاسة بما يعادلها بالعقود المالية المستقبلية لليورو دولار. ولا يُسمح للخزينة بوجود عدم تطابق في مراكز التعامل على مدى سنتين مالم يتم الحصول على الموافقة اللازمة من الإدارة. فأي تمويل أو توظيفات أو عمليات اقتراض لها استحقاق أو سجل إعادة تسعير يزيد عن سنتين، يستدعي إما مطابقتها أو التحوط لها بأدوات حماية. والواقع أن السعر المحتسب من العقود المالية المستقبلية القصيرة الأجل باليورودولار (لغاية سنتين)، هو فعلياً سعر الفائدة الآجل للودائع ذات العلاقة، أي ودائع اليورو دولار. ويتم فرز إجمالي التوظيفات بالدولار الأمريكي والقروض التي تعاقدت عليها الخزينة ضمن فترات زمنية بدءاً من أسبوع واحد إلى شهر ومن ثم بعد ذلك لغاية ٢٤ شهراً ويتم تطبيق نفس الإجراء بالنسبة للعملات الرئيسية الأخرى غير الدولار الامريكي، بحيث تتم ترجمة الفجوات في

مراكزهذه العملات إلى ما يعادلها بالدولار الأمريكى وذلك للتحقق من الرقم المعادل للعقود المالية المستقبلية باليورودولار لكل عملة من العملات الرئيسية على حدة. ويتم حالياً تطبيق حد أقصى قدره ٣,٥٠٠ عقد يورودولار، بحد أقصى للقيمة المعرضة للمخاطر يبلغ ٢,٨ مليون دولار أمريكي. ويتم التوصل إلى احتساب المعادل للقيمة المعرضة للمخاطر من متوسط التسعين يوماً من التقلب التاريخي المفترض للعائد على العقود المالية المستقبلية المتجددة باليورودولار لفترة٣٠ يوماً. ويتم تعديل العائد الحالي بمتوسط درجة التقلب قبل تطبيقه على قيمة مركز التعامل، ثم يتم رفع الرقم الناتج بنسبة تصاعدية لغاية معدل ثقة ٩٥٪ .

ويتم احتساب قيمة مراكز تعامل المؤسسة بالعقود المالية المستقبلية باليورودولار كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ على أساس ١,٧٧١ عقد للمخاطر تم تقديرها بمبلغ ٣ مليون دولار أمريكي.

ومن الواضح بأن معدل القيمة المعرضة للمخاطر في تاريخ ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ يعتبر أعلى من المعدل الطبيعي نظراً إلى التصاعد الكبير في أسعار الفائدة على مدى الأسبوعين الأخيرين للسنة.

الجدول رقم – ١٤ مخاطر التشغيل المحملة على رأس المال

بملايين الدولارات الأمريكية	كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦		
	متوسط اجمالي الدخل لثلاث سنوات	معامل بيتا	المحمل على رأس المال
الاستثمارات المباشرة	١٧٨,٢	٪١٨	٣٢,١
أسواق رأس المال لأوراق الدين	٣٣,٢	٪١٨	٦,٠
الاستثمارات في الأسهم	٢٧,١	٪١٨	٤,٩
الاستثمارات البديلة	٩٥,٠	٪١٨	١٧,١
الخزينة	١١,٠	٪١٨	٢,٠
إدارة الأصول	٢٠,٢	٪١٢	٢,٤
تمويل الشركات	٨,٥	٪١٨	١,٥
المقر الرئيسي للمؤسسة	٦٩,٣	٪١٨	١٢,٥
الإجمالي	**٤٤٢,٦**		**٧٨,٥**
الانكشاف مرجحاً بأوزان المخاطر			٩٨٠,٨

الجدول رقم ١٥ – الاستثمارات في الأسهم ضمن المحفظة المصرفية

بملايين الدولارات الأمريكية	كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧		
	عامة مدرجة	ملكية خاصة	الإجمالي
القيمة العادلة للاستثمارات في الأسهم	٧٤١,٧	٤٥٢,٥	١،١٩٤،٢
الأرباح المحققة المدرجة في حساب الأرباح والخسائر	١٣٠,٣	٣,٩	١٣٤,٢
الأرباح غير المحققة المدرجة في حقوق المساهمين	٢٠٧,٠	٢٢,٦	٢٢٩,٦
٤٥٪ من الأرباح غير المحققة في الشريحة الثانية لرأس المال	٩٣,١	١٠,١	١٠٣,٢

البيانات المالية

قائمة المحتويات

تقرير مراقب الحسابات	٧٩
الميزانية العمومية	٨٠
بيان الدخل	٨١
بيان التغيير في حقوق الملكية	٨٢
بيان التدفقات النقدية	٨٣
ايضاحات حول البيانات المالية	٨٤

■ P.O. Box 74 Safat
13001 Safat, Kuwait
Souk Al Safat, 3rd Floor
Abdullah Mubarak Street

■ Phone: 245 2880
Fax: 245 6419
kuwait@kw.ey.com
www.ey.com.me

ERNST & YOUNG
AL AIBAN, AL OSAIMI & PARTNERS

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

لقد دققنا البيانات المالية المرفقة لمؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. ("المؤسسة")، والتي تتكون من الميزانية العمومية كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ وبيانات الدخل والتغيرات في حقوق الملكية والتدفقات النقدية للسنة المنتهية بذلك التاريخ وملخص السياسات المحاسبية الهامة والإيضاحات الأخرى.

مسؤولية الإدارة عن البيانات المالية

إن الإدارة هي المسؤولة عن إعداد هذه البيانات المالية والعرض العادل لها وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية المطبقة في دولة الكويت. وتتضمن هذه المسؤولية: وضع أدوات الرقابة الداخلية وتطبيقها والاحتفاظ بها فيما يتعلق بإعداد البيانات المالية والعرض العادل لها والتأكد من أن هذه البيانات المالية خالية من أي أخطاء مادية سواء كانت بسبب الغش أو الخطأ، وكذلك اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية المناسبة وإجراء تقديرات محاسبية تتوافق مع الظروف بصورة معتدلة.

مسؤولية مراقبي الحسابات

إن مسؤوليتنا هي إبداء رأي حول هذه البيانات المالية استناداً إلى أعمال التدقيق التي قمنا بها وفقاً لمعايير التدقيق الدولية التي تتطلب منا الالتزام بالمتطلبات الأخلاقية وتخطيط وتنفيذ أعمال التدقيق للحصول على تأكيدات معقولة بأن البيانات المالية خالية من أخطاء مادية.

يشتمل التدقيق على تنفيذ إجراءات للحصول على أدلة تدقيق حول المبالغ والإفصاحات التي تتضمنها البيانات المالية. تستند الإجراءات المختارة إلى تقدير مراقبي الحسابات، بما في ذلك تقييم مخاطر الأخطاء المادية في البيانات المالية سواء كانت تلك الأخطاء بسبب الغش أو الخطأ. عند تقييم هذه المخاطر، يأخذ مراقبو الحسابات في الاعتبار أدوات الرقابة الداخلية المتعلقة بإعداد المؤسسة للبيانات المالية والعرض العادل لها، وذلك من أجل وضع إجراءات تدقيق تتناسب مع الظروف، ولكن ليس بغرض التعبير عن رأي حول فاعلية أدوات الرقابة الداخلية للمؤسسة. ويشتمل التدقيق أيضاً على تقييم ملائمة السياسات المحاسبية المتبعة وصحة التقديرات المحاسبية الهامة التي أجرتها الإدارة، وكذلك تقييم العرض الشامل للبيانات المالية.

وباعتقادنا أن أدلة التدقيق التي حصلنا عليها كافية ومناسبة لتقديم أساس يمكننا من إبداء رأي التدقيق.

الرأي

في رأينا أن البيانات المالية تعبر بصورة عادلة، من جميع النواحي المادية، عن المركز المالي للمؤسسة كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ وعن أدائها المالي وتدفقاتها النقدية للسنة المنتهية بذلك التاريخ وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية المطبقة في دولة الكويت.

تقرير حول المتطلبات القانونية والرقابية الأخرى

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 والنظام الأساسي للمؤسسة وأنه قد أجري الجرد وفقاً للأصول المرعية. حسبما وصل إليه علمنا واعتقادنا لم تقع خلال السنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ مخالفات لقانون الشركات التجارية لعام ١٩٦٠ والتعديلات اللاحقة له أو النظام الأساسي 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 ٢٠٠٧ 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
٢٠ فبراير ٢٠٠٨
الكويت

الميزانية العمومية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

(مليون دولار أمريكي)	إيضاحات	٢٠٠٧	٢٠٠٦
موجودات			
النقد والنقد المعادل		٩	٤
ودائع	٣	٦٢٣	٦٤٨
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	٤	١٨٦	١٤
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	١٧,٥	٥,١٨٧	٤,٧٤٦
أسهم وصناديق مدارة	١٧,٦	١,٣٨٧	١,١٥٤
قروض	٧	٤٠	١٧
صناديق أسهم خاصة	١٧.٨	٣٠٥	٢٢٦
استثمار في مشروع محتفظ به للبيع	٩	–	١٩٨
استثمارات ومساهمات في مشاريع	١٧.١٠	١,٠٧٨	٨٧٩
عقار وموجودات ثابتة أخرى	١١	١٨	٢٠
موجودات أخرى	١٢	٣١٥	٢٠٧
مجموع الموجودات		**٩,١٤٨**	**٨,١١٣**
المطلوبات وحقوق الملكية			
المطلوبات			
ودائع	١٣	٢,٨٠٤	٢,١٣٢
أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	٤	٢,٣٧٢	١,٨٣٦
تمويل لأجل	١٤	١,٨٠٨	٢,٠٤٦
مطلوبات أخرى	١٥	٢٠٦	١٨٨
إجمالي المطلوبات		**٧,١٩٠**	**٦,٢٠٢**
حقوق الملكية			
رأس المال		١,٠٠٠	٧٥٠
الاحتياطيات		٦٥٧	٥٧٧
أرباح مرحلة		٣٠١	٥٨٤
إجمالي حقوق الملكية	١٦	**١,٩٥٨**	**١,٩١١**
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية		**٩,١٤٨**	**٨,١١٣**

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

د. يوسف حمد الإبراهيم
رئيس مجلس الإدارة

هشام عبد الرزاق الرزوقي
الرئيس التنفيذي والمدير العام

بيان الدخل

للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

(مليون دولار أمريكي)	إيضاحات	٢٠٠٧	٢٠٠٦
إيرادات فوائد وإيرادات مماثلة	١٨	٣٠٨	٢٥٤
إيرادات استثمارات وإيرادات أتعاب	١٩	٤٧٢	٥٧٦
إجمالي الإيرادات		٧٨٠	٨٣٠
مصروفات فوائد ومصروفات مماثلة	٢٠	(٣٣٢)	(٢٨٠)
مجمل إيرادات التشغيل		**٤٤٨**	**٥٥٠**
إيراد من استرداد دين	٢١	١٠٣	١١١
مخصصات / خسائر انخفاض القيمة	٢٢	(٢٤٦)	(٥)
مصروفات موظفين		(٣٩)	(٣٤)
مصروفات مباني الإدارة		(١)	(٤)
مصروفات تشغيلية أخرى		(١٢)	(١٨)
صافي إيرادات السنة		**٢٥٣**	**٦٠٠**

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

بيان التغيرات في حقوق الملكية

للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

(مليون دولار أمريكي)	رأس المال	الاحتياطيات				المجموع
		احتياطي إجباري	احتياطي اختياري	احتياطي إعادة تقييم استثمارات	أرباح مرحلة	
الرصيد في ١ يناير ٢٠٠٦	٧٥٠	٢٠٧	٧٧	٣٢٧	٢٨١	١,٦٤٢
صافي أرباح بيع استثمارات متاحة للبيع محولة إلى بيان الدخل	–	–	–	(١٦٥)	–	(١٦٥)
التغير في القيمة العادلة لاستثمارات متاحة للبيع	–	–	–	١٠	–	١٠
حصة في احتياطيات إعادة تقييم استثمارات لشركات زميلة	–	–	–	١	–	١
إجمالي الإيرادات والمصروفات للسنة مسجلة مباشرةً في حقوق الملكية	–	–	–	(١٥٤)	–	(١٥٤)
صافي إيرادات السنة	–	–	–	–	٦٠٠	٦٠٠
إجمالي إيرادات السنة	–	–	–	(١٥٤)	٦٠٠	٤٤٦
المحول إلى الاحتياطي الإجباري	–	٦٠	–	–	(٦٠)	–
المحول إلى الاحتياطي الاختياري	–	–	٦٠	–	(٦٠)	–
توزيعات أرباح لعام ٢٠٠٥ (إيضاح ٢٤)	–	–	–	–	(١٧٧)	(١٧٧)
الرصيد في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦	٧٥٠	٢٦٧	١٣٧	١٧٣	٥٨٤	١,٩١١
الرصيد في ١ يناير ٢٠٠٧	٧٥٠	٢٦٧	١٣٧	١٧٣	٥٨٤	١,٩١١
صافي أرباح بيع استثمارات متاحة للبيع محولة إلى بيان الدخل	–	–	–	(٢٣٣)	–	(٢٣٣)
المحول من أرباح إعادة تقييم شركات زميلة إلى بيان الدخل	–	–	–	(١٠)	–	(١٠)
التغير في القيمة العادلة لا ستثمارات متاحة للبيع	–	–	–	٢٥١	–	٢٥١
حصة في احتياطيات إعادة تقييم استثمارات لشركات زميلة	–	–	–	٢٢	–	٢٢
إجمالي الإيرادات والمصروفات للسنة مسجلة مباشرةً في حقوق الملكية	–	–	–	٣٠	–	٣٠
صافي إيرادات السنة	–	–	–	–	٢٥٣	٢٥٣
إجمالي إيرادات السنة	–	–	–	٣٠	٢٥٣	٢٨٣
المحول إلى رأس المال	٢٥٠	–	–	–	(٢٥٠)	–
المحول إلى الاحتياطي الإجباري	–	٢٥	–	–	(٢٥)	–
المحول إلى الاحتياطي الاختياري	–	–	٢٥	–	(٢٥)	–
توزيعات أرباح لعام ٢٠٠٦ (إيضاح ٢٤)	–	–	–	–	(٢٣٦)	(٢٣٦)
الرصيد في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧	**١,٠٠٠**	**٢٩٢**	**١٦٢**	**٢٠٣**	**٣٠١**	**١,٩٥٨**

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

بيان التدفقات النقدية

للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

(مليون دولار أمريكي)	إيضاحات	٢٠٠٧	٢٠٠٦
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل:			
صافي إيرادات السنة		٢٥٣	٦٠٠
تعديلات لـ:			
إيرادات مستحقة من المساهمين	١٨	–	(١)
ربح تحويل استثمارات متاحة للبيع	١٩	–	(١٧٠)
إيرادات من استرداد دين		(١٠٣)	(١١١)
مخصصات / خسائر انخفاض القيمة	٢٢	٢٤٦	٥
صافي ربح بيع استثمارات في أوراق مالية – متاحة للبيع		(٨٨)	(٥٧)
صافي ربح بيع استثمارات في مشاريع ومساهمات في مشاريع	١٩	(٩٠)	(١٢٢)
إيرادات من استثمارات في مشاريع ومساهمات	١٩	(٤٢)	(٧٥)
إطفاء صافي علاوة إصدار/ خصم على أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة		٤	٩
استهلاك	١١	٣	٣
		١٨٣	٨١
التغيرات في موجودات ومطلوبات التشغيل:			
الزيادة في أوراق مالية للمتاجرة واستثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل		(٦١)	(٩٩)
الزيادة في الموجودات والمطلوبات الأخرى (بالصافي)		(٤٩)	(١١)
صافي النقد الناتج من (المستخدم في) أنشطة التشغيل		**٧٣**	**(٢٩)**
التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار:			
النقص (الزيادة) في الودائع		٢٦	(٦٥)
(الزيادة) النقص في أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	٤	(١٧٢)	١١
بيع واستحقاق استثمارات في أوراق مالية		١,٢٧٣	٨٤٧
شراء استثمارات في أوراق مالية		(٢,٢٣٨)	(٩٣٣)
(الزيادة) النقص في القروض		(٢٣)	١٣
الزيادة في استثمارات في صناديق أسهم خاصة		(٣)	(٤٨)
بيع استثمارات ومساهمات في مشاريع		٣٠٩	١٥٦
شراء في استثمارات ومساهمات في مشاريع		(٧٦)	(٢٤٢)
شراء عقار وموجودات ثابتة أخرى		(١)	(٢)
بيع حصة في استثمار		–	٥٣
صافي المستخدم في أنشطة الاستثمار		**(٩٠٥)**	**(٢١٠)**
التدفقات النقدية من أنشطة التمويل:			
الزيادة في الودائع		٧٧٥	٧٠
الزيادة (النقص) في اتفاقيات إعادة شراء	٤	٥٣٦	(٢٠٣)
(النقص) الزيادة في تمويل لأجل	١٤	(٢٣٨)	٥٤٦
توزيعات أرباح مدفوعة	٢٤	(٢٣٦)	(١٧٧)
صافي النقد الناتج من أنشطة التمويل		**٨٣٧**	**٢٣٦**
الزيادة (النقص) في النقد والنقد المعادل		٥	(٣)
النقد والنقد المعادل في بداية السنة		٤	٧
النقد والنقد المعادل في نهاية السنة		**٩**	**٤**

إن الإيضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

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 والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة. تتمثل أغراض المؤسسة في الانشطة الاستثمارية المصرفية.

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

تمت الموافقة على البيانات المالية والتصريح بإصدارها من قبل مجلس الإدارة بتاريخ ٢٠ فبراير ٢٠٠٨. إن الجمعية العمومية للمساهمين لها الحق في تعديل هذه البيانات المالية بعد إصدارها.

٢ - السياسات المحاسبية الهامة

٢-١ 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

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 والأدوات المالية المشتقة، باستثناء تلك التي لا يتوفر لها قياس موثوق منه لقيمتها العادلة. تظهر الموجودات والمطلوبات المالية الأخرى والموجودات والمطلوبات غير المالية الأخرى بالتكلفة المطفأة أو التكلفة التاريخية.

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

قامت المؤسسة بتطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم ٧ "الأدوات المالية: الإفصاحات" وتعديلات معيار المحاسبة الدولي رقم ١ "طريقة عرض البيانات المالية" والذي يسري مفعوله للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ مما نتج عنه إفصاحات معدلة وإضافية تتعلق بالأدوات المالية والمخاطر المرتبطة بها ورأس المال وإدارة رأس المال.

قامت المؤسسة أيضاً بتطبيق تفسير لجنة تفسيرات المعيار الدولي للتقارير المالية ٩ إعادة تقييم المشتقات المالية المتضمنة وتفسير لجنة تفسيرات المعيار الدولي للتقارير المالية ١٠ التقرير المالي المرحلي وانخفاض القيمة الذي يسري مفعوله للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، والذي ليس له تأثير على المركز أو الأداء المالي للمؤسسة.

تم تطبيق السياسات المحاسبية من قبل المؤسسة بشكل مماثل لتلك المستخدمة في السنة السابقة.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٣ معايير وتفسيرات صادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية ولكن لم يتم تطبيقها

تم إصدار معايير وتفسيرات مجلس معايير المحاسبة الدولية التالية إلا أنها ليست إلزامية و لم يتم تطبيقها من قبل المؤسسة.

المعيار الدولي للتقارير المالية ٨: قطاعات التشغيل

تم إصدار تفسير المعيار الدولي للتقارير المالية ٨ من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية في نوفمبر ٢٠٠٧ ويسري مفعوله للفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد ١ يناير ٢٠٠٩ ووفقاً لمتطلبات المعيار يتعين على المؤسسة الإفصاح عن المعلومات المستخدمة داخلياً من قبل الإدارة لغرض تقييم أداء القطاعات التشغيلية وتوزيع المصادر على تلك القطاعات.

معيار المحاسبة الدولي ١ : طريقة عرض البيانات المالية (معدل)

تم إصدار معيار المحاسبة الدولي ١ : طريقة عرض البيانات المالية (معدل) من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية في سبتمبر ٢٠٠٧ ويسري مفعوله للفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد ١ يناير ٢٠٠٩. إن هذا المعيار المعدل سوف يتطلب عندما يسري مفعوله الإفصاح عن معلومات تتعلق بكافة إيرادات المؤسسة والتي سوف تتضمن كافة بنود الإيرادات والمصروفات المسجلة في بيان الدخل مع الأرباح والخسائر من الموجودات المتاحة للبيع.

٢-٤ 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. يتم إدراج نتائج الشركات التابعة التي تم حيازتها أو بيعها خلال السنة في بيان الدخل من تاريخ الحيازة أو حتى تاريخ بيعها، كما هو ملائم. يتم إعداد البيانات المالية للشركات التابعة بتاريخ التقرير خلال ثلاثة أشهر من نهاية السنة المحاسبية للمؤسسة باستخدام سياسات محاسبية مماثلة.

إن الشركات التابعة للمؤسسة هي كما يلي:

أسم الشركة	*بلد التأسيس*	*حصة الملكية الفعلية كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧*	*حصة الملكية الفعلية كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦*
شركة المنتوجات البيتومينية المحدودة (بيتومات)	السعودية	٪ ١٠٠	٪ ١٠٠
شركة بيتومات الكويت ذ.م.م.	الكويت	٪ ١٠٠	–
شركة خليج دينيم المحدودة	الإمارات	٪ ١٠٠	٪ ١٠٠
شركة إنفستيل هولدنجز ذ.م.م.	البحرين	٪ ١٠٠	٪ ١٠٠
شركة بارامونت الخليج للخدمات الكهربائية ذ.م.م.	الكويت	٪ ٩٢,٨	٪ ٩٢,٨
شركة جي آي سي للتكنولوجيا	الكويت	٪ ٨٠	٪ ٨٠
شركة خليج جيوتي الدولية	الإمارات	٪ ٧٠	٪ ٧٠
شركة كراون بيبر ميل المحدودة م.ح.	الإمارات	٪ ٥١	٪ ٥١

إن الاستثمارات في الشركات التابعة ليست جوهرية بالنسبة للبيانات المالية للمؤسسة، وبالتالي تدرج هذه الشركات ضمن "استثمارات ومساهمات في مشاريع" (إيضاح ١٠).

٢-٥ النقد والنقد المعادل

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

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٦ ودائع

إن الودائع لدى بنوك ومؤسسات مالية أخرى مدرجة بالتكلفة ناقصاً أي مبالغ مشطوبة ومخصص الانخفاض في القيمة.

٢-٧ الأدوات المالية

(أ) التحقق

إن جميع المشتريات والمبيعات "بالطرق المعتادة" للموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل والأوراق المالية للمتاجرة والمحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والمتاحة للبيع يتم تسجيلها على أساس تاريخ المتاجرة، أي بالتاريخ الذي تلتزم فيه المؤسسة بشراء أو بيع الأصل.

(ب) التصنيف

يعتمد تصنيف الأدوات المالية عند التسجيل المبدئي على الغرض من حيازة الأدوات المالية وسماتها.

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

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 والمدرجة في سوق نشطة.

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.

تتضمن المشتقات المالية مبادلات أسعار الفائدة والعقود المستقبلية ومبادلات العملات الأجنبية وعقود تحويل العملات الأجنبية الآجلة والخيارات على أسعار الفائدة والعملات الأجنبية.

يتم معاملة المشتقات المتضمنة في أدوات مالية أخرى تعامل كمشتقات منفصلة ويتم تسجيلها بالقيمة العادلة عندما لا تتعلق سماتها ومخاطرها الاقتصادية بتلك الخاصة بالعقد الأصلي ويكون العقد الأصلي غير محتفظ به للمتاجرة أو مصنف كمدرج بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

يتم تصنيف الأدوات المالية الصادرة أو مكوناتها كمطلوبات عندما ينتج عن جوهر الاتفاقية التعاقدية تحمّل المؤسسة لالتزام سواء بتسليم النقد أو أي أصل مالي آخر إلى المالك.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٧ الأدوات المالية (تتمة)

(ج) القياس

تقاس الأدوات المالية مبدئياً بالقيمة العادلة زائداً، في حالة أن تكون الموجودات المالية غير مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل، أي تكاليف إضافية تتعلق مباشرةً بالحيازة.

تسجل المشتقات المالية بالقيمة العادلة وتدرج كموجودات عندما تكون قيمتها العادلة موجبة، وتدرج كمطلوبات عندما تكون قيمتها العادلة سالبة. تدرج التغيرات في القيمة العادلة للمشتقات المالية المحتفظ بها للمتاجرة في بيان الدخل.

تدرج المشتقات المالية المتضمنة المنفصلة عن العقد الأصلي بالقيمة العادلة في محفظة للمتاجرة مع إدراج التغيرات في القيمة العادلة في بيان الدخل.

لاحقا للتسجيل المبدئي، يتم قياس كافة الموجودات المتاحة للبيع وفقاً للقيمة العادلة، باستثناء أي أداة لا يتوفر لها سعر سوقي معروض في سوق نشط وليس بالإمكان قياس قيمتها العادلة بصورة موثوق منها، حيث يتم إدراجها بالتكلفة متضمنة تكاليف المعاملات ناقصاً خسائر انخفاض القيمة (إيضاح ٢ - ٢٢).

يتم قياس كافة القروض والذمم المدينة والموجودات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بالتكلفة المطفأة ناقصاً خسائر انخفاض القيمة. يتم احتساب التكلفة المطفأة بطريقة معدل الفائدة الفعلية. تتضمن القيمة الدفترية للأداة ذات الصلة العلاوات والخصومات بما فيها التكاليف المبدئية للمعاملات.

بعد القياس المبدئي، يتم قياس كافة المطلوبات المالية لغير أغراض المتاجرة والدين المصدر والقروض الأخرى لاحقاً بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية. يتم احتساب التكلفة المطفأة بالأخذ في الحسبان أي خصم أو علاوة من الإصدار والأتعاب التي تعتبر جزء لا يتجزأ من معدل الفائدة الفعلية.

(د) مبادئ قياس القيمة العادلة

إن القيمة العادلة للأدوات المالية تستند إلى أسعارها السوقية المدرجة (السعر المعروض للموجودات المالية) بتاريخ الميزانية العمومية بدون أي خصم لتكاليف المعاملة. أما إذا لم يتوافر أسعار سوقية معروضة، فإنه يتم تقدير القيمة العادلة للأداة باستخدام أساليب تقييم أخرى كما هو مبين في إيضاح ٢ - ٢٢.

عند استخدام أساليب التدفقات النقدية المخصومة، فإن التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة تستند إلى أفضل تقديرات الإدارة ويتمثل معدل الخصم المستخدم في سعر السوق بتاريخ الميزانية العمومية لأداة لها بنود وشروط مماثلة. وعند استخدام نماذج التسعير، فإن التدفقات المستخدمة تستند إلى قياسات متعلقة بالسوق بتاريخ الميزانية العمومية.

يتم تقدير القيمة العادلة للمشتقات المالية 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 الملكية. عند بيع الموجودات المالية أو تحصيل قيمتها أو التخلص منها أو أن يتحدد انخفاض قيمتها، فإن الأرباح أو الخسائر المتراكمة والمدرجة في حقوق الملكية يتم تحويلها إلى بيان الدخل.

إن الأرباح والخسائر الناتجة عن التغير في القيمة العادلة للأدوات بغرض المتاجرة والاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل يتم إدراجها في بيان الدخل.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٧ الأدوات المالية (تتمة)

(و) المقاصة

يتم إجراء مقاصة بين الموجودات والمطلوبات المالية ويتم إدراج صافي المبلغ في الميزانية العمومية عندما تمتلك المؤسسة حق قانوني ملزم بذلك للمبالغ المدرجة وعند وجود نية لتسديد المعاملات بالصافي.

(ز) عدم التحقق

لا يتم تحقق أصل مالي (بالكامل أو جزء منه) إما (أ) عندما تنتهي الحقوق في التدفقات النقدية أو (ب) عند تحويل المؤسسة لكافة مخاطر ومزايا الملكية أو (ج) عندما لا تقوم المؤسسة بتحويل أو الاحتفاظ بكافة مخاطر ومزايا الموجودات ولكن قامت بتحويل السيطرة على ذلك الأصل المالي أو جزء منه.

لا يتحقق الالتزام المالي عند الإعفاء من الالتزام بموجب الالتزام المالي أو إلغاؤه أو انتهاء صلاحيته.

(ح) انخفاض القيمة

تقوم المؤسسة بتاريخ كل ميزانية عمومية بتقدير ما إذا كان هناك أي دليل إيجابي على انخفاض قيمة أصل مالي معين. فإذا ما ظهر مثل ذلك الدليل الإيجابي على تكبد خسارة من انخفاض القيمة، يتم المحاسبة عن مبلغ الخسارة كما يلي:

أ. بالنسبة للموجودات المدرجة بالتكلفة المطفأة، يتم قياس خسارة انخفاض القيمة بالفرق بين القيمة الدفترية للموجودات والقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المقدرة مخصومة بمعدل الفائدة الفعلية الأصلي على الموجودات. يتم تسجيل خسائر انخفاض القيمة في بيان الدخل. يتم تسجيل النقص اللاحق في خسارة انخفاض القيمة بسبب حدث يقع بعد إدراج انخفاض القيمة في بيان الدخل.

ب. بالنسبة للاستثمارات في أسهم المتاحة للبيع، يمثل انخفاض القيمة الانخفاض الكبير أو المتواصل في القيمة العادلة بما يقل عن تكلفتها. إن الفرق بين تكلفة الحيازة والقيمة العادلة الحالية ناقصاً أي خسارة من انخفاض قيمة الأصل المالي المدرجة سابقاً في بيان الدخل، يتم استبعاده من حقوق الملكية ويدرج في بيان الدخل. ويتم تسجيل الزيادة في القيمة العادلة لأدوات الأسهم بعد انخفاض القيمة مباشرة في حقوق الملكية. يتم تسجيل الزيادة اللاحقة في القيمة العادلة لأداة الدين المتعلقة بشكل موضوعي بحدث يقع بعد إدراج انخفاض القيمة في بيان الدخل.

ج. بالنسبة لأدوات الدين المتاحة للبيع، يتم تقدير انخفاض القيمة استناداً إلى نفس المعايير المتبعة في الموجودات المدرجة بالتكلفة المطفأة. بعد الزيادة في القيمة العادلة لأدوات الدين المتعلقة بشكل موضوعي بحدث وقع بعد تسجيل خسارة انخفاض القيمة يتم إضافتها إلى بيان الدخل.

إضافة إلى ذلك، ووفقاً لتعليمات بنك الكويت المركزي، قامت المؤسسة باحتساب مخصص عام بحد أدنى على كافة التسهيلات الائتمانية التي لم يتم احتساب مخصصات محددة لها (بعد استبعاد بعض فئات الضمانات) التي تنطبق عليها تعليمات بنك الكويت المركزي. ولم يتم احتساب أي مخصصات عامة أخرى.

في مارس ٢٠٠٧، أصدر بنك الكويت المركزي تعميم بالتعديل على أساس احتساب المخصصات العامة على التسهيلات لتغيير المعدل من ٢٪ إلى ١٪ للتسهيلات النقدية و ٠,٥٪ للتسهيلات غير النقدية. وقد تم تطبيق المعدلات المطلوبة اعتباراً من ١ يناير ٢٠٠٧ على صافي الزيادة في التسهيلات، بالصافي بعد استبعاد بعض فئات الضمانات خلال فترة التقرير. إن المخصص العام الذي يزيد عن المعدل الحالي بنسبة ١٪ بالنسبة للتسهيلات النقدية وبنسبة ٠,٥٪ بالنسبة للتسهيلات غير النقدية سوف يتم الاحتفاظ به كمخصص عام حتى صدور تعليمات أخرى من قبل بنك الكويت المركزي.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٨ 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. يتم معالجة الفرق بين سعر الشراء وسعر إعادة البيع كإيرادات فوائد ويتم استحقاقها على مدى فترة الاتفاقية باستخدام طريقة الفائدة الفعلية.

يستمر 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. يتم معالجة الفرق بين سعر الشراء وسعر إعادة البيع كمصروفات فوائد ويتم تسجيلها على مدى فترة الاتفاقية باستخدام طريقة الفائدة الفعلية.

٢-٩ استثمارات ومساهمات في مشاريع

يتم المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات التي تمارس المؤسسة تأثيراً ملموساً على سياساتها المالية والتشغيلية وهي ليست شركة تابعة أو شركة محاصة "الشركات الزميلة" باستخدام طريقة حقوق الملكية المحاسبية.

وفقاً لطريقة حقوق الملكية، يدرج الاستثمار في الشركات الزميلة في الميزانية العمومية بالتكلفة زائداً التغيرات بعد الحيازة في حصة المؤسسة في صافي موجودات الشركات الزميلة. يتم قيد الخسائر التي تزيد عن تكلفة الشركات الزميلة عندما تتكبد المؤسسة التزامات نيابة عنها. تدرج الشهرة المتعلقة بشركة زميلة ضمن القيمة الدفترية للاستثمار ولا يتم إطفاءها. تقيد المؤسسة حصتها في نتائج عمليات الشركات الزميلة في بيان الدخل. عندما يتم تسجيل تغير مباشرة في حقوق ملكية الشركات الزميلة، تقوم المؤسسة بتسجيل حصتها من التغيرات والإفصاح عنها في بيان التغيرات في حقوق الملكية، متى كان ملائماً. يتم احتساب مخصص لأي خسائر من انخفاض القيمة ويتم إدراجها في بيان الدخل (إيضاح ٢ - ٢٢).

يتم تصنيف الاستثمارات والمساهمات الأخرى في مشاريع كاستثمارات متاحة للبيع. يتم احتساب مخصص لأي خسائر من انخفاض القيمة لكل استثمار على حدة ويتم إدراجها كما هو مبين في إيضاح ٢-٨.

٢-١٠ 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.

٢-١١ عقار وموجودات ثابتة أخرى

يدرج العقار والموجودات الثابتة الأخرى بالتكلفة بعد خصم الاستهلاك المتراكم وخسائر انخفاض القيمة. تسجل خسائر انخفاض القيمة في بيان الدخل عندما تزيد القيمة الدفترية للأصل عن قيمته الممكن استردادها. وتمثل القيمة الممكن استردادها للأصل صافي سعر البيع أو القيمة التشغيلية للأصل أيهما أعلى. يحتسب الاستهلاك بطريقة القسط الثابت على مدى العمر الإنتاجي المقدر لكل فئة من فئات الموجودات كما يلي:

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

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-١٢ ودائع

تدرج الودائع بالتكلفة ناقصاً المبالغ المسددة.

٢-١٣ تمويل لأجل

يتم تسجيل كافة التمويلات محددة الأجل مبدئياً بالقيمة العادلة للمقابل المستلم ناقصاً التكاليف المتعلقة مباشرةً بالمعاملة. بعد التسجيل المبدئي، يتم قياس القروض والسلف لاحقاً بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة الفائدة الفعلية المحاسبية.

٢-١٤ ضمانات مالية

تقدم المؤسسة ضمانات مالية نيابةً عن شركاتها الزميلة. يتم قيد هذه الضمانات المالية في البيانات المالية مبدئياً بالقيمة العادلة بتاريخ منحها والتي تمثل القسط المحصل. تقوم المؤسسة لاحقاً بقيد مطلوباتها بموجب كل ضمان وفقاً للأقساط المطفأة وأفضل تقدير للإنفاق المطلوب لتسوية أي التزام مالي ينتج عن الضمان أيهما أكبر. ويتم تسجيل أي زيادة في الالتزام ضمن بيان الدخل. تقيد المؤسسة القسط المحصل في بيان الدخل على أساس القسط الثابت على مدى فترة الضمان.

٢-١٥ 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 هذه البيانات المالية.

٢-١٦ محاسبة التغطية

تستخدم المؤسسة الأدوات المشتقة لإدارة التعرض لمخاطر أسعار الفائدة ومخاطر العملات الأجنبية ومخاطر الائتمان، بما في ذلك الناتجة عن المعاملات المتوقعة.

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 معالجة أي أرباح أو خسائر تتم كما هو موضح أدناه.

عند استخدام الأداة المالية المشتقة لتغطية التعرض للتغيرات في القيمة العادلة لأصل أو التزام أو التزامات الشركة (بما في ذلك مخاطر العملات الأجنبية)، فإن التغير في القيمة العادلة للبند المغطى المتعلق بالمخاطر التي يتم تغطيتها يدرج كجزء من القيمة الدفترية للبند المغطى. وتدرج الأرباح أو الخسائر الناجمة عن إعادة قياس كل من أداة التغطية والبند المغطى في بيان الدخل.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-١٦ محاسبة التغطية (تتمة)

عند استخدام الأداة المالية المشتقة لتغطية التعرض للتقلب في التدفقات النقدية للموجودات أو المطلوبات المدرجة أو المعاملات المتوقعة، يتم إدراج الجزء الفعال من أي ربح أو خسارة نتيجة إعادة قياس أداة التغطية في حقوق الملكية 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 الملكية وإدراجها ضمن القياس المبدئي للأصل أو الالتزام. ويتم تحويل الأرباح أو الخسائر المتراكمة المدرجة في حقوق الملكية 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 الملكية، ويتم إدراجها وفقا للسياسة أعلاه. أما إذا كان من غير المتوقع حدوث معاملة تغطية، يتم إدراج الأرباح أو الخسائر المتراكمة الظاهرة في حقوق الملكية في بيان الدخل بشكل فوري.

يتم إيقاف محاسبة التغطية عندما تنتهي صلاحية الأداة أو تباع، أو تنتهي مدتها أو استخدامها، أو عندما لا تعود مستوفية لشروط المحاسبة عنها كمعاملة تغطية أو يتم إلغاؤها من قبل المؤسسة. بالنسبة لأدوات التغطية المسجلة بالتكلفة المطفأة، باستخدام طريقة الفائدة الفعلية، فإن الفرق بين البند المغطى عند الانتهاء والقيمة الأسمية يتم إطفاءه على مدى العمر المتبقي من التغطية الأصلية. وإذا تم استبعاد التغطية، يتم تسجيل تعديل القيمة العادلة على الفور في بيان الدخل. بالنسبة لتغطيات التدفقات النقدية الفعلية ، فإن أي ربح أو خسارة متراكمة على أداة التغطية المسجلة في حقوق الملكية تبقى في حقوق الملكية إلى وقت حدوث المعاملة المتوقعة. أما عندما لا يصبح من غير المتوقع حدوث معاملة التغطية، فإن صافي الربح أو الخسارة المتراكمين المسجلين في حقوق الملكية يحولان إلى بيان الدخل.

٢-١٧ تحقق الإيرادات والمصروفات

إيرادات ومصروفات الفوائد

تتحقق إيرادات ومصروفات الفوائد عند استحقاق الفائدة باستخدام طريقة الفائدة الفعلية المحاسبية، التي بموجبها يخصم المعدل المستخدم المقبوضات أو المدفوعات النقدية المستقبلية المقدرة على مدى الأعمار الإنتاجية المقدرة للأداة المالية إلى صافي القيمة الدفترية للموجودات المالية أو المطلوبات المالية. تتضمن إيرادات الفوائد إطفاء أي خصومات أو علاوات أو فروق أخرى بين القيمة الدفترية المبدئية للأداة التي تحمل فائدة وقيمتها عند الاستحقاق على أساس معدل الفائدة الفعلية.

إيرادات الرسوم

تتحقق إيرادات الرسوم المستحقة من تقديم الخدمات على مدى فترة ما على مدى فترة الخدمات. وتتحقق الرسوم الناتجة من تقديم خدمات المعاملات عند إتمام المعاملة ذات الصلة. تتحقق إيرادات رسوم الأداء بعد الوفاء بالمعايير.

إيرادات توزيعات الأرباح

تتحقق إيرادات توزيعات الأرباح عندما يثبت الحق في استلام دفعات الأرباح.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-١٨ مكافآت نهاية الخدمة

يتم احتساب مخصص للمبالغ المستحقة للموظفين وفقاً لقانون العمل الكويتي وعقود الموظفين وقوانين العمل المطبقة في الدول التي تعمل فيها الشركات التابعة. يمثل الالتزام غير الممول المبلغ المستحق لكل موظف نتيجة لإنهاء الخدمات الإجباري بتاريخ الميزانية العمومية، وبما يعادل تقريباً قيمة الالتزام النهائي. ويتم سداد الالتزامات ضمن برنامج يتم إدارته من قبل أمين مستقل.

٢-١٩ العملات الأجنبية

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.

إن البنود غير النقدية التي يتم قياسها بالتكلفة التاريخية بعملة أجنبية يتم تحويلها باستخدام أسعار الصرف كما في تواريخ المعاملات المبدئية. ويتم إدراج أرباح أو خسائر التحويل على البنود غير النقدية المدرجة في حقوق الملكية كجزء من تعديل القيمة العادلة على الأوراق المالية المتاحة للبيع ما لم تكن جزءا من إستراتيجية التغطية الفعالة. يتم تحويل أي شهرة ناتجة عن حيازة عمليات أجنبية بسعر الإقفال بتاريخ الميزانية العمومية. تدرج فروق التحويل من البنود غير النقدية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل في بيان الدخل ضمن صافي أرباح أو خسائر القيمة العادلة.

بالنسبة للاستثمارات في مشاريع والاستثمارات المحاسب عنها بطريقة حقوق الملكية المحاسبية، يتم تقييم الموجودات والمطلوبات إلى عملة العرض للمؤسسة على أساس أسعار الصرف السائدة في تاريخ الميزانية العمومية ويتم تقديم بيانات الدخل على أساس متوسط أسعار الصرف للسنة. تؤخذ فروق تحويل العملات الأجنبية مباشرة إلى بند مستقل من حقوق الملكية. عند البيع، يدرج المبلغ المؤجل المتراكم المسجل في حقوق الملكية الخاصة بعملية أجنبية محددة ضمن بيان الدخل.

٢-٢٠ معلومات القطاعات

تشكل القطاعات المكونات الرئيسية للمؤسسة التي تقدم منتجات أو خدمات (قطاع الأعمال) أو تقدم منتجات أو خدمات ضمن بيئة اقتصادية معينة (القطاع الجغرافي) حيث تخضع لمخاطر ومزايا تختلف عن مخاطر ومزايا القطاعات الأخرى. يتضمن إيرادات القطاع ومصروفات القطاع وأداء القطاع تحويلات بين قطاعات الأعمال والقطاعات الجغرافية.

٢-٢١ 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:

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٢١ الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة (تتمة)

تصنيف الاستثمارات

يتعين على الإدارة اتخاذ قرار بشأن حيازة استثمار ما سواء كان يجب تصنيفه كمحتفظ به حتى تاريخ الاستحقاق أو محتفظ به للمتاجرة أو مدرج بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل أو متاح 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 كـ استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

تُصنف كافة الاستثمارات الأخرى كاستثمارات متاحة للبيع.

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.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢ - السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

٢-٢١ الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة (تتمة)

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 مسعرة يتطلب تقديرات هامة. ويوجد عدد من الاستثمارات في أوراق مالية حيث لا يمكن تحديد هذه التقديرات بصورة موثوق منها، لذا فهي مدرجة بالتكلفة وكما هو مفصح عنها في إيضاح ١٠. تقوم المؤسسة بتحديث 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

كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، لم يوجد لدى المؤسسة ودائع لدى مؤسسات مالية غير مصرفية (٢٠٠٦: ٧٨ مليون دولار أمريكي وتظهر بالصافي بعد المخصصات البالغة ٢ مليون دولار أمريكي).

٤ - اتفاقيات أوراق مالية مشتراة / مباعة مع حق إعادة البيع / إعادة الشراء

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
اتفاقيات إعادة الشراء		
بنوك	٢٦	١٤
أخرى	١٦٠	–
	١٨٦	**١٤**

حصلت المؤسسة، كجزء من اتفاقية عكس إعادة الشراء، على أوراق مالية مسموح ببيعها أو إعادة رهنها. إن القيمة العادلة للأوراق المالية المقبولة بموجب هذه الشروط تعادل قيمتها الدفترية.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٤ - اتفاقيات أوراق مالية مشتراة / مباعة مع حق إعادة البيع / إعادة الشراء (تتمة)

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
اتفاقيات إعادة الشراء		
بنوك	١,٤٦٣	٨٩٨
أخرى	٩٠٩	٩٣٨
	٢,٣٧٢	**١,٨٣٦**

هناك أوراق مالية تحمل فائدة بمبلغ ٢,٣٧٢ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ١,٨٣٦ مليون دولار أمريكي) مرهونة كضمان لقاء قروض بموجب اتفاقيات أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء.

٥ - أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
مديونية وأدوات أخرى متاحة للبيع تحمل فائدة		
سندات ذات تقييم AAA/Aaa	٩٩٩	٢٣٠
سندات حكومات دول مجلس التعاون الخليجي	٣٦٤	٤١٦
سندات دين صادرة عن استثمار آخر ذو تقييم	٢,٥٣٢	٢,٧٢٨
أدوات مالية مركبة	٢٤٨	١١٠
سندات دين أخرى	٣٠٠	٢٨٢
	٤,٤٤٣	**٣,٧٦٦**

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
مديونية وأدوات أخرى محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق تحمل فائدة		
سندات ذات تقييم AAA/Aaa	١٤٠	٨
سندات حكومات دول مجلس التعاون الخليجي	١٤٥	٥٢
سندات دين صادرة عن استثمار آخر ذو تقييم	٥٣	٦٥
صناديق ائتمان	٢٠٩	٤٥٠
سندات دين أخرى	-	٨
	٥٤٧	**٥٨٣**
صناديق المتاجرة		
صناديق السوق النقدي محسنة السيولة	٤	٢٢٤
صناديق السندات	١٤٥	١٢٣
صناديق ائتمان	٤٨	٥٠
	١٩٧	**٣٩٧**
المجموع	**٥,١٨٧**	**٤,٧٤٦**

إيضاحات حول البيانات المالية
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٥ - أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة (تتمة)

تم خلال السنة تسجيل خسارة انخفاض القيمة بمبلغ ١٣٩ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: لا شيء) على صناديق ائتمان محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

تم خلال السنة تسجيل خسارة انخفاض القيمة بمبلغ ١٠١ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: لا شيء) في بيان الدخل على سندات الدين أو الأدوات الأخرى التي تحمل فائدة المصنفة كمتاحة للبيع.

٦ - أسهم وصناديق مدارة

يتم تصنيف الأسهم وصناديق مدارة كما يلي:

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
أوراق مالية للمتاجرة	٤٣١	٢٣٣
أوراق مالية متاحة للبيع	٢٩٥	٣٢٣
استثمارات أسهم بديلة مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	٦٦١	٥٩٨
	١,٣٨٧	**١,١٥٤**

تتكون الأوراق المالية للمتاجرة من استثمارات في صناديق تقوم بالمتاجرة بصورة نشطة في أوراق بضمان رهن وعقود مستقبلية مدارة وأسهم مصدرة داخل دول مجلس التعاون الخليجي.

تتكون الأوراق المالية المتاحة للبيع من استثمارات في صناديق تقوم بالاستثمار في أسهم وأوراق مالية عقارية وأوراق دين أخرى.

تتكون الاستثمارات في أسهم البديلة المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل من الاستثمارات في صناديق التغطية والاستثمارات البديلة الأخرى.

خلال السنة ، تم تسجيل خسارة انخفاض القيمة بمبلغ ٥ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: لا شيء) في بيان الدخل من أوراق مالية متاحة للبيع.

٧ - قروض

إن الحركات في مخصص خسائر القروض هي كما يلي:

أ- مخصص خسائر القروض

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
الرصيد في بداية السنة	١	١
المحول إلى المخصص العام	(١)	-
صافي المحمل للسنة	١	-
الرصيد في نهاية السنة	**١**	**١**

ب- مخصص ضمانات القروض

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
الرصيد في بداية السنة	٤	٢
المحول إلى المخصص العام	(٢)	-
صافي المحمل للسنة	٢	٢
الرصيد في نهاية السنة	**٤**	**٤**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٧ - قروض (تتمة)

تتفق سياسة المؤسسة لاحتساب مخصص انخفاض قيمة القروض من كافة النواحي المادية مع متطلبات بنك الكويت المركزي للمخصصات المحددة. في مارس ٢٠٠٧، أصدر بنك الكويت المركزي تعميم بالتعديل على أساس احتساب المخصصات العامة على التسهيلات لتغيير المعدل من ٢ ٪ إلى ١ ٪ للتسهيلات النقدية و ٠,٥ ٪ للتسهيلات غير النقدية. وقد تم تطبيق المعدلات المطلوبة اعتباراً من ١ يناير ٢٠٠٧ على صافي الزيادة في التسهيلات، بالصافي بعد استبعاد بعض فئات الضمانات خلال فترة التقرير. إن المخصص العام الذي يزيد عن المعدل الحالي بنسبة ١ ٪ بالنسبة للتسهيلات النقدية وبنسبة ٠,٥ ٪ بالنسبة للتسهيلات غير النقدية سوف يتم الاحتفاظ به كمخصص عام حتى صدور تعليمات أخرى من قبل بنك الكويت المركزي.

٨ - صناديق أسهم خاصة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
صناديق أسهم الخاصة	٣٠٥	٢٦٤
مخصص انخفاض القيمة	-	(٣٨)
	٣٠٥	**٢٢٦**

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

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
الرصيد في بداية السنة	٣٨	٣٣
صافي (عكس) المحمل للسنة	(٣٨)	٥
الرصيد في نهاية السنة	-	**٣٨**

٩ - استثمار في مشروع محتفظ به للبيع

قامت المؤسسة خلال السنة ببيع مشروعاتها المحتفظ بها لغرض البيع بإجمالي مبلغ ٢٠٩ مليون دولار أمريكي محققةً ربح بمبلغ ٢١ مليون دولار أمريكي في بيان الدخل. كما حقق هذا الاستثمار إيرادات بلغت ٧ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ١٠ مليون دولار أمريكي) للفترة حتى تاريخ البيع.

١٠ - استثمارات ومساهمات في مشاريع

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
استثمارات في مشاريع تم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية	٤٩٤	٤١٢
استثمارات ومساهمات أخرى في مشاريع	٦٤٤	٥٢٧
	١,١٣٨	٩٣٩
مخصص انخفاض القيمة	(٦٠)	(٦٠)
	١,٠٧٨	**٨٧٩**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

١٠ - استثمارات ومساهمات في مشاريع (تتمة)

يتكون مخصص انخفاض القيمة من خسائر متعلقة بالاستثمارات في مشاريع التي تم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية بمبلغ ٦ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٦ مليون دولار أمريكي) ومخصص لقاء انخفاض قيمة استثمارات ومساهمات أخرى في مشاريع بمبلغ ٥٤ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٥٤ مليون دولار أمريكي).

١. استثمارات في مشاريع تم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية

يبين الجدول التالي ملخص المعلومات المالية لاستثمارات المؤسسة في مشاريع تم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية:

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
الحصة في الموجودات	١,٤٩١	١,٠٦٧
الحصة في المطلوبات	(٩٩٧)	(٦٥٥)
الحصة في صافي الموجودات	٤٩٤	٤١٢
مخصص انخفاض القيمة	(٦)	(٦)
القيمة الدفترية للاستثمار	**٤٨٨**	**٤٠٦**
الحصة في أرباح السنة	**٣٦**	**٥٥**

لا توجد استثمارات هامة في المشروعات التي يتم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية مدرجة في أي من الأسواق المالية.

ب. استثمارات ومساهمات أخرى في مشاريع

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
استثمارات مدرجة	٤٦٦	٣٥٩
استثمارات غير مدرجة	١٧٨	١٦٨
	٦٤٤	**٥٢٧**

تظهر الاستثمارات غير المدرجة بالتكلفة ناقصاً أي خسائر انخفاض القيمة، حيث أنه لا يمكن قياس قيمتها العادلة بصورة موثوق منها.

ج. مخصص انخفاض قيمة استثمارات ومساهمات في مشاريع

فيما يلي الحركة في مخصص انخفاض القيمة:

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
الرصيد في بداية السنة	٦٠	٦٠
المبالغ المستخدمة	-	(١)
صافي المحمل للسنة	-	١
الرصيد في نهاية السنة	**٦٠**	**٦٠**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

١١ - عقار وموجودات ثابتة أخرى

(مليون دولار أمريكي)	التكلفة	الاستهلاك المتراكم	٢٠٠٧ **صافي القيمة الدفترية**	٢٠٠٦ صافي القيمة الدفترية
مباني وتركيبات	٢٩	(١٢)	١٧	١٩
أثاث ومعدات وسيارات	١١	(١٠)	١	١
	٤٠	**(٢٢)**	**١٨**	**٢٠**

لم يكن هناك إضافات أو استبعادات جوهرية خلال السنة. وبلغ مصروف الاستهلاك المحمل للسنة ٣ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٣ مليون دولار أمريكي).

١٢ - موجودات أخرى

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
فوائد ورسوم وعمولات مستحقة	٢١٢	١٤١
موجودات مشتقات مالية	١	٦
مكافأة نهاية الخدمة للموظفين	٤٣	٤٠
مدفوعات مقدماً	١	١
موجودات أخرى بما فيها ذمم مدينة	٥٨	١٩
	٣١٥	**٢٠٧**

١٣ - ودائع

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
ودائع من البنوك المركزية	٥٢٨	٤٢٨
ودائع من بنوك أخرى	١,١٢٤	٨٣٤
ودائع من مؤسسات إسلامية	٣٤٧	٣٨٨
ودائع أخرى	٨٠٥	٤٨٢
	٢,٨٠٤	**٢,١٣٢**

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ بلغت الودائع من حكومات دول مجلس التعاون الخليجي والبنوك المركزية والمؤسسات الحكومية الأخرى والمؤسسات الأخرى في دول مجلس التعاون الخليجي ٢,٣٢٦ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ١,٧٤٥ مليون دولار أمريكي).

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

١٤ - تمويل لأجل

(مليون دولار أمريكي)	معدل الفائدة الفعلية ٪ ٢٠٠٧	٢٠٠٧	٢٠٠٦
سندات للمؤسسة بالدولار الأمريكي ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠٠٧		–	٣٠٠
قرض محدد الأجل بالدولار الأمريكي بمعدل متغير يستحق في ٢٠١٠	ليبور بالدولار الأمريكي لفترة ٦ أشهر زائداً ٣٥ نقطة أساسية	٢٠	١٠
إصدار سندات متوسطة الأجل:			
سندات للمؤسسة بالدولار الأمريكي ذات فائدة متغيرة تستحق في٢٠٠٩	ليبور بالدولار الأمريكي لفترة ٣ أشهر زائداً ٥٥ نقطة أساسية	٥٠٠	٥٠٠
سندات للمؤسسة بالدولار الأمريكي ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠١٠	ليبور بالدولار الأمريكي لفترة ٣ أشهر زائداً ٤٥ نقطة أساسية	٥٠٠	٥٠٠
سندات للمؤسسة باليورو ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠١١	ليبور بالدولار الأمريكي لفترة ٣ أشهر زائداً ٣٠ نقطة أساسية	٥٨٩	٥٢٧
سندات للمؤسسة بدولار هونج كونج ذات فائدة متغيرة تستحق في ٢٠١١	ليبور بالدولار الأمريكي لفترة ٣ أشهر زائداً ٣٥ نقطة أساسية	١٩	١٩
		١,٨٠٨	٢,٠٤٦

١٥ - مطلوبات أخرى

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
فوائد مستحقة	١٠٨	٩٧
مطلوبات مشتقات مالية	١١	١٤
مكافأة نهاية خدمة للموظفين	٤٧	٤٣
مخصصات أخرى	٦	٤
مطلوبات أخرى بما فيها دائنون ومصروفات مستحقة	٣٤	٣٠
	٢٠٦	١٨٨

١٦ - حقوق الملكية

١٦-١ يتكون رأس المال المصرح به والمصدر من ٢,١ مليون سهم بقيمة ١,٠٠٠ دولار أمريكي للسهم (٢٠٠٦: ٢,١ مليون سهم بقيمة ١,٠٠٠ دولار أمريكي للسهم). وافق المساهمون في اجتماع الجمعية العمومية المنعقد في ١٤ فبراير ٢٠٠٧ على زيادة رأس المال المدفوع إلى ١,٠٠٠ مليون دولار أمريكي (٣١ ديسمبر ٢٠٠٦: ٧٥٠ مليون دولار أمريكي) وذلك من خلال رسملة أرباح مرحلة.

١٦-٢ وفقاً لقانون الشركات التجارية الكويتي والنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي تحويل ١٠ ٪ من صافي إيرادات السنة إلى الاحتياطي الإجباري غير القابل للتوزيع حتى يبلغ هذا الاحتياطي ٥٠ ٪ من رأسمال المؤسسة كحد أدنى.

١٦-٣ ووفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي تحويل نسبة ١٠ ٪ من صافي إيرادات السنة إلى الاحتياطي الاختياري، ويجوز وقف هذا التحويل بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

١٦ - حقوق الملكية (تتمة)

١٦-٤ يتألف احتياطي إعادة تقييم الاستثمارات من صافي التغير المتراكم في القيمة العادلة لاستثمارات متاحة للبيع محتفظ بها من قبل المؤسسة وكذلك حصة المؤسسة من الحركات في احتياطيات إعادة تقييم الاستثمارات في شركات زميلة.

١٧- استثمارات مالية

يبين الجدول التالي الاستثمارات المالية للمؤسسة وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي ٣٩ الأدوات المالية: تصنيف التحقق والقياس:

(مليون دولار أمريكي)	محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	متاحة للبيع	بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	محتفظ بها للمتاجرة	المجموع
٣١ ديسمبر ٢٠٠٧					
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٥٤٧	٤,٤٤٣	–	١٩٧	٥,١٨٧
أسهم وصناديق مدارة	–	٢٩٥	٦٦١	٤٣١	١,٣٨٧
صناديق أسهم خاصة	–	٣٠٥	–	–	٣٠٥
استثمارات ومساهمات في مشاريع	–	٦٤٤	–	–	٦٤٤
	٥٤٧	**٥,٦٨٧**	**٦٦١**	**٦٢٨**	**٧,٥٢٣**

(مليون دولار أمريكي)	محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	متاحة للبيع	بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	محتفظ بها للمتاجرة	المجموع
٣١ ديسمبر ٢٠٠٦					
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٥٨٣	٣,٧٦٦	–	٣٩٧	٤,٧٤٦
أسهم وصناديق مدارة	–	٣٢٣	٥٩٨	٢٣٣	١,١٥٤
صناديق أسهم خاصة	–	٢٢٦	–	–	٢٢٦
استثمارات في مشاريع محتف بها لغرض البيع	–	١٩٨	–	–	١٩٨
استثمارات ومساهمات في مشاريع	–	٥٢٧	–	–	٥٢٧
	٥٨٣	**٥,٠٤٠**	**٥٩٨**	**٦٣٠**	**٦,٨٥١**

١٨ - إيرادات فوائد وإيرادات مماثلة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
ودائع	٥٦	٤٠
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٢٥٠	٢١٢
قروض	٢	١
ذمم مدينة على المساهمين	–	١
	٣٠٨	**٢٥٤**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

١٩ - إيرادات استثمارات وإيرادات أتعاب

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
صافي الربح من أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة (راجع أ أدناه)	٣	٢٣
صافي الربح من أسهم وصناديق مدارة (راجع ب أدناه)	١٨٣	١٠٩
صافي الربح من بيع استثمارات ومساهمات في مشاريع	٦٨	١٠٢
ربح تحويل استثمارات متاحة للبيع	–	١٧٠
إيرادات من صناديق أسهم خاصة	٨٦	٢٨
إيرادات من استثمارات ومساهمات في مشاريع	٣٦	٥٥
إيرادات من استثمار في مشروع محتفظ به للبيع	٢٨	٤١
ربح تحويل عملات أجنبية	٤	١
إيرادات توزيعات أرباح	٢٢	١٨
إيرادات أتعاب وعمولات (راجع ج أدناه)	٤١	٢٨
إيرادات متنوعة	١	١
	٤٧٢	**٥٧٦**

تتضمن الإيرادات من إيرادات من استثمارات ومساهمات في مشاريع مبلغ ٣٢ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٦٢ مليون دولار أمريكي) تتعلق بشركات زميلة، ومبلغ ٤ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٧ مليون دولار أمريكي) يتعلق بشركات تابعة.

يتضمن صافي الربح من بيع استثمارات ومساهمات في مشاريع مبلغ ٥٩ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٨٠ مليون دولار أمريكي) من الربح المحقق من استثمارات متاحة للبيع.

أ. صافي الربح من أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
ربح محقق من استثمارات متاحة للبيع	١٤	٨
خسارة محققة من استثمارات محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	(٢١)	–
صافي الربح من أدوات محتفظ بها للمتاجرة	١٠	١٥
القيمة الدفترية للاستثمار	**٣**	**٢٣**

ب. صافي الربح من أسهم وصناديق مدارة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
ربح محقق من استثمارات متاحة للبيع	٧٤	٤٩
صافي الربح من استثمارات مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	٦٤	٥٩
صافي الربح من أدوات محتفظ بها للمتاجرة	٤٥	١
	١٨٣	**١٠٩**

ج. إيرادات أتعاب وعمولات

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
أتعاب صناديق مدارة	١٠	١٢
إدارة أصول	٩	١٤
إيرادات أتعاب وعمولات	٢٢	٢
صافي إيرادات الأتعاب والعمولات	**٤١**	**٢٨**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٠ - مصروفات فوائد ومصروفات مماثلة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
ودائع	١٣٢	١١١
أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	٩٣	٧٢
تمويل لأجل	١٠٧	٩٧
	٣٣٢	**٢٨٠**

يتضمن مصروف الفوائد مبلغ ٧٦ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٦٧ مليون دولار أمريكي) تتعلق بالفوائد المتكبدة على الالتزامات لتمويل موجودات لا تحمل فائدة.

٢١ - إيرادات من استرداد دين

يمثل المبلغ التسوية النهائية لاسترداد دين كان مشطوباً في السنوات السابقة.

٢٢ - مخصصات / خسائر انخفاض القيمة

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
ودائع لدى مؤسسات مالية غير مصرفية (إيضاح ٣)	١	-
صناديق أسهم خاصة (إيضاح ٨)	-	(٥)
قروض وضمانات قروض (إيضاح ٧)	(٣)	(٢)
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة - محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق (إيضاح ٥)	(١٣٩)	١
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة - متاحة للبيع (إيضاح ٥)	(١٠١)	-
أسهم وصناديق مدارة - متاحة للبيع (إيضاح ٦)	(٥)	-
ذمم مدينة وموجودات أخرى	٢	١
مخصصات أخرى	(١)	-
	(٢٤٦)	**(٥)**

٢٣ - 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 طبقا للمتطلبات القانونية في الكويت.

بلغ إجمالي تكلفة مكافأة التقاعد ومكافآت نهاية الخدمة الأخرى المتضمنة في مصروفات موظفين مبلغ ٦ مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ (٢٠٠٦: ٥ مليون دولار أمريكي).

٢٤ - توزيعات أرباح

أقترح مجلس الإدارة توزيعات أرباح بنسبة ٦,٠٨ ٪ (٢٠٠٦: ٣١,٥ ٪) من رأس المال المدفوع للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ بقيمة ٢٨,٩٥ دولار أمريكي لكل سهم (٢٠٠٦: ١١٢,٥٢ دولار أمريكي).

اعتمد المساهمون في اجتماع الجمعية العمومية السنوية المنعقدة في ١٤ فبراير ٢٠٠٧ البيانات المالية للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦ وتوزيعات الأرباح المقترحة لتلك السنة.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥ - إدارة المخاطر

يمثل هذا الإيضاح المعلومات حول تعرض المؤسسة للمخاطر الناتجة من استخدام الأدوات المالية. إن أهداف وسياسات وإجراءات المؤسسة لقياس وإدارة المخاطر مبينة بالتفصيل في قسم إدارة المخاطر وبازل ٢ من التقرير السنوي.

٢٥-١ مخاطر السيولة

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

توضح قائمة السيولة للمطلوبات المالية التدفقات النقدية المتوقعة، استناداً إلى التزامات السداد التعاقدية، والتي تشمل مدفوعات الفوائد المستقبلية على مدى فترة استمرار هذه المطلوبات المالية. إن قائمة السيولة للمطلوبات المالية والمطلوبات الطارئة والالتزامات كما في ٣١ ديسمبر كما يلي:

٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ (مليون دولار أمريكي)	خلال ٣ أشهر	٣ أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
ودائع	٢,٥٨٢	٢٣٩	–	–	٢,٨٢١
أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	١,٩٣٨	٤٥١	–	–	٢,٣٨٩
تمويل لأجل	٢٥	٧٦	١,٩٦٧	–	٢,٠٦٨
مشتقات أدوات مالية					
– مبلغ تعاقدي دائن	١,١٩٩	١٣٤	–	–	١,٣٣٣
– مبلغ تعاقدي مدين	(١,١٩١)	(١٣١)	–	–	(١,٣٢٢)
مطلوبات أخرى	٦٩	٦٤	٣	١٢	١٤٨
إجمالي المطلوبات المالية غير المخصومة	**٤,٦٢٢**	**٨٣٣**	**١,٩٧٠**	**١٢**	**٧,٤٣٧**
التزامات	–	٤٩٢	–	–	٤٩٢
مطلوبات طارئة	–	٢٧٠	–	–	٢٧٠

٣١ ديسمبر ٢٠٠٦ (مليون دولار أمريكي)	خلال ٣ أشهر	٣ أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
ودائع	١,٧٥٣	٢٧١	٢٠	١٠٣	٢,١٤٧
أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	١,٤١٩	٤٢٨	–	–	١,٨٤٧
تمويل لأجل	٢٨	٣٧٧	١,٩٩٢	–	٢,٣٩٧
مشتقات أدوات مالية					
– مبلغ تعاقدي دائن	٣٤	–	–	–	٣٤
– مبلغ تعاقدي مدين	(٢٠)	–	–	–	(٢٠)
مطلوبات أخرى	٩٧	٢٨	٢	٤	١٣١
إجمالي المطلوبات المالية غير المخصومة	**٣,٣١١**	**١,١٠٤**	**٢,٠١٤**	**١٠٧**	**٦,٥٣٦**
التزامات	–	١٤٣	–	–	١٤٣
مطلوبات طارئة	–	**١٦١**	–	–	**١٦١**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥ - إدارة المخاطر (تتمة)

٢٥-١ مخاطر السيولة (تتمة)

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.

٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ (مليون دولار أمريكي)	خلال ٣ أشهر	٣ أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
الموجودات					
النقد والنقد المعادل	٩	–	–	–	٩
ودائع	٥٠٢	١٢١	–	–	٦٢٣
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٨٦	–	–	–	١٨٦
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٤,٥٩٢	١٧٣	٢٢٢	٢٠٠	٥,١٨٧
أسهم وصناديق مدارة	١,٣٥٥	١٠	–	٢٢	١,٣٨٧
قروض	٣٤	٦	–	–	٤٠
صناديق أسهم خاصة	٣	١	١٨	٢٨٣	٣٠٥
استثمارات ومساهمات في مشاريع	٤٦٦	–	–	٦١٢	١,٠٧٨
عقار وموجودات ثابتة أخرى	–	–	–	١٨	١٨
موجودات أخرى	٢١٣	٥٥	٢	٤٥	٣١٥
مجموع الموجودات	**٧,٣٦٠**	**٣٦٦**	**٢٤٢**	**١,١٨٠**	**٩,١٤٨**
المطلوبات وحقوق الملكية					
ودائع	٢,٥٧٠	٢٣٤	–	–	٢,٨٠٤
أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	١,٩٣٠	٤٤٢	–	–	٢,٣٧٢
تمويل لأجل	–	–	١,٨٠٨	–	١,٨٠٨
مطلوبات أخرى	٧٨	٦٦	٣	٥٩	٢٠٦
حقوق الملكية				١,٩٥٨	١,٩٥٨
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	**٤,٥٧٨**	**٧٤٢**	**١,٨١١**	**٢,٠١٧**	**٩,١٤٨**

إيضاحات حول البيانات المالية
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥ - إدارة المخاطر (تتمة)

٢٥ ١- مخاطر السيولة (تتمة)

٣١ ديسمبر ٢٠٠٦ (مليون دولار أمريكي)	خلال ٣ أشهر	٣ أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
الموجودات					
النقد والنقد المعادل	٤	–	–	–	٤
ودائع	٢٣٧	٤١١	–	–	٦٤٨
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٤	–	–	–	١٤
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٣,٩٣٣	١٦٨	٤٢٨	٢١٧	٤,٧٤٦
أسهم وصناديق مدارة	١,٠٨٤	٩	–	٦١	١,١٥٤
قروض	١	٧	٩	–	١٧
صناديق أسهم خاصة	١٢	٦	٥٠	١٥٨	٢٢٦
استثمارات في مشاريع محتفظ بها لغرض البيع	١٩٨	–	–	–	١٩٨
استثمارات ومساهمات في مشاريع	٣٥٩	–	–	٥٢٠	٨٧٩
عقار وموجودات ثابتة أخرى	–	–	–	٢٠	٢٠
موجودات أخرى	١٤٣	٢٠	٣	٤١	٢٠٧
مجموع الموجودات	**٥,٩٨٥**	**٦٢١**	**٤٩٠**	**١,٠١٧**	**٨,١١٣**
المطلوبات وحقوق الملكية					
ودائع	١,٧٤٧	٢٦٢	١٩	١٠٤	٢,١٣٢
أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	١,٤١٣	٤٢٣	–	–	١,٨٣٦
تمويل لأجل	–	٣٠٠	١,٧٤٦	–	٢,٠٤٦
مطلوبات أخرى	٩٨	٤١	٢	٤٧	١٨٨
حقوق الملكية	–	–	–	١,٩١١	١,٩١١
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	**٣,٢٥٨**	**١,٠٢٦**	**١,٧٦٧**	**٢,٠٦٢**	**٨,١١٣**

٢٥-٢ مخاطر السوق

تنتج مخاطر السوق عن التقلبات في أسعار الفائدة ومعدلات صرف العملات الأجنبية وأسعار الأسهم. إن طبيعة هذه المخاطر هي كما يلي:

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.

مخاطر العملات الأجنبية
تتمثل مخاطر العملات في مخاطر تقلب قيمة أداة مالية بسبب التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية.

مخاطر أسعار الأسهم
تنتج مخاطر أسعار الأسهم من التغير في القيمة العادلة للاستثمار في أسهم.

تقوم المؤسسة بقياس ومراقبة وإدارة مخاطر السوق على أساس القيمة الافتراضية وباستخدام مفهوم القيمة المعرضة للمخاطر وفقاً للمخاطر. بالنسبة للإفصاحات المتعلقة بمخاطر السوق، راجع جدول القيمة المعرضة للمخاطر وتحليل الحساسية المتضمنة في تحليل مخاطر السوق من قسم إدارة المخاطر في التقرير السنوي، والتي تمثل جزءاً مكملاً للبيانات المالية.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥- إدارة المخاطر (تتمة)

٢٥-٣ مخاطر الائتمان

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 التعرض 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 التعرض 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 تعرض لمخاطر الائتمان، دون الأخذ بالاعتبار القيمة العادلة لأي اتفاقيات ضمان أو معاوضة، محددة بالمبالغ الظاهرة في الميزانية العمومية مضاف إليها الالتزامات للعملاء المفصح عنها في إيضاح ٢٥.

كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧، لم تحصل المؤسسة على أي ضمانات بغض النظر على عكس معاملات إعادة الشراء التي تم مقابلها الحصول على الضمانات بما يعادل القيمة الدفترية.

٢٥-٣,١ الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان

إن الحد الأقصى لمخاطر الائتمان وتركزات مخاطر الائتمان قبل الأخذ في الحسبان الضمانات المحتفظ بها أو أي تعزيزات ائتمانية أخرى هو كما يلي:

(مليون دولار أمريكي)	٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ الحد الأقصى الانكشاف	٣١ ديسمبر ٢٠٠٦ الحد الأقصى الانكشاف
النقد والنقد المعادل	٩	٤
ودائع	٦٢٣	٦٤٨
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٨٦	١٤
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٥,١٨٧	٤,٧٤٦
قروض	٤٠	١٧
موجودات أخرى	٣١٥	٢٠٧
التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات	**٦,٣٦٠**	**٥,٦٣٦**
تعهدات ائتمانية	٥٣٧	١٤٦
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**٦,٨٩٧**	**٥,٧٨٢**

إن صافي التعرض بعد احتساب الضمانات والتعزيزات الائتمانية الأخرى هو مبلغ ٦,٧١١ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٥,٧٦٨ مليون دولار أمريكي).

تظهر التركزات 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 تركزات مخاطر الائتمان إلى الحساسية النسبية لأداء المؤسسة تجاه التطورات التي تؤثر على قطاع أعمال معين أو منطقة جغرافية معينة. يبلغ الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان لطرف مقابل واحد (المصنفة كفئة استثمار) ١٦٠ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ١٤١ مليون دولار أمريكي).

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥- إدارة المخاطر (تتمة)

٢٥-٣,١ الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان (تتمة)

إن تركزات مخاطر الائتمان للمؤسسة حسب المناطق الجغرافية هو كما يلي:

(مليون دولار أمريكي)	دول مجلس التعاون الخليجي	دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الأخرى	أوروبا	شمال أفريقيا	أسيا	المجموع
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧						
النقد والنقد المعادل	٥	–	٢	١	١	٩
ودائع	٦١١	–	١٢	–	–	٦٢٣
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	–	–	١٨٦	–	–	١٨٦
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	١,١٢٣	–	١,٩٣٠	٢,٠١٤	١٢٠	٥,١٨٧
قروض	٤٠	–	–	–	–	٤٠
موجودات أخرى	١١٢	–	٥٧	١٤٤	٢	٣١٥
التعرض لمخاطر الائتمان على **الموجودات**	**١,٨٩١**	–	**٢,١٨٧**	**٢,١٥٩**	**١٢٣**	**٦,٣٦٠**
تعهدات ائتمانية	٥٣٧	–	–	–	–	٥٣٧
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**٢,٤٢٨**	–	**٢,١٨٧**	**٢,١٥٩**	**١٢٣**	**٦,٨٩٧**

(مليون دولار أمريكي)	دول مجلس التعاون الخليجي	دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا الأخرى	أوروبا	شمال أفريقيا	أسيا	المجموع
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦						
النقد والنقد المعادل	٢	–	٢	–	–	٤
ودائع	٦١٧	–	٣١	–	–	٦٤٨
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	–	–	١٤	–	–	١٤
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	١,٠٣٦	١٠٣	١,٩٩٠	١,٤٩٢	١٢٥	٤,٧٤٦
قروض	١٧	–	–	–	–	١٧
موجودات أخرى	٦٣	٤	٥٠	٨٨	٢	٢٠٧
التعرض لمخاطر الائتمان على **الموجودات**	**١,٧٣٥**	**١٠٧**	**٢,٠٨٧**	**١,٥٨٠**	**١٢٧**	**٥,٦٣٦**
تعهدات ائتمانية	١٤٦	–	–	–	–	١٤٦
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**١,٨٨١**	**١٠٧**	**٢,٠٨٧**	**١,٥٨٠**	**١٢٧**	**٥,٧٨٢**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥- إدارة المخاطر (تتمة)

٢٥-٣,١ الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان (تتمة)

إن تركزات مخاطر الائتمان للمؤسسة حسب قطاع الأعمال هو كما يلي:

(مليون دولار أمريكي)	بنوك ومؤسسات مالية	تجاري وصناعي	مرافق	حكومية ووكالات	أخرى	المجموع
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧						
النقد والنقد المعادل	٩	–	–	–	–	٩
ودائع	٦٢٣	–	–	–	–	٦٢٣
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٨٦	–	–	–	–	١٨٦
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٣,٨١٢	٥٠٨	٢٣١	٦١٩	١٧	٥,١٨٧
قروض	–	٥	٣٥	–	–	٤٠
موجودات أخرى	٢٢٨	٦٨	–	٩	١٠	٣١٥
التعرض لمخاطر الائتمان على **الموجودات**	**٤,٨٥٨**	**٥٨١**	**٢٦٦**	**٦٢٨**	**٢٧**	**٦,٣٦٠**
ائتمانية	–	١٩٧	٣٤٠	–	–	٥٣٧
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**٤,٨٥٨**	**٧٧٨**	**٦٠٦**	**٦٢٨**	**٢٧**	**٦,٨٩٧**

(مليون دولار أمريكي)	بنوك ومؤسسات مالية	تجاري وصناعي	مرافق	حكومية ووكالات	أخرى	المجموع
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦						
النقد والنقد المعادل	٤	–	–	–	–	٤
ودائع	٦٤٨	–	–	–	–	٦٤٨
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٤	–	–	–	–	١٤
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٣,٠١٤	٨٨٣	٦١	٧٨٨	–	٤,٧٤٦
قروض	–	١٣	٤	–	–	١٧
موجودات أخرى	١٦٠	٢٦	–	١٥	٦	٢٠٧
التعرض لمخاطر الائتمان على **الموجودات**	**٣,٨٤٠**	**٩٢٢**	**٦٥**	**٨٠٣**	**٦**	**٥,٦٣٦**
تعهدات ائتمانية	–	٦٩	٧٧	–	–	١٤٦
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**٣,٨٤٠**	**٩٩١**	**١٤٢**	**٨٠٣**	**٦**	**٥,٧٨٢**

إيضاحات حول البيانات المالية
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٥- إدارة المخاطر (تتمة)

٢٥-٣,٢ الجدارة الائتمانية حسب فئة الموجودات المالية

تستفيد المؤسسة في إدارة المحفظة المالية من التصنيفات والقياسات والأساليب الأخرى التي تسعى إلى مراعاة جميع جوانب المخاطر. فيما يلي تقييم مخاطر الائتمان المصنفة ذات جدارة "فئة الاستثمار" في التصنيف فهي تلك التي تكون فيها المخاطر النهائية لاحتمال تكبد خسارة مالية ناتجة من تخلف الطرف المتعهد عن الوفاء بالتزاماته. يتضمن ذلك التسهيلات الممنوحة للشركات ذات الوضع المالي ومؤشرات المخاطر والقدرة على السداد التي تتراوح بين الدرجة الجيدة والممتازة. إن كافة ضمانات فئات الاستثمار مصنفة من قبل وكالات تصنيف معروفة. أما مخاطر الائتمان المصنفة ذات جدارة "غير مصنفة" تشمل كافة التسهيلات الأخرى التي يلتزم السداد فيها بكافة الشروط التعاقدية ولا تتعرض "لانخفاض القيمة". ولكن لا تتحدد بأي تصنيفات معلنة. تتضمن الجدارة الائتمانية "غير المصنفة" الاستثمار في أوراق دين مالية ذات جدارة عالية في دولي مجلس التعاون الخليجي وصناديق دين غير مصنفة حيث تكون غالبيتها فئة استثمار.

يوضح الجدول أدناه الجدارة الائتمانية حسب فئة الموجودات لبنود الميزانية العمومية:

(مليون دولار أمريكي)	غير متأخرة أو منخفضة القيمة		
	فئة الاستثمار	غير مصنفة	المجموع
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧			
النقد والنقد المعادل	٩	–	٩
ودائع	٦٢٣	–	٦٢٣
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٨٦	–	١٨٦
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٤,٥٩٧	٥٩٠	٥,١٨٧
قروض	٤٠	–	٤٠
موجودات أخرى	٢٣٣	٨٢	٣١٥
التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات	**٥,٦٨٨**	**٦٧٢**	**٦,٣٦٠**
تعهدات ائتمانية	٥٣٧	–	٥٣٧
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**٦,٢٢٥**	**٦٧٢**	**٦,٨٩٧**

(مليون دولار أمريكي)	غير متأخرة أو منخفضة القيمة		
	فئة الاستثمار	غير مصنفة	المجموع
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦			
النقد والنقد المعادل	٤	–	٤
ودائع	٦٤٨	–	٦٤٨
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة بيعها	١٤	–	١٤
أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة	٤,٤٥٦	٢٩٠	٤,٧٤٦
قروض	١٧	–	١٧
موجودات أخرى	١٧٩	٢٨	٢٠٧
التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات	**٥,٣١٨**	**٣١٨**	**٥,٦٣٦**
تعهدات ائتمانية	١٤٦	–	١٤٦
مجمل التعرض لمخاطر الائتمان	**٥,٤٦٤**	**٣١٨**	**٥,٧٨٢**

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٦- 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.

مبالغ مخاطر الائتمان (مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧ المبلغ الافتراضي الأساسي	٢٠٠٦ المبلغ الافتراضي الأساسي
البنود الطارئة المتعلقة بالمعاملات:		
- خطابات ضمان	٤٤١	٩٢
- سندات تعهدات المساهمين	٥١	٥١
التزامات قرض غير مسحوب والتزامات مؤمن عليها بموجب إصدار أوراق وتسهيلات متجددة	٤٥	٣
	٥٣٧	**١٤٦**

إن الالتزامات والمطلوبات الطارئة المحتملة أعلاه ذات مخاطر ائتمانية لا تتعلق بالبنود 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. إن المطلوبات الطارئة المتعلقة بالمعاملات هي بالصافي بعد استبعاد مخصص بمبلغ ٤ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٤ مليون دولار أمريكي).

كان لدى المؤسسة الالتزامات غير الائتمانية التالية بتاريخ الميزانية العمومية:

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
التزامات غير مسحوبة لاستثمارات في صناديق أسهم خاصة	١٥٠	١٣٨
التزامات غير مسحوبة لاستثمارات ومساهمات في مشاريع	٧٥	٢٠
	٢٢٥	**١٥٨**

٢٧- المشتقات

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.

إيضاحات حول البيانات المالية
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٧- المشتقات (تتمة)

محاسبة التغطية

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

كما في تاريخ الميزانية العمومية، كان المبلغ الافتراضي لمبادلات الفائدة المستخدمة في تغطية مخاطر معدل الفائدة ٢,٠٦٦ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٢,١٨٨ مليون دولار أمريكي) وكان صافي قيمتها العادلة ربح مبادلة بمبلغ ٥ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ١٠ مليون دولار أمريكي).

حققت المؤسسة للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ صافي ربح بمبلغ ٣ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٥٠ مليون دولار أمريكي) يمثل الربح من أداة التغطية. وفي المقابل بلغ خسارة الأوراق المالية المغطاة ذات الدخل الثابت ٢ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٤٧ مليون دولار أمريكي).

أنشطة المتاجرة

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

(مليون دولار أمريكي)	**المبلغ الافتراضي**	**صافي القيمة العادلة**	**مبالغ مخاطر الائتمان**
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧			
عقود تحويل العملات الأجنبية:			
عقود فورية وآجلة ومستقبلية غير مستحقة	١,٣٢٨	٦	٩

(مليون دولار أمريكي)	المبلغ الافتراضي	صافي القيمة العادلة	مبالغ مخاطر الائتمان
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦			
عقود تحويل العملات الأجنبية:			
عقود فورية وآجلة ومستقبلية غير مستحقة	١,٦٨٩	٤	٥

تحليل الاستحقاقات

(مليون دولار أمريكي)	**السنة١**	**السنة ٢ إلى ٥**	**الإجمالي**
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧			
المبالغ الافتراضية			
عقود تحويل العملات الأجنبية	١,٣٠٩	١٩	١,٣٢٨

(مليون دولار أمريكي)	السنة١	السنة ٢ إلى ٥	الإجمالي
في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٦			
المبالغ الافتراضية			
عقود تحويل العملات الأجنبية	١,٦٧٠	١٩	١,٦٨٩

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٨- معلومات القطاعات

لقد تم تحديد صيغة معلومات القطاعات الرئيسية على أنها قطاعات الأعمال حيث تتأثر مخاطر المؤسسة ومعدلات العائد من الاختلافات في المنتجات والخدمات المقدمة. ويتم تقديم معلومات القطاعات الثانوية حسب الموقع الجغرافي.

القطاعات الرئيسية

يتم تقسيم أعمال المؤسسة لأغراض الإدارة إلى خمسة قطاعات رئيسية للأعمال:

يكون قطاع المشاريع مسئولاً عن الاستثمار بصورة فعالة في مشروعات ومساهمات مشاريع.

يوفر قطاع سوق السندات إيرادات منتظمة في شكل عوائد/ هامش الربح كما تعتبر السندات احتياطي للسيولة الإضافية. تتكون الاستثمارات من سندات سوقية قابلة للتداول وذات جودة عالية تتنوع من خلال مجال كبير من القطاعات والمخاطر الجغرافية والصناعية.

إن قطاع الأسهم والاستثمارات البديلة يدير مجموعة متنوعة من المحافظ في منظومة من فئات الموجودات المختلفة وأفكار الاستثمار التي تتضمن استثمارات تشتمل على الأسهم والتمويل المنتظم وملكية الأسهم غير المدرجة والاستثمار الحيادي بالسوق وصناديق التغطية والموجودات البديلة الأخرى.

يدير قطاع الخزانة سيولة المؤسسة ومعدل الفائدة قصير الأجل وأنشطة تحويل العملات الأجنبية باستخدام مجموعة من نظم الخزانة داخل وخارج الميزانية العمومية. يقوم القطاع بالمتاجرة لحسابه وكذلك لحساب العملاء في عقود تحويل العملات الأجنبية الحالية والآجلة والخيارات من السوق النقدي وسندات بمعدلات متغيرة ومعدلات الفوائد التبادلية والمشتقات الأخرى.

تتضمن فئة "عمليات المؤسسة والعمليات الأخرى" بنود لا تتعلق مباشرة بقطاع أعمال معين، بما في ذلك الاستثمارات ذات طبيعة إستراتيجية، والإيرادات الناتجة عن إعادة تحميل صافي رأس المال الحر للمؤسسة على وحدات الأعمال. تتكون العمليات الأخرى للمؤسسة من إدارة الأصول والعلميات والمراقبة المالية. تتم المعاملات بين قطاعات الأعمال على أساس المعاملات السوقية البحتة بمعدلات السوق المقدرة. يتم تحميل/ إضافة الفائدة إلى قطاعات الأعمال على أساس معدلات تعادل التكلفة الحدية للصناديق.

إن تلك القطاعات تشكل الأساس الذي تستند إليه تقارير المؤسسة حول معلومات القطاعات الرئيسية.

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٨- معلومات القطاعات (تتمة)

٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ (مليون دولار أمريكي)	المشاريع	السندات	أسواق بديلة	استثمارات في أسهم واستثمارات الخزانة	المؤسسة	عمليات مستبعدات	المجموع
إيرادات فوائد وإيرادات مماثلة	٧	٢٣٩	٥	٦٣	٩٥	(١٠١)	٣٠٨
إيرادات استثمار وإيرادات أتعاب	١٦٣	٢٤	٢٦٩	١١	٥	–	٤٧٢
مصروف فوائد ومصروفات مماثلة	(٦٦)	(٢٢٦)	(٨٠)	(٦١)	–	١٠١	(٣٣٢)
مجمل إيرادات التشغيل	١٠٤	٣٧	١٩٤	١٣	١٠٠	–	٤٤٨
مصروفات تشغيل أخرى	(١٢)	(٧)	(٢)	(٣)	(٢٨)	–	(٥٢)
خسائر انخفاض القيمة	(٤)	(٢٤٠)	(٥)	١	٢	–	(٢٤٦)
نتائج القطاع	٨٨	(٢١٠)	١٨٧	١١	٧٤	–	١٥٠
إيرادات استرداد دين							١٠٣
صافي إيرادات السنة							**٢٥٣**
معلومات أخرى							
موجودات القطاع	١,٢٠١	٥,١٤٢	١,٦٢٨	١,١١٦	٦١	–	٩,١٤٨
مطلوبات القطاع	٨٧٥	٤,٨٩٠	١,٣٦٨	٥٧	–	–	٧,١٩٠
حقوق الملكية							١,٩٥٨
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية							٩,١٤٨

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٨- معلومات القطاعات (تتمة)

٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ (مليون دولار أمريكي)	المشاريع	السندات	أسواق بديلة	استثمارات في أسهم واستثمارات الخزانة	المؤسسة	عمليات مستبعده	المجموع
إيرادات فوائد وإيرادات مماثلة	١	١٧٣	٣١	٤٠	٨٨	(٧٩)	٢٥٤
إيرادات استثمار وإيرادات أتعاب	٣٧٤	١٠	١٤٢	١١	٣٥	٤	٥٧٦
مصروف فوائد ومصروفات مماثلة	(٦٣)	(١٥٦)	(٩٠)	(٤٠)	(١١)	٨٠	(٢٨٠)
مجمل إيرادات التشغيل	٣١٢	٢٧	٨٣	١١	١١٢	٥	٥٥٠
مصروفات التشغيل أخرى	(٦)	(٣)	(٢)	(٢)	(٣٨)	(٥)	(٥٦)
خسائر انخفاض القيمة	(٢)	١	(٥)	–	١	–	(٥)
نتائج القطاع	٣٠٤	٢٥	٧٦	٩	٧٥	–	٤٨٩
إيرادات استرداد دين							١١١
صافي إيرادات السنة							٦٠٠
معلومات أخرى							
موجودات القطاع	١,١٣٩	٣,٨٩١	١,٨٧٨	٩٢٥	٢٨٠	–	٨,١١٣
مطلوبات القطاع	٧١٧	٣,٧١٤	١,٧٤١	٣٠	–	–	٦,٢٠٢
حقوق الملكية							١,٩١١
إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية							٨,١١٣

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٢٨- معلومات القطاعات (تتمة)

معلومات القطاعات الثانوية

بالرغم من أن إدارة المؤسسة تعمل بصفة أساسية في قطاعات الأعمال فإن المؤسسة تعمل في سوقين جغرافيين – منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ودوليا. يبين الجدول التالي توزيع مجمل الإيرادات التشغيلية للمؤسسة وإجمالي الموجودات حسب القطاع الجغرافي:

٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

	منطقة دول مجلس التعاون					
	الخليجي		دولي		المجموع	
(مليون دولار أمريكي)	**المشاريع**	**أخرى**	**المشاريع**	**أخرى**	**المشاريع**	**أخرى**
مجمل إيرادات التشغيل	١٠٤	١٠٤	–	٢٤٠	١٠٤	٣٤٤
مجموع الموجودات	١,١٨١	٢,٠٢٦	٢٠	٥,٩٢١	١,٢٠١	٧,٩٤٧

٣١ ديسمبر ٢٠٠٦

	منطقة دول مجلس التعاون					
	الخليجي		دولي		المجموع	
(مليون دولار أمريكي)	المشاريع	أخرى	المشاريع	أخرى	المشاريع	أخرى
مجمل إيرادات التشغيل	٣١٢	٦٤	–	١٧٤	٣١٣	٢٣٨
مجموع الموجودات	١,١٢٠	١,٨٥٩	٢٠	٥,١١٤	١,١٤٠	٦,٩٧٣

٢٩- 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 بعض الأسهم غير المدرجة والتي لا يمكن تحديد قيمتها العادلة بصورة موثوق منها (إيضاح ١٠) حيث إنه لا توجد مدخلات سوق معلنة. تنوي المؤسسة الاحتفاظ بهذه الأوراق المالية للمستقبل القريب.

٣٠- معاملات مع أطراف ذات علاقة

تمثل الأطراف ذات العلاقة الشركات التابعة والزميلة والمدراء التنفيذيين وموظفي الإدارة العليا للمؤسسة والشركات التي يسيطرون عليها أو التي يمارسون عليها تأثيراً ملموساً. يتم الموافقة على سياسات تسعير وشروط هذه المعاملات من قبل إدارة المؤسسة.

لم يكن هناك أي معاملات وأرصدة جوهرية أخرى مع شركات تابعة وزميلة خلال وفي نهاية السنة الحالية (٢٠٠٦: لا شيء).

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٣٠- معاملات مع أطراف ذات علاقة (تتمة)

مكافآت موظفي الإدارة العليا
فيما يلي مكافآت موظفي الإدارة العليا خلال السنة:

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
مزايا قصيرة الأجل	٩	٨
مكافآت بعد التوظيف ومع مكافآت إنهاء الخدمة	١	١
إجمالي المكافآت المدفوعة لموظفي الإدارة العليا	**١٠**	**٩**

تتضمن الموجودات الأخرى قروض لموظفي الإدارة العليا بمبلغ ١ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ١ مليون دولار أمريكي).

٣١- أنشطة الأمانة

إن الموجودات تحت الإدارة والخاصة بأطراف أخرى (بالقيمة العادلة) كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧ بلغت ٦٣٩ مليون دولار أمريكي (٢٠٠٦: ٤٩٢ مليون دولار أمريكي). تدار هذه الموجودات بصفة أمانة وبالتالي تستبعد من الميزانية العمومية.

٣٢- إدارة رأس المال

يمثل رأسمال المؤسسة استثمار المساهمين والموارد الإستراتيجية الرئيسية التي تدعم تحمل مخاطر أنشطة الأعمال للمؤسسة.

إن هدف المؤسسة هو توسيع هذا المصدر بأسلوب كفء ومنظم من أجل اكتساب عائدات تنافسية.

تدير المؤسسة رأس المال لديها مع الأخذ في الحسبان المتطلبات الرقابية والاقتصادية.

لم يتم إجراء أي تغيرات على الأهداف أو السياسات أو العمليات منذ السنة السابقة.

رأس المال الرقابي
يتكون رأس المال الرقابي من رأس المال الشريحة ١، والتي تتكون من رأس المال المدفوع للمؤسسة والاحتياطيات المفصح عنها ناقصاً الشهرة.

(مليون دولار أمريكي)	٢٠٠٧	٢٠٠٦
رأس لمال الشريحة ١	١,٥٥٧	١,٦٩٨
إجمالي رأس المال	١,٥٥٧	١,٧٨١
موجودات حسب المخاطر	٨,٣٨٢	٧,١٠٧
معدل رأس المال الشريحة ١	٪١٨,٥٨	٪٢٣,٨٩
معدل إجمالي رأس المال	٪١٨,٥٨	٪٢٥,٠٥

إيضاحات حول البيانات المالية

في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٧

٣٢- إدارة رأس المال (تتمة)

رأس المال الاقتصادي

تعرف المؤسسة رأس المال الاقتصادي على أنه مبلغ رأس المال المطلوب لتغطية الخسائر غير المتوقعة الناتجة عن الأعمال. وتحدد المؤسسة كفاية رأس المال الاقتصادي على أساس أساليب داخلية.

٣٣- أرقام المقارنة

قامت المؤسسة بإعادة تصنيف أرقام السنة السابقة لكي تتوافق مع طريقة عرض السنة الحالية ولكي تبين بوضوح طبيعة الأداة المالية كما يلي.

تم إعادة تصنيف أدوات مالية مركبة بمبلغ ١١٠ مليون دولار أمريكي من حساب "سندات دين أخرى" في السنة السابقة إلى " أدوات مالية مركبة" تحت "أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة".

تم إعادة تصنيف صناديق ائتمان بمبلغ ٤٥٠ مليون دولار أمريكي من حساب "صناديق ائتمان" في السنة السابقة إلى "صناديق ائتمان" تحت "أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة".

الاستثمارات
المباشرة

(بملايين الدولارات)	دولة المقر	مجموع حقوق المساهمين	الحصة المملوكة في رأس المال ٪
الشركات الزميلة			
شركة المنتجات البيتومينية المحدودة (بيتومات)	المملكة العربية السعودية	٣٧,٠	١٠٠,٠
شركة جولف دينم	الإمارات العربية المتحدة	٥,٠	١٠٠,٠
شركة انفستل هولدينجز	مملكة البحرين	٥٦,٢	١٠٠,٠
شركة بيتومات المحدودة	دولة الكويت	٠,٩	١٠٠,٠
شركة بارامونت الخليج للخدمات الكهربائية	دولة الكويت	٦,١	٩٢,٨
شركة جي أي سي للتكنولوجيا	دولة الكويت	٥,٢٠	٨٠,٠
شركة الخليج للإستثمار الصناعي	مملكة البحرين	٩٤,٨	٥٠,٠
شركة الخليج جيوتي العالمية	الإمارات العربية المتحدة	٥,٧	٧٠,٠
شركة كراون بايبرميل لصناعة الورق	الإمارات العربية المتحدة	٠.٢٢	٥١,٠
شركة عمان للإستثمار	سلطنة عمان	٢٨,٦	٥٠,٠
الشركة المتحدة للستانلس ستيل	مملكة البحرين	٨٠,٠	٥٠,٠
شركة الخليج للتواصل الإلكتروني	دولة الكويت	١٢,٦	٤٧,٥
شركة العزل للطاقة	مملكة البحرين	٧,٢	٤٥,٠
شركة مصنع البحرين للدواء	مملكة البحرين	١,٨٠	٤٠,٠
الشركة الوطنية لإنتاج ثاني أكسيد التيتانيوم (كريستال)	المملكة العربية السعودية	٣٠٤,٧	٣٣,٠
شركة مزارع دواجن الصفاء	سلطنة عمان	٥,٩	٣٠,٩
شركة جدة للكابلات	المملكة العربية السعودية	١٠٤,٤	٢٥,٠
الشركة الكويتية العالمية للصناعات المتطورة	دولة الكويت	٢١,٦	٢٥,٠
الشركة العمانية للألياف البصرية	سلطنة عمان	١٤,٣	٢٥,٠
شركة التوريد والخدمات الفنية	الإمارات العربية المتحدة	٣٢,٢	٢٥,٠
شركة انتربلاست المحدودة	الإمارات العربية المتحدة	١٦٠,٩	٢٣,٥
شركة سلتكس لصناعة النسيج	مملكة البحرين	٦,٨	٢٣,٠
شركة روابي الإمارات	الإمارات العربية المتحدة	٧٣,٣	٢٢,٥
شركة محاجر الخليج	سلطنة عمان	٥,٨	٢٠,٠
شركة عمان بولي بروبلين	سلطنة عمان	٨٤,١	٢٠,٠
شركة شقيق للماء والكهرباء	المملكة العربية السعودية	١,٤	٢٠,٠
شركة الخليج الدولية للأنابيب	سلطنة عمان	٥,٤	٢٠,٠
المساهمات الأخرى			
شركة تطوير الإنشائية	دولة قطر	١٧٠,٤	١٣,٠
الشركة العربية لصناعة المبيدات (مبيد)	المملكة العربية السعودية	١,٠	١٢,٥
الشركة العربية القطرية لإنتاج الألبان	دولة قطر	١٧,٩	١٠,٨
شركة الخليج للسبائك المعدنية (سبائك)	المملكة العربية السعودية	٥٦,٤	١٠,٠
شركة رأس لفان للكهرباء المحدودة	دولة قطر	٣١٢,٩	١٠,٠
شركة رساميل للهيكلة المالية	دولة الكويت	١١٦,٥	١٠,٠
مركز دبي الصحي	الإمارات العربية المتحدة	٨١,٧	١٠,٠
بيرلا واينبرج بارتنرز	الولايات المتحدة الأمريكية	١٤٠,٠	٨,٢
شركة كي جي ال لوجستيك	دولة الكويت	١٠٢,٩	٩,٠
شركة الأوراق المالية والإستثمار (سيكو)	مملكة البحرين	٩٢,٦	٧,٨
شركة التصنيع الوطنية	المملكة العربية السعودية	١,٥٨٠,٠	٧,٩
شركة الخليج لدرفلة الألمنيوم - جارمكو	مملكة البحرين	١٧٧,١	٥,٩
الشركة العربية للألياف الصناعية (ابن رشد)	المملكة العربية السعودية	١٤٠,٦	٤,٧
شركة الزامل للإستثمار الصناعي	المملكة العربية السعودية	٢٣٧,٩	٢,٢
الشركة المتحدة للطاقة	سلطنة عمان	١٠٣,٩	٢,٣
شركة الرازي القابضة	دولة الكويت	٢١٣,٢	٢,٠
شركة الثريا للإتصالات الفضائية	الإمارات العربية المتحدة	٦٥٩,٩	١,٧
شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب)	المملكة العربية السعودية	١,٥٢٥,٨	٠,٩

المنتجـات
الاستثمارية

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 بمؤشر الأسهم الخليجية.
٢ صندوق الخليج للسندات بالدينار الكويتي	مـايو ٢٠٠٣	• تحقيق أعلى عائد من خلال الإستفادة من إرتفاع الأسعار بالتزامن مع المحافظة على رأس المال وأقل مستوى من المخاطر.
٣ صندوق الخليج للسندات/دولار أمريكي	مـارس ٢٠٠٥	• زيادة العوائد من خلال الاستثمار في إصدارات السندات العامة والخاصة.
٤ صندوق الخليج المميز للأوراق المالية /دولار أمريكي	ديسمبر ٢٠٠٥	• المحافظة على رأس المال مع درجة تقلب أقل في العوائد الإجمالية. • توفير أداة آمنة للإستثمار في أسواق الأسهم الخليجية من خلال الأوراق المالية المضمونة لصندوق الخليج المميز.
الصناديق العالمية		
١ صندوق الاستراتيجيات البديلة/دولار أمريكي	أغسطس ١٩٩٩	• صندوق من صناديق التحوط يتميز بالتنوع والتوزيع الجيد بين مزيج واسع من الأساليب والاستراتيجيات وتحقيق ارتفاع في رأس المال المستثمر على المدى الطويل مع درجة تقلب منخفضة بالمقارنة مع الأسواق التقليدية للأسهم. • توفير عوائد على درجة ارتباط منخفضة مع الأسواق العالمية للأسهم. • تحقيق عوائد إجمالية سنوية بحدود سعر ليبور مضافاً إليها ٣٪ -٥٪ • توفير عوائد على درجة تقلب منخفضة تتراوح ما بين ٢٪ - ٤٪.
٢ صندوق تحوط للإستفادة من الأحداث القائمة / دولار أمريكي	يوليـو ٢٠٠٢	• صندوق يتكون من مجموعة من صناديق التحوط يركز على استراتيجيات الحماية المدفوعة بالأحداث. • عوائد سنوية مطلقة بحدود سعر ليبور مضافاً إليها ٤٪ - ٨٪. • تحقيق العوائد بدرجة تقلب منخفضة تتراوح ما بين ٣٪ - ٥٪. • توفير عوائد على درجة ارتباط منخفضة مع الأسواق العالمية للأسهم وأدوات الدخل الثابت والائتمان.
٣ صندوق الخليج (٢) لشهادات الإيداع / دولار أمريكي	نوفمبر ٢٠٠٥	• أول صندوق لشهادات الإيداع المدارة باستخدام أسلوب مبادلة الائتمان المتعثر من درجة ABS. • تحقيق الدخل واستقرار العوائد. • تحقيق معدل عائد داخلي قدره ١٠,٥٪ سنوياً لحملة سندات القروض المساندة لرأس المال. • توزيعات ربع سنوية.
٤ صندوق الخليج العالمي للأوراق العقارية / دولار أمريكي	ديسمبر ٢٠٠٥	• تحقيق إرتفاع في قيمة رأس المال المستثمر من خلال الاستثمار في الأوراق المالية العقارية المدرجة في أسواق الأسهم الأمريكية والأوروبية والآسيوية. • تحقيق عوائد تنافسية ومستقرة.

الدليل الإداري
للمؤسسة

الإدارة العليا
الرئيس التنفيذي والمدير العام
هشام عبد الرزاق الرزوقي

نائب المدير العام ورئيس الشئون المالية والإدارية
راشد بن رشيد

الأسواق العالمية
رئيس مجموعة الأسواق العالمية
ريكاردو ريتشياردي

رئيس إدارة أسواق الدين
عبد العزيز الملا

السيولة والتمويل
مارتن جوي

الأسواق النقدية
ماثيو ابراهام

رئيس إدارة تطوير الأعمال
مالك العجيل

إدارة صناديق الاستثمار المدارة خارجياً
فهمي العلي

رئيس إدارة الأسهم الخليجية
طلال الطواري

الأوراق المالية الخليجية
وليد البريكان

رئيس إدارة البحوث الخليجية
طارق الرحيم

الاستثمارات المباشرة
رئيس إدارة المرافق والخدمات المالية
شفيق علي

رئيس إدارة الصناعة التحويلية
خالد القديري

رئيس إدارة المشاريع الخليجية المتنوعة
محمد الملحم

رئيس إدارة الاستثمارات المصرفية
روس هاورد

رئيس إدارة تمويل المشاريع
روبرت منتجمري

الشئون المالية والإدارية
رئيس إدارة تقنية المعلومات
هاني الشخص

رئيس إدارة الرقابة المالية
حازم الرافعي

رئيس إدارة العمليات
شوقي خلف

رئيس إدارة الموارد البشرية والشئون الإدارية بالإنابة
فهد العبدالقادر

مدير إدارة الإعلام والعلاقات العامة
خالد السريّع

المكتب التنفيذي
رئيس إدارة الاقتصاد والإستراتيجية
د. سليمان دمير

رئيس إدارة المخاطر
نبيل جرجس

رئيس إدارة التدقيق الداخلي
حمدي السيد

العنـــوان

العنوان البريدي
ص.ب ٣٤٠٢ الصفاة ١٣٠٣٥ الكويت

عنوان المراسلات
شـرق شارع جابر المبارك الكويت

الموقع الإلكتروني
www.gic.com.kw

البريد الإلكتروني
gic@gic.com.kw

سويفت
GCOR KWKW

هاتف
(+٩٦٥) ٢٢٢ ٥٠٠٠

تليفاكس
(+٩٦٥) ٢٢٢ ٥٠١٠

مجتمع الدول الست لمؤسسة الخليج للاستثمار

تبعاً للروابط الاجتماعية الأصلية التي تترابط من خلالها دول مجلس التعاون الخليجي «دولة الكويت، المملكة العربية السعودية، سلطنة عمان، مملكة البحرين، دولة قطر ، دولة الإمارات العربية المتحدة» والتي وان كان هناك قدراً من التفاوت بين ثقافاتها ومؤسساتها إلا أنها اتحدت وتشاركت في هدف واحد هو النجاح في رحلة التنمية التي بدأتها بنجاح مشهود.

وتبعاً لذلك فإن مجتمع مؤسسة الخليج للاستثمار والمتمثلة في مجموعة مساهميها الست من بلدان مجلس التعاون الخليجي قد ساعد على تقوية دعائم هذا الهدف من خلال التشارك في مقومات الوحدة وهي الدين واللغة والموقع الجغرافي بالإضافة إلى التداخل والتقارب في الموروث الثقافي والازدهار الاقتصادي والأهداف التنموية فيما بينها.

لذا فإن مجتمع مؤسسة الخليج للاستثمار وانطلاقاً من هذا المنهج التكافلي يسعى ومن خلال العمل التعاوني المشترك إلى توفير الأرض الخصبة التي تنبت منها أهداف المؤسسة الرامية إلى تنمية اقتصاديات هذه الدول وتطوير مواردها البشرية مع مراعاة نفس النهج التكافلي داخل المجتمع الخليجي الصغير والذي يمثله مجتمع مؤسسة الخليج للاستثمار.