# التقرير السنوي 2016
# والحسابات الختامية

مؤسسة الخليج للإستثمار
Gulf Investment Corporation

# قائمة المحتويات


| | |
|---|---|
| رسالة المؤسسة | 2 |
| المؤشرات المالية | 3 |
| أعضاء مجلس الإدارة | 5 |
| كلمة رئيس مجلس الإدارة | 7 |
| كلمة الرئيس التنفيذي | 9 |
| التقرير الاقتصادي | 11 |
| التقرير المالي | 35 |
| إدارة المخاطر | 39 |
| بازل 3 الإفصاح | 51 |
| البيانات المالية المجمعة | 66 |
| بيان المركز المالي المستقل | 112 |
| الاستثمارات المباشرة | 113 |
| الدليل الإداري للمؤسسة | 115 |
| العنوان | 116 |

# رسالة المؤسسة

إن رسالتنا هي المساهمة في تحفيز النمو الاقتصادي وتشجيع التنوع الاقتصادي وتطوير الأسواق الرأسمالية في منطقة مجلس التعاون لدول الخليج العربية.

# المؤشرات المالية

(مليون دولار أمريكي)

| للسنة المالية | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|
| إيرادات التشغيل والإيرادات الأخرى | 336 | 209 | 133 |
| مصاريف التشغيل | 67 | 57 | 54 |
| صافي الربح | 201 | 110 | 57 |
| **في نهاية العام** | | | |
| إجمالي الموجودات | 5,186 | 5,097 | 4,619 |
| أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة | 1,691 | 1,969 | 1,584 |
| أسهم وصناديق مدارة | 483 | 611 | 619 |
| استثمارات ومساهمات في مشاريع | 1,856 | 1,376 | 1,592 |
| الودائع | 772 | 919 | 570 |
| حقوق المساهمين | 2,729 | 2,491 | 2,547 |
| **نسب مختارة (%)** | | | |
| **الربحية** | | | |
| العائد على رأس المال المدفوع | 9.6 | 5.2 | 2.7 |
| العائد على متوسط حقوق المساهمين المعدلة | 7.6 | 4.0 | 2.1 |
| **كفاءة رأس المال** | | | |
| (حسب معايير بنك التسويات) | | | |
| - اجمالي كفاءة رأس المال | 42.6 | 45.9 | 38.8 |
| - كفاءة الفئة الأولى من رأس المال | 42.6 | 45.9 | 38.8 |
| نسبة حقوق المساهمين لمجموع الموجودات | 52.6 | 48.9 | 55.1 |
| **جودة الموجودات** | | | |
| نسبة الأوراق المالية إلى إجمالي الموجودات | 38.5 | 44.1 | 42.3 |
| نسبة مخاطر دول مجلس التعاون إلى إجمالي الموجودات | 71.1 | 63.8 | 75.5 |
| **السيولة** | | | |
| نسبة الموجودات السائلة إلى إجمالي الموجودات | 62.0 | 65.1 | 61.9 |
| **الإنتاجية** | | | |
| ايراد التشغيل كمضاعف على مصاريف التشغيل | 5.0 | 3.7 | 2.5 |

# أعضاء
# مجلس الإدارة

## دولة قطر

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

**سعادة الدكتور حسين علي العبدالله ** ***
وزير الدولة وعضو مجلس الإدارة
جهاز قطر للاستثمار

## دولة الكويت

**سعادة السيد بدر عجيل العجيل * ***
رئيس اللجنة التنفيذية
مدير تنفيذي – قطاع الاحتياطي العام
الهيئة العامة للاستثمار

**معالي السيد فيصل محمد الحجي بو خضور ** ****
مستشار بديوان سمو رئيس مجلس الوزراء

## دولة الإمارات العربية المتحدة

**سعادة السيد فيصل علي المنصوري * ***
مدير إدارة التخطيط
الاستراتيجي والأداء
مكتب الوزير، وزارة المالية

**سعادة السيد ماجد علي عمران الشامسي ** ****
رئيس لجنة التدقيق
مدير إدارة العلاقات المالية الدولية
وزارة المالية

## مملكة البحرين

**سعادة السيد مازن ابراهيم عبد الكريم * ****
رجل أعمال

**سعادة السيد هشام عبد الغفار خنجي ** ***
رئيس لجنة المخاطر
رئيس إدارة الخزينة وأسواق المال
شركة ممتلكات البحرين القابضة

## المملكة العربية السعودية

**سعادة السيد خالد صالح الخطاف * ***
الرئيس التنفيذي لشركة لافانا للاستثمار

**سعادة السيد تركي بن إبراهيم المالك ** ****
رئيس لجنة المكافآت والموارد البشرية
نائب الرئيس التنفيذي
المدير التنفيذي للعمليات
الشركة العربية السعودية للاستثمار
(سنابل للاستثمار)

## سلطنة عمان

**سعادة السيد عبد القادر بن أحمد عسقلان ** *** ****
رجل أعمال

**معالي السيد درويش بن إسماعيل بن علي البلوشي ***
الوزير المسئول عن الشئون المالية
وزارة المالية

**الإدارة العليا**

السيد إبراهيم علي القاضي
الرئيس التنفيذي

السيد شفيق علي
رئيس مجموعة الاستثمارات المباشرة

السيد طلال الطواري
رئيس مجموعة الأسواق العالمية

السيد هاني الشخص
رئيس مجموعة الخدمات المساندة

* عضو اللجنة التنفيذية
** عضو لجنة التدقيق
*** عضو لجنة إدارة المخاطر
**** عضو لجنة المكافآت والموارد البشرية

# كلمة الرئيس

**يسعدني بالنيابة عن أعضاء مجلس الإدارة، أن أقدم لكم التقرير السنوي لمؤسسة الخليج للاستثمار للعام المالي المنتهي في 31 ديسمبر 2016.**

**لقد واصلت المؤسسة مسيرتها الناجحة على الرغم من التحديات الاقتصادية والجيوسياسية، حيث بلغت الأرباح الصافية 57 مليون دولار أمريكي. كما بلغت حقوق المساهمين 2,547 مليون دولار أمريكي بصافي ارتفاع قدره 56 مليون دولار أمريكي عن العام الماضي. وتأتي هذه النتائج بفضل التزام المؤسسة بمعايير كفاية رأس المال وجودة الأصول، وممارسة النشاط في ظل درجة مخاطرة مقبولة وتوافر سيولة نقدية عالية.**

وتواصل المؤسسة دورها الريادي المنوط بها في دعم مسيرة التنمية الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي، من خلال التركيز على الاستثمارات المباشرة، حيث بلغ حجم محفظة الاستثمار المباشر 1.65 بليون دولار أمريكي في عام 2016، مقابل 1.47 بليون دولار أمريكي في نهاية العام السابق، وذلك بارتفاع بلغ 185 مليون دولار أمريكي. وترجع تلك الزيادة إلى الاستثمارات الإضافية خلال العام، وارتفاع قيمة الاستثمارات القائمة نتيجة أرباح الشركات الزميلة، إضافة إلى ارتفاع القيمة السوقية للشركات المدرجة في أسواق رأس المال. وتجدر الإشارة إلى أن محفظة الاستثمار المباشر تشمل استثمارات متنوعة في قطاعات متعددة كقطاعات البنية التحتية، الطاقة، الخدمات، والمعادن والبتروكيماويات.

كما واصلت المؤسسة الاستثمار في أسواق المال الخليجية والعالمية من خلال نشاط الأسواق المالية الذي يدير محافظ تشمل استثمارات في الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار العالمية. ويعتبر هذا النشاط جزءاً مكملاً للاستثمار المباشر في السوق الخليجي والذي يساهم في تنويع أصول ومصادر الدخل وتوزيع المخاطر. وقد بلغ رصيد محفظة الأسواق المالية في نهاية العام 2.7 بليون دولار أمريكي، مقابل 3.2 بليون دولار أمريكي في نهاية عام 2015، بانخفاض قدره 517 مليون دولار أمريكي، يأتي معظمها من محفظة السندات الدولية وذلك لتخفيض حجم المخاطرة.

وتحقيقاً لهدف المؤسسة بأن تصبح مؤسسة مالية ذات مكانة دولية مرموقة، رسخت مؤسسة الخليج للاستثمار موقعها الاقليمي الرائد وأثبتت قدرتها على مواكبة التطورات الاقتصادية، وذلك بفضل مركزها المالي القوي ومواردها البشرية المتميزة، وقد دلل على ذلك تأكيد مؤسسات التصنيف العالمية كوكالة موديز ووكالة فيتش للتصنيف الائتماني للمؤسسة، الأمر الذي يعكس التقدم المستمر في جميع المؤشرات المالية الرئيسية للمؤسسة على الرغم من التقلبات الاقتصادية والسياسية وحالات عدم اليقين، الأمر الذي يؤكد على وضع المؤسسة كمؤسسة مالية فاعلة ذات مركز مالي متين، وهو الأمر الذي يدفعنا نحو تحقيق المزيد من الإنجازات في المستقبل.

وفي الختام، يطيب لي وبالنيابة عن زملائي أعضاء مجلس الإدارة الموقرين أن أعرب عن تقديري الجزيل لأصحاب الجلالة والسمو والفخامة ملوك وأمراء ورؤساء دول مجلس التعاون على دعمهم المستمر والمتواصل لأنشطة وأهداف المؤسسة. كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى دولة الكويت، على حسن ضيافتها وتوفير كافة صور الدعم اللازم لنجاح عمل المؤسسة. كما يطيب لي أيضاً أن أعرب عن تقديري لأصحاب المعالي وزراء المالية في دول المجلس على دعمهم ومساندتهم.

وأخيراً أود أن أعرب عن تقديري لجهود السادة أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، وجميع العاملين في المؤسسة على التزامهم وتفانيهم وجهودهم المخلصة في سبيل تحقيق أهداف المؤسسة.

**الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني**

رئيس مجلس الإدارة

# كلمة
# الرئيس التنفيذي

**يسرني أن أقدم لكم التقرير السنوي لمؤسسة الخليج للاستثمار والذي يبرز تحقيق نتائج جيدة تعكس جودة أداء المؤسسة ومتانة مركزها المالي في ظل بيئة الأعمال الصعبة.**

**فعلى الرغم من التحديات الاقتصادية والسياسية سواء الإقليمية منها أو الدولية، فقد تمكنت المؤسسة من تحقيق أرباح صافية بلغت 57 مليون دولار أمريكي، كما بلغ رصيد حقوق المساهمين 2,547 مليون دولار أمريكي، بصافي ارتفاع قدره 56 مليون دولار أمريكي عن العام الماضي.**

وتمكنت المؤسسة خلال العام من تحقيق أهدافها المرسومة، فقد نجحت في تحقيق معدلات التدفقات النقدية المستهدفة، والتي تعتبر أحد أهم الأهداف المالية، إضافة إلى المحافظة على متانة القاعدة الرأسمالية، ومستويات السيولة العالية، والمزيج التمويلي المتميز. كما قامت المؤسسة بإضافة استثمارات جديدة ومتنوعة ضمن محفظة الاستثمارات المباشرة بينما تم تخفيض محفظة الاستثمارات المالية خلال العام.

وقد بلغ صافي الدخل التشغيلي للمؤسسة 79 مليون دولار على الرغم من التقلبات الاقتصادية التي واجهت الأسواق العالمية، حيث تمكنت المؤسسة من تخطيها بفضل استراتيجيتها الناجحة وإدارتها الحصيفة للمخاطر. كما تم تكوين مخصصات بلغت 22 مليون دولار أمريكي كإجراء احترازي لمقابلة الانخفاض في القيمة العادلة لبعض استثمارات محفظتي الاستثمارات المباشرة والاستثمارات المالية.

وحققت الاستثمارات المباشرة أداء جيداً خلال العام، إذ بلغ حجم المحفظة 1.65 بليون دولار أمريكي مقابل 1.47 بليون دولار أمريكي في نهاية عام 2015، وذلك بارتفاع قدره 185 مليون دولار أمريكي. وحققت المحفظة إجمالي إيرادات بلغت 83 مليون دولار أمريكي، بانخفاض عن نتائج عام 2015 بسبب ربح البيع الناتج عن التخارج الجزئي من شركة كريستال الذي تحقق العام السابق. هذا بالإضافة إلى تحقيق تحسناً ملحوظاً في الأداء التشغيلي لمعظم مكونات المحفظة الاستثمارية، وتحقيق نتائج أعلى مما تم تحقيقه في العام السابق.

كما ساهمت محفظة الأسواق المالية في تحقيق إجمالي إيرادات بلغت 100 مليون دولار أمريكي، مقابل 109 مليون دولار أمريكي عن العام السابق. ويأتي هذا الانخفاض كنتيجة للتقلبات في الأسواق العالمية والخليجية، إضافة إلى الأداء المتواضع لصناديق التحوط.

وقد بلغ رصيد محفظة الأسواق العالمية 2.7 بليون دولار أمريكي مقابل 3.2 بليون دولار أمريكي في نهاية عام 2015، بانخفاض قدره 517 مليون دولار أمريكي، يأتي معظمها نتيجة تخفيض حجم محفظة السندات الدولية.

وفي دلالة على الأداء المالي المتميز للمؤسسة، قامت وكالات التصنيف الائتمانية العالمية بتأكيد درجة التصنيف الائتماني للمؤسسة، حيث قامت وكالة موديز بتأكيد تصنيفاتها على المدى الطويل لمؤسسة الخليج للاستثمار عند مستوى (A2)، وتصنيفها قصير الأجل عند (P1) والذي يعتبر أعلى تقييم في تلك الفئة، هذا وتحمل جميع التصنيفات نظرة مستقبلية مستقرة. وبالمثل، فقد قامت وكالة فيتش بتأكيد تصنيفاتها على المدى الطويل عند مستوى (-A)، وتصنيف المؤسسة القصير عند (F1)، وتم تأكيد تصنيف الجدوى (VR) على (bb). هذا وتحمل جميع التصنيفات نظرة مستقبلية مستقرة. إضافة إلى ذلك، قامت وكالة (RAM) الماليزية بتأكيد درجة تصنيفها الائتماني للمؤسسة عند (AAA) مع نظرة مستقبلية مستقرة.

ويستمر اهتمام المؤسسة بتنمية وتطوير المهارات الفنية والإدارية للكوادر الخليجية، حيث تم تنفيذ العديد من برامج التدريب داخل وخارج المؤسسة، كما ارتفعت نسبة القيادات الخليجية من 65% في عام 2015 إلى 74% في العام 2016.

وفي الختام، أود أن أتقدم بخالص امتناني وشكري الجزيل للسادة المساهمين، ومجلس الإدارة، واللجان الفرعية، على دعمهم المستمر وتوجيهاتهم القيمة. كما أود أن أعبر عن تقديري لجهود والتزام موظفي مؤسسة الخليج للاستثمار. إن ما تم تحقيقه في العام 2016 ليعتبر موضع فخر لنا جميعاً، وحافزاً يدفعنا للمضي قدماً في مواصلة النجاح، والمساهمة بصورة أكبر في دعم التنمية الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي، وتحقيق قيمة مضافة لمساهمينا الكرام.

**إبراهيم علي القاضي**

الرئيس التنفيذي

# التقرير
# الاقتصادي

# 1. مقدمـة

تأثرت اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي بالعديد من العوامل خلال عام 2016، كان من أبرزها الانخفاض الحاد في أسعار النفط والذي تسبب في تحجيم النمو الاقتصادي لدول المجلس خلال العام. وأدى انخفاض العوائد النفطية إلى قيام دول مجلس التعاون الخليجي بتطبيق سلسلة من سياسات الإصلاح الاقتصادي وتدابير التقشف المالية، فضلاً عن اللجوء إلى أسواق رأس المال العالمية للحصول على التمويل اللازم لتغطية العجز في ميزانياتها.

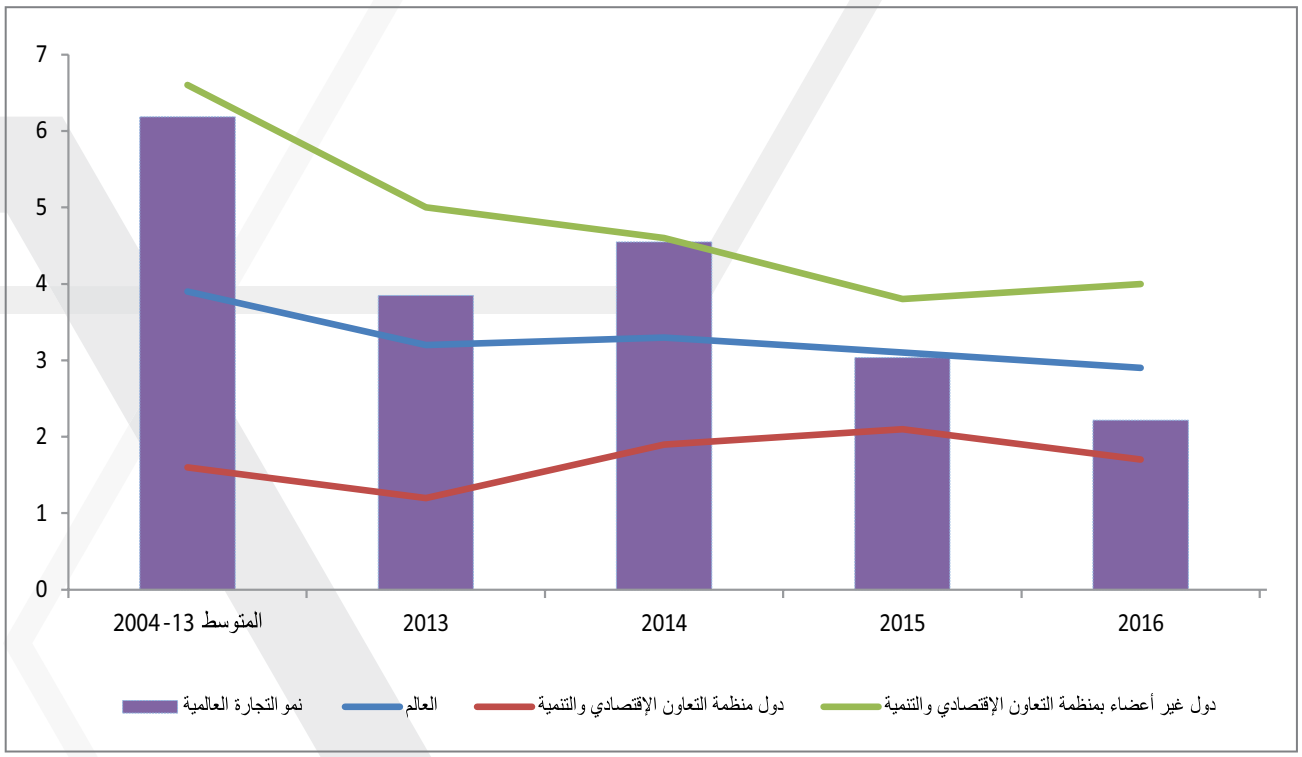
ولا يزال الاقتصاد العالمي قابعاً عند مستويات نمو منخفضة، وذلك بسبب المخاطر الجيوسياسية بالمرتبة الأولى، حيث تتسم هذه المرحلة بضعف حجم التجارة الدولية وتدني معدل نمو الإنتاجية، بالإضافة إلى تواضع معدلات نمو الأجور في الاقتصادات المتقدمة على الرغم من تحسنها خلال النصف الثاني. وخلال العام، دعمت أسعار الفائدة المنخفضة النمو في حجم الائتمان والإنفاق في القطاعين الخاص والحكومي، وذلك مقارنة مع ارتفاع مستوى ديون الشركات، مما أدى إلى ضعف أسواق السندات العالمية. أما في الأسواق الناشئة، فقد تراجع النمو الاقتصادي فيها وذلك بسبب ضعف الطلب الخارجي وتقلبات أسعار الصرف، وتراجع تدفقات رأس المال والذي كان انعكاساً لارتفاع توقعات المخاطر وتغير سعر الدولار الأمريكي. وظلت المخاطر المالية العالمية قائمة خلال العام وخاصة مع بدء بعض البنوك المركزية الكبرى بإعادة السياسات النقدية إلى طبيعتها، وذلك في خضم تشديد الظروف المالية وأسواق العمل.

وينقسم التقرير الاقتصادي إلى أربعة أجزاء، حيث يستعرض الجزء الأول التطورات الاقتصادية العالمية، حيث يوضح أهم التطورات في نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، وسياسات الاقتصاد الكلي وتدفقات رأس المال والتجارة. ويتعرض القسم الثاني إلى ديناميكيات أسواق النفط، فيما يتناول الجزء الثالث استعراضاً لاقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي. أما الجزء الأخير فيتناول التطورات في أسواق المال في دول مجلس التعاون.

## 1.1. الاقتصاد العالمي

شهد الاقتصاد العالمي تراجعاً طفيفاً في معدل النمو حيث انخفض من 3.2% في عام 2015 إلى 3.1% في عام 2016، وهو أقل من متوسط النمو خلال الفترة 2004-2013 والبالغ 3.9%. ويأتي هذا التراجع متأثراً بانخفاض معدل النمو الحقيقي للتجارة العالمية والذي بلغ 1.9%، حيث يعتبر أقل من متوسط النمو البالغ 5.3% وكما هو موضح في الشكل رقم (1). ولا يزال الاقتصاد العالمي يعاني من تدني معدلات النمو لعام 2016 على الرغم من الانتعاش الاقتصادي في النصف الثاني من العام وانخفاض مستوى أسعار الفائدة. ويعكس هذا الأداء المتواضع مدى ضعف جانب العرض، وتدني مستوى الطلب، وتلاشي محاولات الإصلاح.

**شكل 1: الاقتصاد العالمي: نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي والتجارة العالمية (%)**

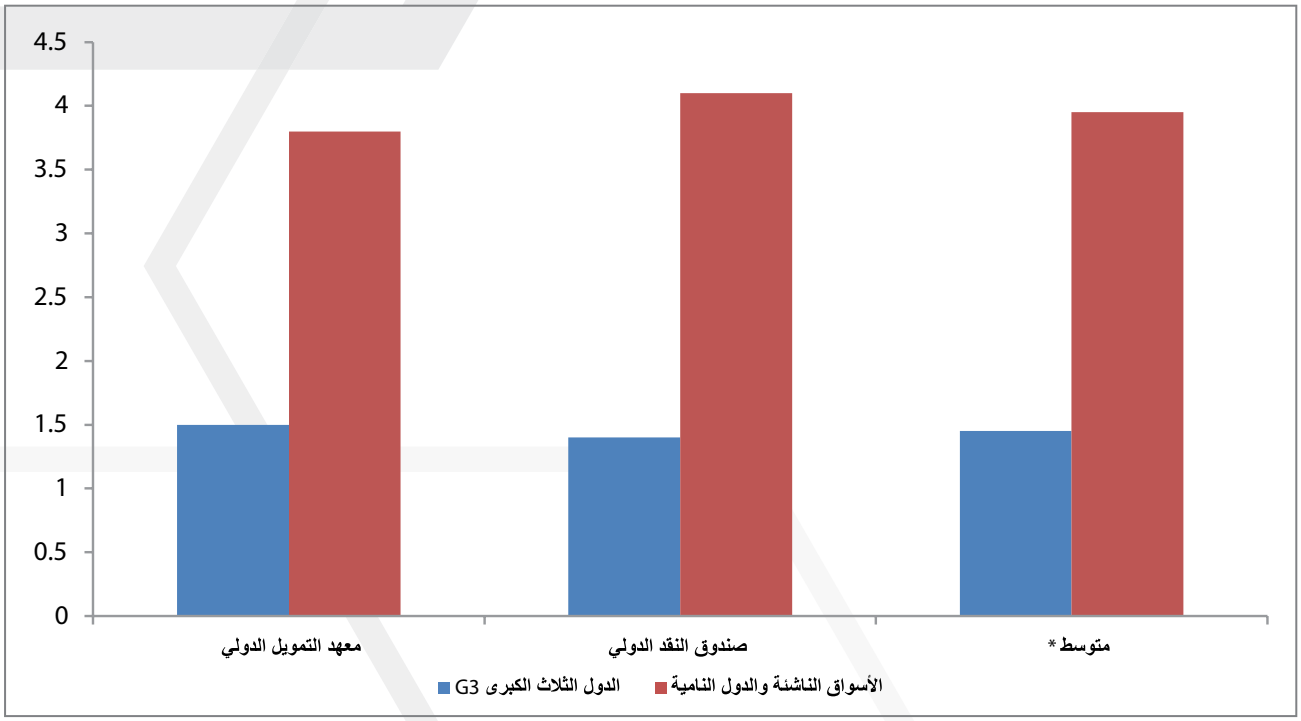



*المصدر: التوقعات الاقتصادية، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، ديسمبر 2016.*

وقد تحسن النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة بصورة فاقت التوقعات نتيجة لانخفاض المخزون وتعافي أداء الإنتاج الصناعي. وفي المقابل، فقد انخفض أداء بعض الأسواق الناشئة بصورة غير متوقعة والذي يعكس بالمرتبة الأولى العوامل المرتبطة بأداء كل دولة على حده.

ويوضح الشكل رقم (2) الناتج المحلي الإجمالي لأكبر ثلاث دول من حيث الناتج (G3) والذي نما بمعدل 1.5% في المتوسط في عام 2016، بينما وصل معدل النمو لمجموعة الأسواق الناشئة والدول النامية (EMDEs) إلى 4%، وذلك وفقاً لمتوسط تقديرات صندوق النقد الدولي ومعهد التمويل الدولي.

**شكل 2: مقارنة تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي (2016، %)**




*المصدر: صندوق النقد الدولي يناير 2017، ومعهد التمويل الدولي ديسمبر 2016.*

** متوسط تقديرات صندوق النقد الدولي ومعهد التمويل الدولي.*

هذا وبلغ معدل نمو الاقتصاد الأمريكي 1.6% على أساس سنوي في عام 2016، منخفضاً بذلك عن معدل النمو لعام 2015 والبالغ 2.6%، حيث أدى هبوط أسعار النفط إلى انخفاض حاد في نشاط قطاع الطاقة، بينما ساهم ضعف الطلب الخارجي وارتفاع سعر صرف الدولار إلى تقييد نمو الصادرات واستثمارات التصنيع. إلا أن الاقتصاد الأمريكي استمر في التعافي مدعوماً بتحسن قوي في مستوى الإنفاق العائلي ومستوى التوظف وارتفاع الأجور، إلى جانب ارتفاع القوة الشرائية الناجم عن انخفاض أسعار الطاقة. وقد ظل أداء القطاع الصناعي منخفضاً خلال العام نتيجة لتراجع أداء الأسواق الناشئة وانخفاض مستوى الاستثمارات الخاصة والاستثمارات العقارية[1].

وحافظ الاقتصاد الأوروبي على التعافي بتحقيق معدلات نمو معتدلة مدفوعاً باستمرار الارتفاع في حجم الاستهلاك الخاص خلال 2016. إلا أن معدل النمو قد تراجع من 2% في عام 2015 إلى 1.7% في عام 2016، ليعكس ضعف الصادرات وانخفاض الطلب المحلي بينما ظلت مستويات الإنتاج أقل من طاقتها الحقيقية. هذا ولم يتمكن الاستثمار الخاص من التحسن خلال العام على الرغم من انخفاض حجم الواردات والذي أدى بدوره إلى المحافظة على الفائض الكبير في الحساب الجاري لمنطقة اليورو.

وعلى الرغم من الانخفاض الطفيف في معدلات البطالة، إلا أن التفاوت في الأداء الاقتصادي في دول منطقة اليورو كان هو السمة الأبرز، حيث استمرت ألمانيا في تحقيق معدلات أداء اقتصادي أكبر من تلك في فرنسا وإيطاليا، بالتزامن مع انخفاض معدلات البطالة فيها. ومن بين الدول التي تعرضت لأزمة الديون السيادية، فقد حققت كل من إيرلندا وإسبانيا معدلات نمو مرتفعة بالمقارنة مع نظرائهم من الدول، خاصة إسبانيا حيث ساهمت السياسات المالية التوسعية في دعم تعافي الاقتصاد الإسباني[2].

وفي المملكة المتحدة، انخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 2% على أساس سنوي في 2016 من 2.2% في عام 2015. وعلى عكس ما كان متوقعاً، فلم يتأثر الأداء الاقتصادي بشكل كبير نتيجة التصويت لصالح قرار خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وعلى الرغم من تعافي الطلب المحلي والنشاط الاقتصادي، إلا أن وتيرة التحسن قد انخفضت خلال العام نتيجة التراجع في الاستثمارات العقارية بغرض السكن وكذلك في الاستثمار في الأصول الثابتة[3] .

وتحسن أداء الاقتصاد الياباني في عام 2016 على الرغم من تراجع الصادرات والإنتاج نتيجة تباطؤ أداء الأسواق الناشئة وارتفاع سعر صرف الين في السابق. وقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي من 1.2% في عام 2015 إلى 0.9% في عام 2016 على أساس سنوي، وذلك نتيجة لتوقف تراجع حجم الاستثمارات العامة وارتفاع مستوى الاستثمارات في الأصول الثابتة نتيجة للتحسن في أرباح الشركات. هذا ولم يتأثر حجم الاستهلاك الخاص بالارتفاع الطفيف في دخل الموظفين وتحسن أوضاع سوق العمل بشكل عام[4].

---

*1 منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. «التوقعات الاقتصادية". العدد 2، ديسمبر 2016.*

*2 منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. "التوقعات الاقتصادية». العدد 2، ديسمبر 2016.*

*3 بنك إنجلترا المركزي، تقرير التضخم، نوفمبر 2016.*

*4 بنك اليابان المركزي. «اجتماع لجنة السياسة النقدية، 31 أكتوبر- 1 نوفمبر 2016». 26 ديسمبر 2016.*

وظلت وتيرة النمو في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية (EMDEs) عند مستوى 4.1% على أساس سنوي خلال عام 2016، وذلك نظراً لثبات معدل النمو الاقتصادي في الصين وانكماش الناتج في كل من البرازيل وروسيا. وقد فاق النمو الاقتصادي في الصين التوقعات وذلك بفضل استمرار تطبيق السياسات التوسعية بينما ساهم تحسن أسعار النفط في تعزيز نمو الاقتصاد الروسي. أما في الهند، فقد تحسنت مستويات الاستهلاك الخاص والاستهلاك الحكومي وتدفق الصادرات بالتزامن مع تراجع حجم الاستثمار الخاص. أما بالنسبة لمعدلات النمو الاقتصادي في دول أمريكا اللاتينية كالأرجنتين، والبرازيل، وتركيا، فقد جاءت أقل مما كان متوقعاً[5].

أما بالنسبة للاقتصاد الصيني، فقد تراجع مستوى الصادرات والإنتاج بشكل طفيف إلا أنه تمكن من المحافظة على تحقيق معدلات نمو مستقرة بشكل عام. وتراجع معدل النمو الاقتصادي بصورة طفيفة إلى 6.7% في عام 2016 على أساس سنوي منخفضاً بذلك عن مستواه في عام 2015 عند 6.9%. ويعود هذا التراجع إلى تدنى الطلب على الاستثمار الخاص وارتفاع التكاليف والتي ألقت بظلالها على الواردات والصادرات على التوالي. وفي المقابل، فقد اتسم حجم الاستهلاك بالثبات مدعوماً بازدهار مبيعات التجارة الإلكترونية وواردات الخدمات السياحية.

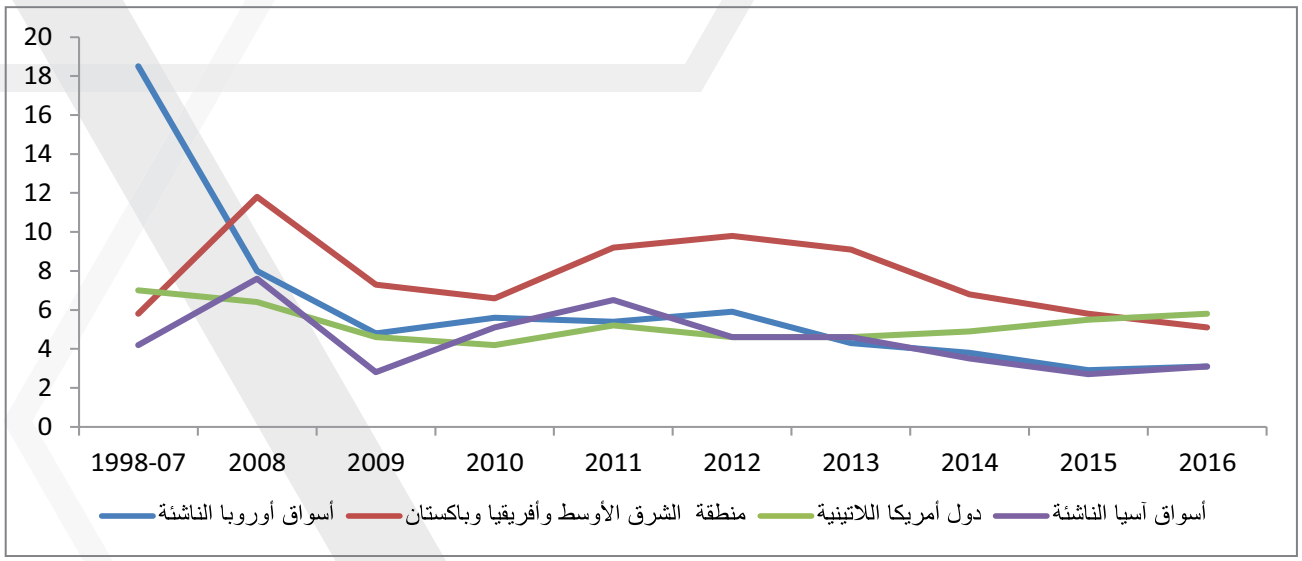
واستمرت الهند في مواصلة تحقيق معدلات نمو قوية، مدفوعة بالنمو في حجم الاستهلاك المحلي، والذي يعكس إلى حد ما التوقعات المرتبطة بالإصلاحات الاقتصادية والآثار المترتبة على تطبيق سياسات نقدية توسعية. وتراجع معدل النمو من 7.6% في عام 2015 إلى 6.6% في عام 2016 على أساس سنوي. هذا وتحسن الأداء الاقتصادي في كل من البرازيل وروسيا مقارنة مع عام 2015، وذلك نتيجة لثبات معدل الانخفاض في أسعار السلع. وانخفض الناتج المحلي الإجمالي في البرازيل وروسيا بمقدار 3.5% و0.6% بالمقارنة مع انكماش اقتصادي بلغ 3.8% و3.7% في عام 2015 على التوالي. أما بالنسبة لبقية الأسواق الناشئة المصدرة للسلع، فقد تأثر الأداء الاقتصادي سلباً بسبب ضعف الصادرات والإنتاج بشكل عام على الرغم من متانة الطلب المحلي والذي جاء نتيجة الاستمرار في سياسات التحفيز الاقتصادي[6].

## 1.2. التضخم

أدى توقف التدهور في أسعار السلع إجمالاً والنفط خاصةً إلى تحسن معدلات التضخم الإجمالي في الدول المتقدمة في عام 2016 لتصل إلى 0.7% مرتفعة بذلك عن مستواها لعام 2015 والبالغ 0.3%، إلا أن معدلات التضخم الأساسي قد ظلت ضعيفة بل وأدنى من نسب التضخم المستهدفة. ففي الولايات المتحدة، تراوح معدل الإنفاق الاستهلاكي الشخصي الأساسي عند مستوى 1.5-2%، بينما بلغ الإنفاق الاستهلاكي الشخصي الإجمالي حوالي 1%، وذلك بسبب التأثير السلبي لانخفاض أسعار الطاقة. وبالمثل، فقد بلغ معدل التضخم الأساسي في منطقة اليورو مستوى متدني عند 1%، فيما بلغ معدل التغير السنوي في التضخم الإجمالي 0.5%، وذلك نتيجة انخفاض أسعار الطاقة. أما في المملكة المتحدة، فقد ارتفعت أسعار المستهلك من 0.1% في عام 2015 إلى 0.7% في عام 2016 وذلك على أساس سنوي، بينما انخفضت في اليابان بمقدار 0.2% بعد أن وصلت 0.8% في عام 2015 [7].

وفي الاقتصادات الناشئة، فقد ظل معدل التضخم منخفضاً نسبياً حيث أدى انخفاض أسعار الطاقة إلى تحييد آثار انخفاض قيم عملات الأسواق الناشئة. أما في الصين، فقد أدى انخفاض الطاقة الكلية وارتفاع أسعار السلع إلى زيادة أسعار المنتج متجاوزة بذلك انخفاض الأسعار الذي استمر طويلاً. إلا أن فائض الطاقة الإنتاجية قد أثر سلباً على هذا التوجه الإيجابي في حين بلغ سعر التضخم للمستهلك 2.1%. أما بالنسبة لبقية الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية (EMDEs)، فقد تباينت معدلات التضخم لتعكس الاختلاف في تحركات قيم عملات هذه الدول والعوامل الأخرى المرتبطة بكل دولة على حده. ففي حين بقيت معدلات التضخم مرتفعة في كل من البرازيل وروسيا عند 9% و7.2% على التوالي، إلا إنها انخفضت نتيجة انخفاض قيم عملاتهم فيما بعد. هذا وانخفض سعر التضخم للمستهلك إلى 4.5% في المتوسط لعام 2016، منخفضاً بذلك عن مستواه لعام 2015 والذي بلغ 4.7%، في حين ارتفع المعدل في دول أمريكا اللاتينية إلى 5.8% وفي الأسواق الناشئة في أوروبا وآسيا إلى 3.1%. أما في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENAP) فقد انخفض المعدل من 5.8% في عام 2015 إلى 5.1% [8].

**شكل 3: معدل التضخم الإجمالي في اقتصادات الدول الناشئة (%)**




*المصدر: معهد التمويل الدولي.*

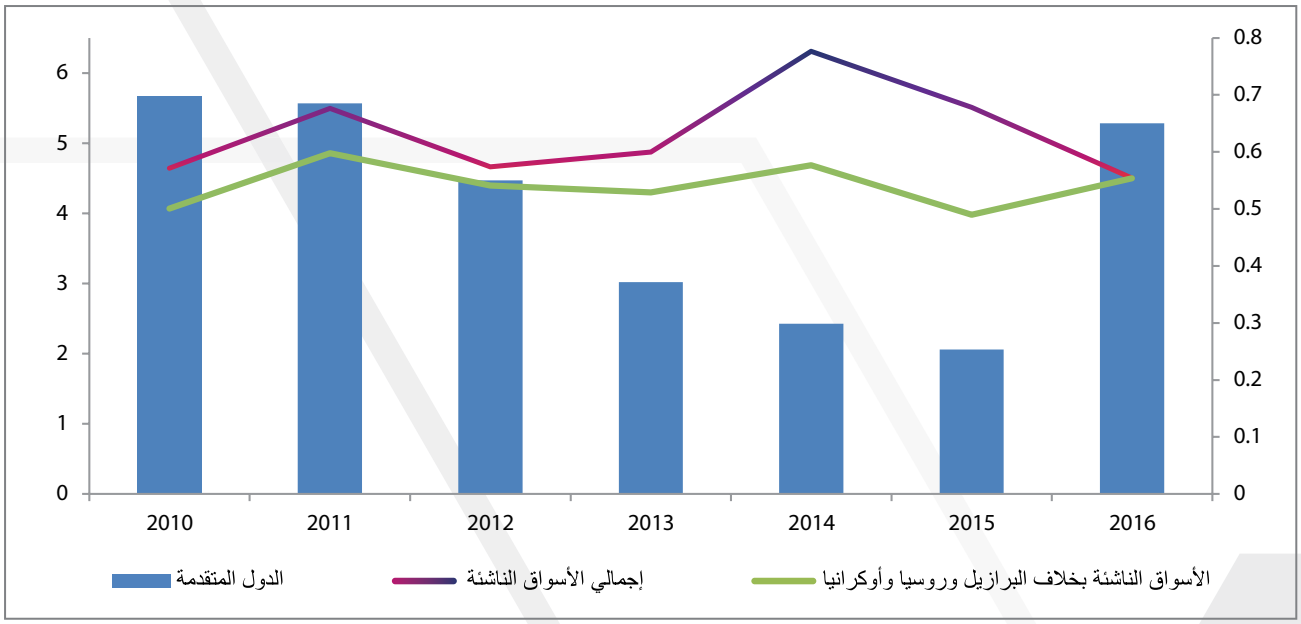
5 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.
6 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.
7 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.
8 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.

## 1.3. تطورات أسواق المال والسياسات الداعمة

كان لانخفاض سعر الفائدة على الدين الحكومي في الدول المتقدمة كنتيجة للسياسات النقدية التوسعية، إضافة إلى مرونة السياسات المالية في معظم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، أثراً إيجابياً في تحييد تداعيات انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع حجم الدين. وقد أعلنت العديد من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال عام 2016 عدد من المبادرات الخاصة بالسياسة المالية بهدف دعم النمو الاقتصادي وتحفيز الطاقة الإنتاجية في المدى البعيد، لمواجهة ضعف التعافي الاقتصادي وحالة عدم اليقين السياسية إضافة إلى عدم فاعلية السياسات النقدية التوسعية المطبقة. ومنذ عام 2015، بدأت السياسات المالية في العديد من الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بالتحول إلى سياسات محايدة بالتزامن مع تلاشي الاضطرابات المالية في أسواق منطقة اليورو [9].

وبالمثل، ظلت تكاليف الإقراض عند مستويات مغرية في العديد من الأسواق الناشئة ، بينما ارتفعت أسعار الفائدة الرسمية في الدول المتقدمة من 0.3% في عام 2015 إلى 0.7% في عام 2016 وذلك نظراً لارتفاع سعر الفائدة في الولايات المتحدة بمقدار 25 نقطة أساس. وفي المقابل، انخفضت أسعار الفائدة في الأسواق الناشئة بشكل عام من 5.5% إلى 4.5%، وذلك باستثناء الدول ذات معدلات التضخم المرتفعة كالبرازيل وروسيا [10].

**شكل 4: اتجاهات أسعار الفائدة الرسمية (%)**




*المصدر: معهد التمويل الدولي.*

هذا ورفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة على المدى القصير في ديسمبر 2016، في حين أبقت معظم الاقتصادات المتقدمة الأخرى سياساتها النقدية دون تغيير بشكل عام. كما ارتفعت معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية ذات الأجل الطويل بشكل كبير منذ أغسطس 2016، وخاصة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة منذ الانتخابات الأمريكية في نوفمبر. وارتفعت العوائد الاسمية على سندات الخزانة الأمريكية لأجل 10-سنوات لتقترب من 1% منذ أغسطس ومن مستوى 60 نقطة أساس منذ الانتخابات الأمريكية. وكانت الزيادة في العائدات طويلة الأجل في منطقة اليورو أكثر اعتدالاً منذ أغسطس ، حيث قاربت 35 نقطة أساس في ألمانيا و70 نقطة أساس في إيطاليا، مما يعكس ارتفاع حالة عدم اليقين على الصعيدين السياسي والمصرفي [11].

أما في الأسواق الناشئة، فقد اتصفت الأوضاع المالية بالتشدد مع وجود بعض التباين من دولة لأخرى، حيث اتسمت بارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل على السندات المقومة بالعملة المحلية، وخاصة في الأسواق الناشئة في أوروبا وأمريكا اللاتينية. كما عكست التغيرات في سعر الفائدة الرسمية منذ أغسطس تباين الأوضاع المالية كارتفاع معدلات الفائدة في المكسيك وتركيا مقابل انخفاضها في البرازيل والهند وروسيا. أما على مستوى الدول، فقد ظلت أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة كما في الصين عند 4.35% مع خفض مستوى الفائدة على الودائع بمقدار 25 نقطة أساس، في حين ارتفعت في الهند إلى 6.0% قبل أن يتم تخفيضها إلى 5.8% بحلول نهاية عام 2016. أما بالنسبة للدول الأخرى فقد انخفضت بمقدار 25 نقطة أساس في كل من البرازيل وإندونيسيا وكوريا الجنوبية، وبمقدار 50 نقطة أساس في كل من روسيا وبولندا، مقابل رفع أسعار الفائدة في المكسيك بمقدار 50 نقطة أساس، وفي تركيا وجنوب أفريقيا بمقدار 25 نقطة أساس[12].

---

9 منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. "التوقعات الاقتصادية". المجلد 2016، العدد 2، ديسمبر 2016.

10 قاعدة بيانات معهد التمويل الدولي، ديسمبر 2016.

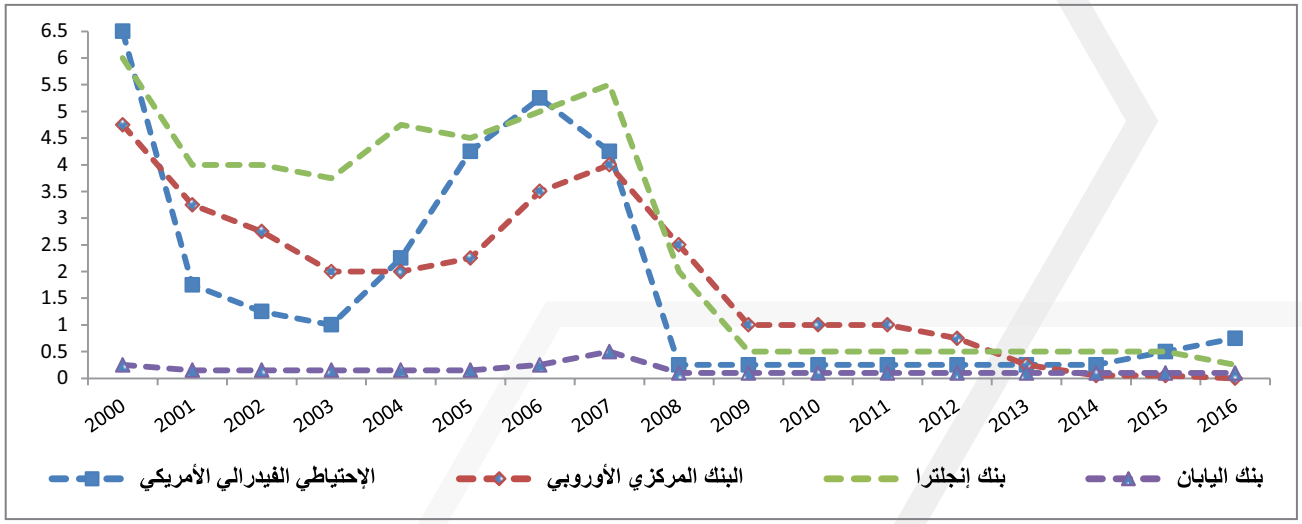
11 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.

12 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.

### 1.3.1. السياسات النقدية التوسعية وأثرها على ميزانيات البنوك المركزية

وفي محاولة لتعزيز النمو والتضخم، فقد أقدمت البنوك المركزية في كل من منطقة اليورو واليابان على زيادة حجم التدابير التحفيزية. وبحلول نهاية عام 2016، ساهم برنامج البنك المركزي الأوروبي لشراء السندات والبالغ 80 بليون يورو في ارتفاع حجم إجمالي موجودات البنك ليتخطى 3.5 تريليون دولار، أو ما يعادل 35% من الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو. إلا أن حجم تلك الموجودات ظل أقل من موجودات بنك اليابان المركزي والبالغة 4.1 تريلون دولار أو ما يعادل 90% من الناتج المحلي الإجمالي. هذا وبلغ إجمالي موجودات مجلس الاحتياطي الفيدرالي 4.5 تريليون دولار فيما بلغت موجودات البنك المركزي في الصين 5 تريليون دولار[13].

**شكل 5: أسعار الفائدة قصيرة الأجل للبنوك المركزية الكبرى**




*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg ، ديسمبر 2016.*

ويعرض الجدول التالي مستويات الفائدة قصيرة الأجل وذلك قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، حيث انخفضت معدلات إعادة الإقراض للبنك المركزي الأوروبي بمعدل 5 نقاط أساس في مارس لتصل إلى 0% بينما انخفض معدل الفائدة لليلة واحدة في بنك اليابان المركزي بمقدار 10 نقاط أساس في يناير إلى (0.1-%). وظلت أسعار الفائدة دون تغيير بعد ذلك في منطقة اليورو، اليابان، كندا، والصين مقابل انخفاضها في المملكة المتحدة. كما زادت في الولايات المتحدة بمقدار 25 نقطة أساس تزامناً مع تسارع فرص النمو الاقتصادي وأرباح الشركات وكذلك تحسن ظروف سوق العمل. وبحلول ديسمبر من عام 2016، تراوحت أسعار الفائدة بين 0.0% في منطقة اليورو، (0.1-%) في اليابان، 0.25% في المملكة المتحدة، 0.50% في كندا، و0.75% في الولايات المتحدة.

13 موجز الاقتصاد العالمي. يارديني للأبحاث. يناير 2017.

**جدول 1: أسعار الفائدة قصيرة الأجل (%)**

| التاريخ | الهند | الصين* | اليابان | المملكة المتحدة | منطقة اليورو | كندا | الولايات المتحدة الأمريكية |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الربع الأول 2008 | 6.00 | 7.47 | 0.50 | 5.25 | 4.00 | 3.50 | 2.25 |
| الربع الثاني 2008 | 6.00 | 7.47 | 0.50 | 5.00 | 4.00 | 3.00 | 2.00 |
| الربع الثالث 2008 | 6.00 | 7.20 | 0.50 | 5.00 | 4.25 | 3.00 | 2.00 |
| الربع الرابع 2008 | 5.00 | 5.31 | 0.10 | 2.00 | 2.50 | 1.50 | 0.25 |
| الربع الأول 2009 | 3.50 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.50 | 0.50 | 0.25 |
| الربع الثاني 2009 | 3.25 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 0.25 | 0.25 |
| الربع الثالث 2009 | 3.25 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 0.25 | 0.25 |
| الربع الرابع 2009 | 3.25 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 0.25 | 0.25 |
| الربع الأول 2010 | 3.50 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 0.25 | 0.25 |
| الربع الثاني 2010 | 3.75 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 0.50 | 0.25 |
| الربع الثالث 2010 | 5.00 | 5.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الرابع 2010 | 5.25 | 5.81 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الأول 2011 | 5.75 | 6.06 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثاني 2011 | 6.50 | 6.31 | 0.10 | 0.50 | 1.25 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثالث 2011 | 7.25 | 6.56 | 0.10 | 0.50 | 1.50 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الرابع 2011 | 7.50 | 6.56 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الأول 2012 | 7.50 | 6.56 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثاني 2012 | 7.00 | 6.31 | 0.10 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثالث 2012 | 7.00 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.75 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الرابع 2012 | 7.00 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.75 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الأول 2013 | 6.50 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.75 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثاني 2013 | 6.25 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.50 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثالث 2013 | 6.50 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.50 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الرابع 2013 | 6.75 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.25 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الأول 2014 | 7.00 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.25 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثاني 2014 | 7.00 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.15 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الثالث 2014 | 7.00 | 6.00 | 0.10 | 0.50 | 0.05 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الرابع 2014 | 7.00 | 5.60 | 0.10 | 0.50 | 0.05 | 1.00 | 0.25 |
| الربع الأول 2015 | 6.50 | 5.35 | 0.10 | 0.50 | 0.05 | 0.75 | 0.25 |
| الربع الثاني 2015 | 6.25 | 4.85 | 0.10 | 0.50 | 0.05 | 0.75 | 0.25 |
| الربع الثالث 2015 | 5.75 | 4.60 | 0.10 | 0.50 | 0.05 | 0.50 | 0.25 |
| الربع الرابع 2015 | 5.75 | 4.35 | 0.10 | 0.50 | 0.05 | 0.50 | 0.50 |
| الربع الأول 2016 | 5.75 | 4.35 | 0.10 | 0.50 | 0.00 | 0.50 | 0.50 |
| الربع الثاني 2016 | 6.00 | 4.35 | 0.10 | 0.50 | 0.00 | 0.50 | 0.50 |
| الربع الثالث 2016 | 6.00 | 4.35 | 0.10 | 0.25 | 0.00 | 0.50 | 0.50 |
| الربع الرابع 2016 | 5.75 | 4.35 | 0.10 | 0.25 | 0.00 | 0.5 | 0.75 |

*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، ديسمبر 2016.*

** سعر الفائدة المستخدم بالنسبة للصين هو سعر الإقراض لمدة سنة.*

## 1.4. أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الأموال

### 1.4.1. تدفق المحافظ في الأسواق الناشئة

#### تغيرات أسعار الصرف

ارتفع سعر الصرف الحقيقي الفعال للدولار الأمريكي بأكثر من 6% منذ أغسطس، كما ارتفعت عملات الدول المتقدمة المصدرة للسلع ليعكس ثبات أسعار السلع الأساسية، في حين تراجعت قيم اليورو والين الياباني. وانخفضت أيضاً قيم عملات العديد من الأسواق الناشئة بشكل كبير في عام 2016، وعلى الأخص الليرة التركية والبيزو المكسيكي، في حين ارتفعت عملات العديد من الدول المصدرة للسلع الأساسية ومن أبرزها روسيا [14].

#### التدفقات الكلية إلى الأسواق الناشئة

تشير البيانات الأولية إلى تدفق رؤوس المال الخارجة من محفظة غير المقيمين في الأسواق الناشئة في أعقاب الانتخابات الأمريكية، وذلك بعد أشهر قليلة من التدفقات القوية إلى الأسواق الناشئة، ويعتبر ارتفاع العوائد وارتفاع قيمة الدولار ونتائج الانتخابات الأمريكية من العوامل الرئيسية وراء تغير اتجاه تدفقات رؤوس الأموال في الأسواق الناشئة. هذا بالإضافة إلى تغير توقعات السوق حول المسار المتوقع لأسعار الفائدة من قبل مجلس الاحتياطي الفيدرالي والذي أدى إلى حدوث تغير معاكس في إجمالي تدفقات غير المقيمين من الأسواق الناشئة بصورة أدت إلى تحقيق تدفقات داخلة صافية قدرها 27.6 بليون دولار في عام 2016.

وتقدر قيمة التدفقات الخارجة بحوالي 33.8 بليون دولار في عام 2016، مع تركز كل هذه التدفقات في أسواق الدين. ويوضح الجدول التالي تطور التدفقات لكل من الأسهم والسندات خلال الفترة من عام 2013 وحتى عام 2016. وتعتبر الأسواق الناشئة الآسيوية السوق الوحيد الذي شهد تدفقاً للديون بلغ 12.5 بليون دولار، بينما شهدت أسواق الشرق الأوسط ومنطقة أفريقيا تدفقات خارجة بلغت 1.3 بليون دولار، بينما سجلت أسواق أوروبا الناشئة تدفقات خارجة للديون عند مستويات متواضعة بلغت 5.4 بليون دولار ، في حين واجهت الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية تدفقات خارجة للديون بقيمة 39.6 بليون دولار.

وبشكل عام، تحسن أداء أسواق الأسهم في الأسواق الناشئة في عام 2016 بفعل تركز التدفقات بصورة أساسية في أسواق الأسهم. وتقدر قيمة تدفقات الأسهم بحوالي 61.4 بليون دولار في عام 2016. أما منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا فقد كانت المنطقة الوحيدة التي شهدت تدفقات خارجة بحوالي 6.4 بليون دولار وذلك مقارنة مع تدفقات داخلة متواضعة الحجم إلى الأسواق الناشئة في أوروبا عند 4.1 بليون دولار، وتدفقات عالية في كل من الأسواق الناشئة الآسيوية بمقدار 45.8 بليون دولار، وأمريكا اللاتينية عند 17.9 بليون دولار [15].

**جدول 2: صافي تدفقات غير المقيمين للأسهم والسندات الخاصة بالأسواق الناشئة (بليون دولار أمريكي)**

| تدفقات الأسهم | منطقة أفريقيا والشرق الأوسط | أوروبا الناشئة | أمريكا اللاتينية | آسيا الناشئة | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| 2013 | -0.19 | 4.57 | 17.43 | 30.14 | 51.94 |
| 2014 | 0.73 | 4.39 | 16.57 | 47.53 | 69.22 |
| 2015 | -0.97 | 0.12 | 5.18 | 9.53 | 13.86 |
| 2016 | -6.41 | 4.10 | 17.93 | 45.77 | 61.39 |
| الإجمالي | -6.84 | 13.19 | 57.11 | 132.97 | 196.42 |
| **تدفقات الديون** | | | | | **الإجمالي** |
| 2013 | -7.04 | 15.76 | 89.36 | 50.51 | 148.59 |
| 2014 | -9.03 | -7.67 | 112.08 | 71.68 | 167.05 |
| 2015 | -8.78 | -27.94 | 32.86 | 37.98 | 34.12 |
| 2016 | -1.28 | -5.39 | -39.59 | 12.49 | -33.77 |
| الإجمالي | -26.13 | -25.24 | 194.71 | 172.66 | 316.00 |
| **إجمالي المحفظة (أسهم وديون)** | | | | | **الإجمالي** |
| 2013 | -7.23 | 20.33 | 106.78 | 80.66 | 200.54 |
| 2014 | -8.30 | -3.28 | 128.65 | 119.21 | 236.28 |
| 2015 | -9.75 | -27.82 | 38.04 | 47.51 | 47.98 |
| 2016 | -7.69 | -1.29 | -21.66 | 58.26 | 27.62 |
| **الإجمالي** | **-32.97** | **-12.06** | **251.82** | **305.63** | **512.42** |

*المصدر: معهد التمويل الدولي.*

وارتفعت تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الأسواق الناشئة إلى 639.7 بليون دولار في عام 2016 مقارنة بالمستوى المتواضع المسجل في عام 2015 والذي بلغ 263.4 بليون دولار. وقد كان للأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية الحصة الأكبر في تلقي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة والتي بلغت 277.7 بليون دولار و236.3 بليون دولار على الترتيب. ويأتي هذا بعد تحقيق هذه الأسواق الناشئة في آسيا لتدفق خارجي صافي بلغ 44.5 بليون دولار فيما حققت الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية لتدفق خارجي صافي بلغ 199.9 بليون دولار خلال عام 2015. هذا وارتفع تدفق رؤوس الأموال الخاصة إلى الأسواق الناشئة في أوروبا ومنطقة الشرق الأوسط وأفريقيا إلى 25.7 بليون دولار و99.9 بليون دولار على الترتيب [16].

*14 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2017 وأكتوبر 2016.*
*15 معهد التمويل الدولي. "تقرير متابعة تدفق رأس المال". ديسمبر 2016.*
*16 معهد التمويل الدولي. «تقرير تدفق رأس المال». ديسمبر 2016.*

**جدول 3: تدفقات رأس المال الخاص إلى الأسواق الناشئة (بليون دولار أمريكي)**

| المنطقة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|
| أمريكا اللاتينية | 283.1 | 288.2 | 199.9 | 236.3 |
| أوروبا الناشئة | 220.6 | 44.3 | 14.7 | 25.7 |
| منطقة أفريقيا والشرق الأوسط | 82.3 | 86.6 | 93.3 | 99.9 |
| آسيا الناشئة | 802.3 | 621.3 | -44.5 | 277.7 |
| إجمالي الأسواق الناشئة | 1388.3 | 1040.3 | 263.4 | 639.7 |

*المصدر: معهد التمويل الدولي.*

## 1.5. التجارة العالمية

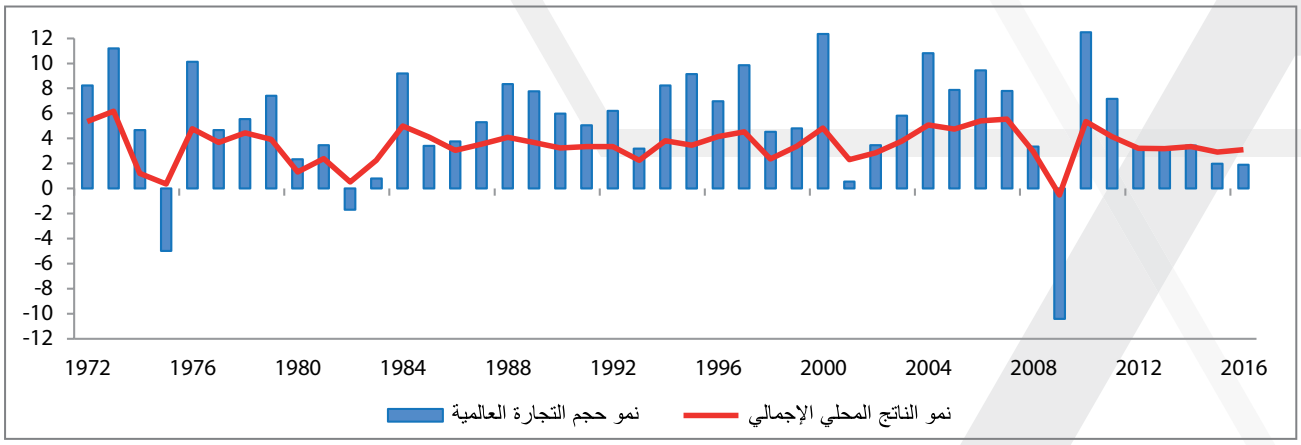
بلغ معدل نمو حجم التجارة العالمية في السلع والخدمات 1.9% في عام 2016، منخفضاً عن مستواه في عام 2015 والبالغ 2.7%. ويأتي هذا الانخفاض نتيجة تواضع معدلات نمو التجارة بشكل خاص في الصين والبرازيل وأمريكا الشمالية، ويعتبر هذا المعدل من أقل معدلات النمو في حجم التجارة العالمية منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2009. وبلغ معدل نمو حجم التجارة في الاقتصادات المتقدمة 2% في عام 2016، متراجعاً عن مستواه في عام 2015 البالغ 4%، في حين ارتفع من 0.3% في عام 2015 إلى 1.8% في الأسواق الناشئة والدول النامية. هذا وانخفض حجم الصادرات في الاقتصادات المتقدمة من 3.6% في عام 2015 إلى 1.8%، بينما ارتفع في الأسواق الناشئة والدول النامية (EMDES) من 1.3% في عام 2015 إلى 2.9% في عام 2016. وبالمثل، انخفض معدل نمو حجم واردات الدول المتقدمة إلى 2.4% في عام 2016 بعد بلوغها 4.2% في عام 2015، في حين ارتفع حجم واردات الأسواق الناشئة والدول النامية (EMDEs) إلى من 0.6% في عام 2015 إلى 2.3% في عام 2016 [17].

**جدول 4: حجم التجارة العالمية (التغير السنوي)**

| حجم التجارة العالمية (%) | 2015 | | 2016 | | متوسط 2008-2017 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | الصادرات | الواردات | الصادرات | الواردات | الصادرات | الواردات |
| الدول المتقدمة | 3.6 | 4.2 | 1.8 | 2.4 | 2.5 | 2.1 |
| الأسواق الناشئة والدول النامية | 1.3 | -0.6 | 2.9 | 2.3 | 3.7 | 4.5 |
| حجم التجارة العالمية (%) | 2.7 | | 1.9 | | 2.9 | |

*المصدر: صندوق النقد الدولي*

**شكل 6: نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي وحجم التجارة العالمية**




*المصدر: إحصاءات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يناير 2017.*

ويبين الجدول التالي معدلات نمو التجارة العالمية إضافة إلى مدى المساهمة الإقليمية في التجارة العالمية خلال الفترة 2010-2016. وقد بلغ معدل نمو التجارة في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) 2.3٪ في عام 2016، متراجعاً عن مستواه لعام 2015 والذي بلغ 4.3%، فيما تراجعت نسبة مساهمتها في التجارة العالمية من 2.7% في عام 2015 إلى 1.5%. هذا وارتفع معدل نمو الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (Non-OECD) بنسبة 1.1% بعد تراجع بلغ 0.3% عام 2015، في حين ارتفعت حصتها في التجارة العالمية إلى 0.4% بعد انخفاض قدره 0.1% في عام 2015. ويأتي تباطؤ نمو التجارة نتيجة تراجع حجم التجارة في الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وخاصة البرازيل وروسيا، إضافة إلى الدول المنتجة للنفط. في المقابل، ارتفع حجم التجارة في الصين بنسبة 3.1% في عام 2016 عن مستواه البالغ 0.8% في السنة الماضية، بينما زادت حصة الصين في التجارة العالمية بشكل طفيف من 0.1% في عام 2015 إلى 0.3% في عام 2016.

17 صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». أكتوبر 2016.

**جدول 5: مساهمات الدول والمناطق في نمو حجم التجارة العالمية (متوسط حجم الصادرات والواردات)**

| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **أ- نمو التجارة العالمي** | | | | | | | | |
| **منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | | 11.4 | 6.0 | 2.1 | 2.4 | 4.2 | 4.3 | 2.3 |
| **دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | | 14.4 | 9.5 | 4.9 | 5.0 | 3.4 | -0.3 | 1.1 |
| | الصين | 21.7 | 15.0 | 6.6 | 10.0 | 8.0 | 0.8 | 3.1 |
| | الدول الصناعية الأخرى | 17.4 | 7.8 | 4.2 | 3.7 | 3.2 | -0.5 | 0.6 |
| | البرازيل | 22.2 | 7.9 | 0.0 | 5.0 | -1.0 | -4.9 | -1.9 |
| | روسيا | 14.2 | 8.7 | 5.2 | 4.1 | -3.3 | -9.8 | -1.7 |
| | دول أخرى منتجة للبترول | 3.7 | 6.9 | 5.9 | 2.2 | 1.7 | -0.1 | -0.3 |
| | باقي العالم | 9.4 | 9.3 | 3.7 | 3.8 | 1.8 | 2.3 | 1.5 |
| **إجمالي العالم** | | 12.5 | 7.3 | 3.1 | 3.4 | 3.9 | 2.6 | 1.9 |
| | | | | | | | | |
| **ب- المساهمة في نمو التجارة العالمي** | | | | | | | | |
| **منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | | 7.3 | 3.8 | 1.3 | 1.5 | 2.6 | 2.7 | 1.5 |
| **دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | | 5.2 | 3.5 | 1.8 | 1.9 | 1.3 | -0.1 | 0.4 |
| | الصين | 1.6 | 1.2 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.1 | 0.3 |
| | الدول الصناعية الأخرى | 2.2 | 1.0 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | -0.1 | 0.1 |
| | البرازيل | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.0 |
| | روسيا | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | -0.2 | 0.0 |
| | دول أخرى منتجة للبترول | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| | باقي العالم | 0.6 | 0.6 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| **إجمالي العالم** | | 12.5 | 7.3 | 3.1 | 3.4 | 3.9 | 2.6 | 1.9 |

*المصدر: إحصاءات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يناير 2017.*

وارتفعت حصة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في الصادرات العالمية من حيث قيمة السلع والخدمات، إلى 62.1% في عام 2016، مقارنة بمستواها في عام 2015 والذي بلغ 60.1%. كما انخفضت نسبة مساهمة الدول غير الأعضاء في المنظمة في الصادرات العالمية من 39% إلى 37.9% في عام 2016. وقد أظهرت نسب المساهمة في واردات العالم نمطاً مماثلاً حيث ارتفعت حصة الدول الأعضاء في المنظمة من 61.9% في عام 2015 إلى 62.4% في عام 2016، بينما انخفضت بالنسبة للدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من 38.1% إلى 37.6% في عام 2016. هذا وتراجعت حصة الصين في الصادرات والواردات عالمياً إلى 11.1% و 9.8% على التوالي[18].

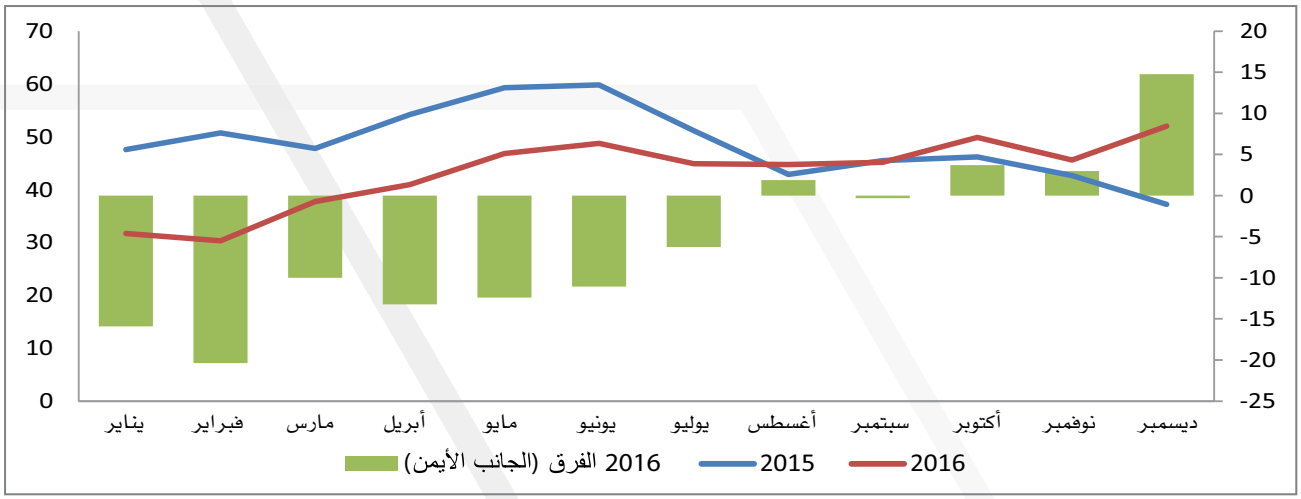
18 *إحصائيات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. تحديث يناير 2017.*

## 2. ديناميكيات أسعار النفط

بدأ العام 2016 مع تراجع كبير في أسعار النفط والتي وصلت إلى أدنى مستوى لها في العام، حيث بلغ سعر خام برنت 26.39 دولار للبرميل في يناير بينما سجل خام غرب تكساس الوسيط أدنى سعر عند 26.21 دولار للبرميل في فبراير. ومنذ ذلك الوقت، بدأت أسعار النفط بالتعافي التدريجي تحت وطأة الكثير من التطورات الجيوسياسية والتحديات الاقتصادية على حد سواء. وعلى الرغم من ذلك، تعافت أسعار النفط وسجلت أعلى مستوى لها في عام 2016 مع نهاية السنة. فقد بلغ سعر خام غرب تكساس الوسيط 54.06 دولار للبرميل في 28 ديسمبر بينما بلغ خام برنت 55.57 دولار للبرميل في 29 ديسمبر. وقد اختتم سعر خام غرب تكساس الوسيط العام عند 47.03 دولار للبرميل في حين أقفل سعر خام برنت عند مستوى 55.41 دولار للبرميل[19]. ويعزى انتعاش أسعار النفط في النصف الثاني من العام بشكل أساسي إلى تقلص الفائض إضافة إلى الاتفاق المبرم بين منظمة أوبك والمنتجين الرئيسيين الآخرين والهادف إلى خفض إنتاج النفط ابتداء من يناير 2017.

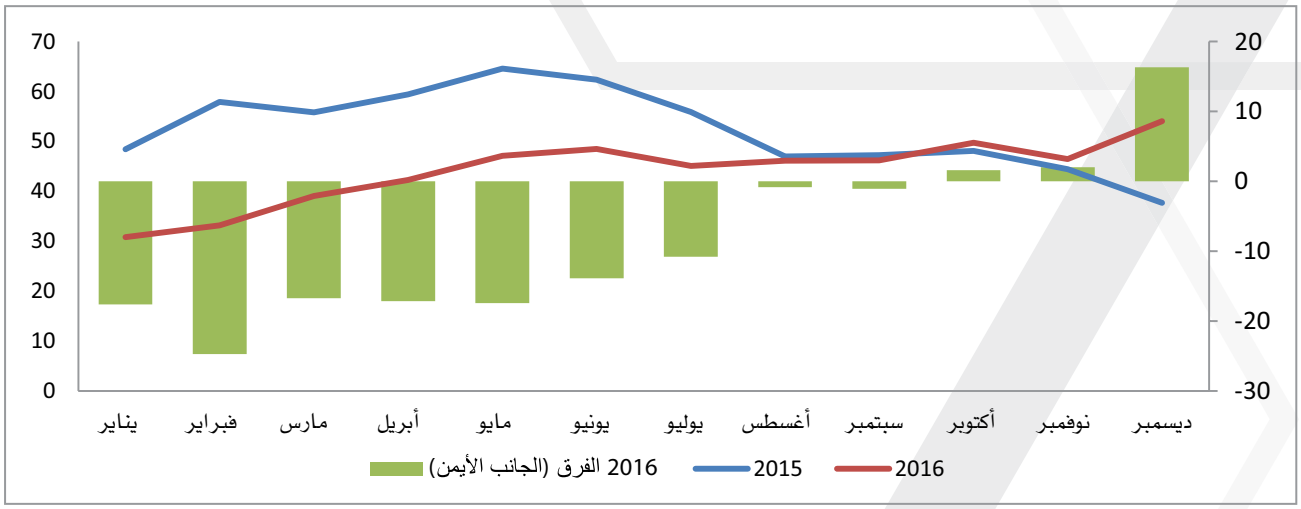
هذا وقد بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط 36.05 دولار للبرميل خلال النصف الأول من العام، و47.03 دولار للبرميل خلال النصف الثاني، ومتوسطاً قدره 43.28 دولار للبرميل للعام 2016، وذلك أقل من متوسط عام 2015 والبالغ 49 دولار للبرميل. ويعتبر هذا أيضاً أقل من متوسط سعر خام برنت الذي بلغ متوسطاً 40.25 دولار للبرميل خلال النصف الأول، و47.93 دولار للبرميل خلال النصف الثاني، وبمتوسط 44.11 دولار للبرميل للعام، مقارنة مع متوسط عام 2015 والبالغ 52 دولار للبرميل.

**شكل 7: المتوسط الشهري لأسعار خام غرب تكساس الوسيط في عامي 2015 و2016 (دولار/برميل)**




*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.*

**شكل 8: المتوسط الشهري لأسعار خام برنت في عامي 2015 و2016 (دولار/برميل)**




*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.*

وبالمقارنة مع النصف الأول من العام، فقد ارتفعت أسعار النفط بنحو 20% خلال النصف الثاني، وهو الأمر الذي أدى إلى انخفاض متوسط معامل التذبذب للعام إلى 3.95 لخام غرب تكساس الوسيط، وإلى 3.35 لخام برنت.

---

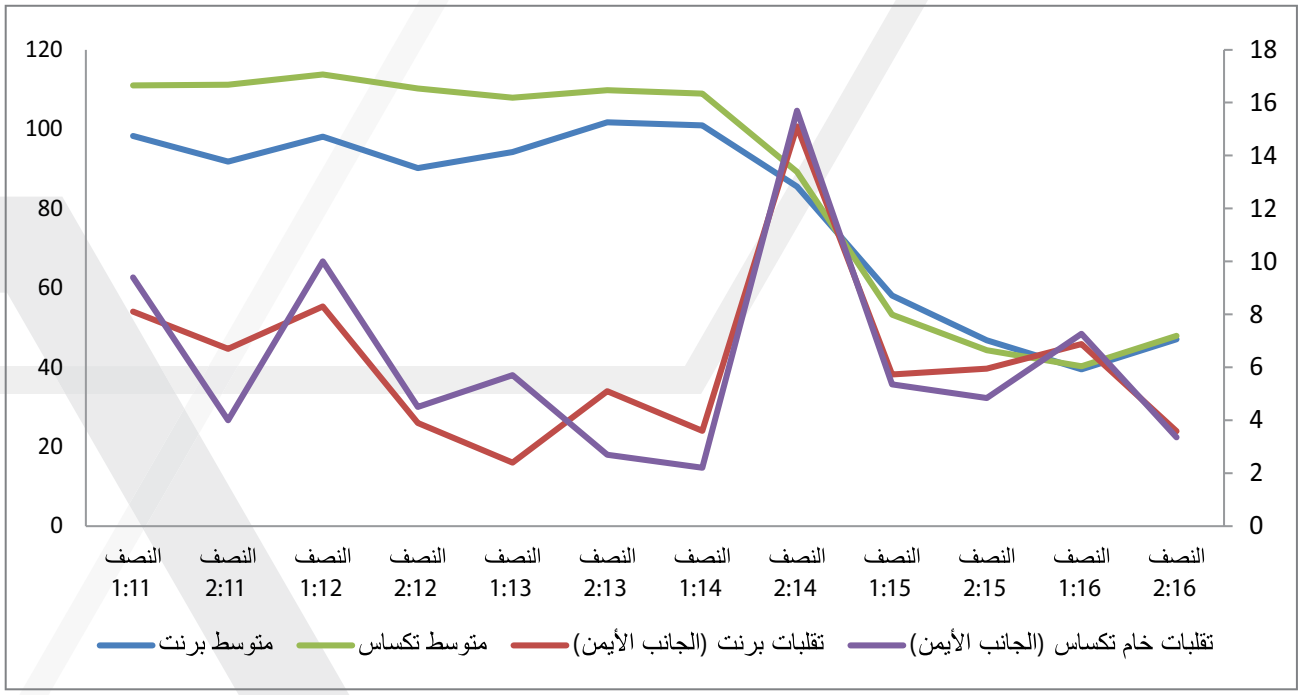
19 قاعدة بيانات Bloomberg.

**جدول 6: متوسط أسعار وتقلبات خام برنت وخام غرب تكساس الوسيط (دولار/برميل)**

| | خام برنت | | خام غرب تكساس الوسيط | |
|---|---|---|---|---|
| | المتوسط | التغير | المتوسط | التغير |
| **النصف الأول 2011** | 111.0 | 9.4 | 98.3 | 8.1 |
| **النصف الثاني 2011** | 111.2 | 4.0 | 91.8 | 6.7 |
| **النصف الأول 2012** | 113.8 | 10.0 | 98.1 | 8.3 |
| **النصف الثاني 2012** | 110.2 | 4.5 | 90.2 | 3.9 |
| **النصف الأول 2013** | 107.9 | 5.7 | 94.2 | 2.4 |
| **النصف الثاني 2013** | 109.8 | 2.7 | 101.7 | 5.1 |
| **النصف الأول 2014** | 108.9 | 2.2 | 100.9 | 3.6 |
| **النصف الثاني 2014** | 89.2 | 15.7 | 85.5 | 15.1 |
| **النصف الأول 2015** | 53.23 | 5.35 | 58.10 | 5.73 |
| **النصف الثاني 2015** | 44.33 | 4.84 | 46.81 | 5.95 |
| **النصف الأول 2016** | 40.25 | 7.27 | 39.50 | 6.88 |
| **النصف الثاني 2016** | 47.93 | 3.35 | 47.03 | 3.59 |

*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.*

**شكل 9: متوسط أسعار وتقلبات خام برنت وخام غرب تكساس الوسيط (دولار/برميل)**




*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، إدارة البحوث بالمؤسسة.*

## 2.1. أساسيات سوق النفط والأسعار

أدى ارتفاع المعروض من النفط الخام وما ترتب على ذلك من ارتفاع في حجم المخزون النفطي إلى تأثر أسعار النفط سلباً خلال العام، الأمر الذي أجبر الأسعار على البقاء دون مستوى 50 دولار للبرميل. وطبقاً لتقديرات وكالة الطاقة الأمريكية (EIA)، فقد ارتفعت مخزونات النفط الخام والسوائل الأخرى في عام 2016 إلى 0.9 مليون برميل يومي، وللسنة الثالثة على التوالي.

وبالمقارنة مع عام 2015، فقد ارتفع إجمالي إنتاج النفط في عام 2016 نتيجة لزيادة إنتاج الدول الأعضاء في أوبك حيث ارتفع إنتاجها الإجمالي بمعدل 3.38% ليصل إلى 40.50 مليون برميل يومي في المتوسط، إضافة إلى ارتفاع حجم الإنتاج من قبل الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بنسبة 1.5%، ليصل في المتوسط إلى 71.15 مليون برميل يومي في [20].

**جدول 7: الإنتاج العالمي من البترول والسوائل الأخرى (مليون برميل/يوم) 2016**

| | الربع الأول | الربع الثاني | الربع الثالث | الربع الرابع |
|---|---|---|---|---|
| **دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | 26.97 | 25.88 | 26.27 | 26.69 |
| **الولايات المتحدة** | 14.96 | 14.88 | 14.68 | 14.82 |
| **كندا** | 4.73 | 3.98 | 4.69 | 4.72 |
| **دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | 69.01 | 69.81 | 70.00 | 71.15 |
| **أوبك** | 38.85 | 39.38 | 39.64 | 40.50 |
| **كمية النفط الخام** | 32.24 | 32.79 | 32.95 | 33.59 |
| **سوائل أخرى** | 6.61 | 6.59 | 6.69 | 6.91 |
| **أوراسيا (إقليم أوروبي آسيوي)** | 14.37 | 14.16 | 14.02 | 14.52 |
| **الصين** | 4.59 | 4.47 | 4.36 | 4.35 |
| **دول أخرى بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | 11.20 | 11.80 | 11.99 | 11.77 |
| **إجمالي العالم** | **95.98** | **95.68** | **96.27** | **97.83** |

*المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية EIA، يناير 2017.*

هذا وقد ارتفع متوسط الاستهلاك العالمي خلال عام 2016 بمعدل 1.8 مليون برميل يومي إلى 95.57 مليون برميل يومي مقارنة مع 93.76 مليون برميل يومي في عام 2015. كما زاد الطلب على النفط بشكل طفيف من 94.27 مليون برميل يومي في الربع الأول إلى 95.80 مليون برميل يومي في الربع الأخير من العام. وجاءت هذه الزيادة بشكل أساسي نتيجة ارتفاع الطلب من قبل الدول الأوروبية غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي إضافة إلى الصين. وخلال الربع الرابع، تراجع الطلب على النفط في الولايات المتحدة وأوروبا، وفي الدول الأخرى غير الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية. وخلافاً للتوقعات، فقد ارتفع طلب الصين على النفط بشكل طفيف من 11.25 مليون برميل يومي في الربع الأول إلى 11.77 مليون برميل يومي في الربع الرابع من عام 2016.

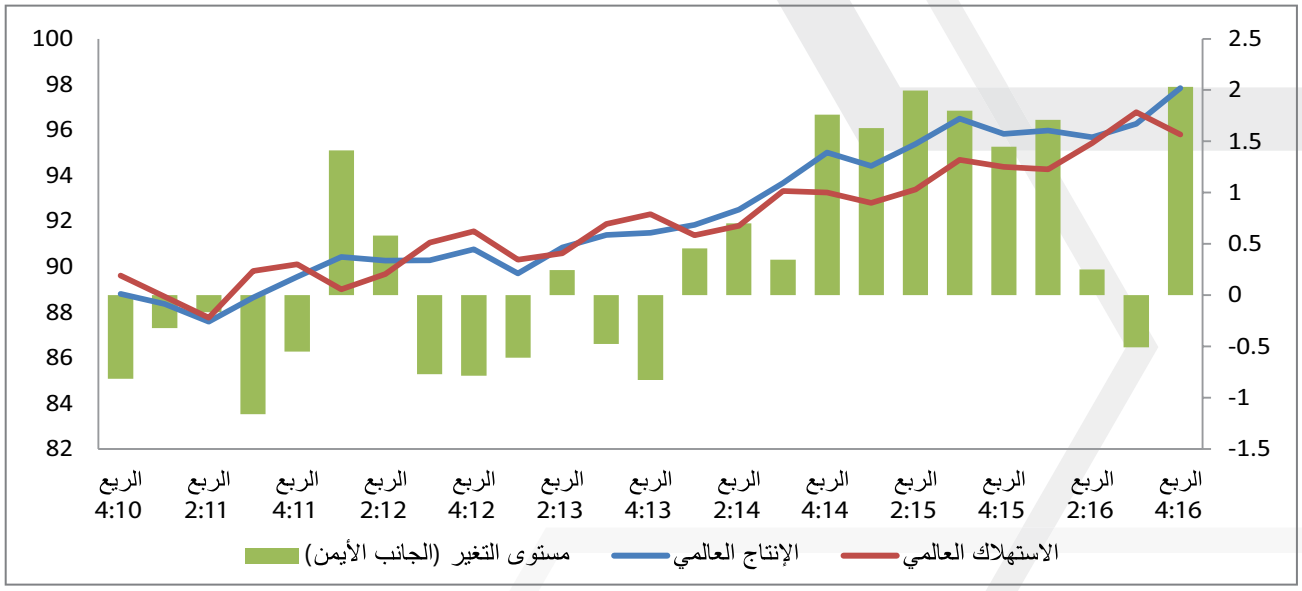
**جدول 8: الاستهلاك العالمي من البترول والسوائل الأخرى (مليون برميل/يوم) 2016**

| | الربع الأول | الربع الثاني | الربع الثالث | الربع الرابع |
|---|---|---|---|---|
| **دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | 46.75 | 46.06 | 47.20 | 46.82 |
| **الولايات المتحدة** | 19.45 | 19.42 | 19.90 | 19.58 |
| **كندا** | 2.39 | 2.37 | 2.46 | 2.37 |
| **دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | 13.62 | 13.91 | 14.35 | 13.86 |
| **أوبك** | 4.43 | 3.66 | 3.76 | 4.078 |
| **كمية النفط الخام** | 47.51 | 49.37 | 49.58 | 48.98 |
| **سوائل أخرى** | 4.73 | 4.66 | 4.93 | 4.92 |
| **أوراسيا (إقليم أوروبي آسيوي)** | 11.25 | 11.87 | 11.72 | 11.77 |
| **الصين** | 12.80 | 13.00 | 12.50 | 12.87 |
| **دول أخرى بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية** | 18.01 | 19.10 | 19.67 | 18.66 |
| **إجمالي العالم** | **94.27** | **95.43** | **96.78** | **95.80** |

*المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية EIA، يناير 2017.*

*20 وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA) : "Short-Term Energy Outlook"، يناير 2017.*

**شكل 10: الاستهلاك والإنتاج العالمي من الوقود السائل (مليون برميل/يومي)**




*المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية EIA، يناير 2017.*

## 3. اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي

استمر الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدول المجلس بالنمو بوتيرة أقل في عام 2016 من تلك المحققة في السنوات الماضية وذلك نتيجة لانخفاض أسعار النفط. ومن المتوقع أن تحقق كل من دولة الكويت ومملكة البحرين أعلى معدل نمو بواقع 3.7% و3.2 على التوالي. وتراجع الأداء الاقتصادي بصورة ملحوظة في سلطنة عمان من 3.7% في عام 2015 إلى 1.3% في عام 2016. كما انخفض معدل النمو في الإمارات العربية المتحدة 3.8% في عام 2015 إلى 2.2% في عام 2016، وفي المملكة العربية السعودية حيث انخفض معدل النمو من 4.1% في عام 2015 إلى 1.4%. وبالمثل، فقد انخفض معدل نمو الناتج الإجمالي الحقيقي لدولة قطر من 3.6% في عام 2015 إلى 2.4% في عام 2016.

**جدول 9: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (التغير النسبي %)**

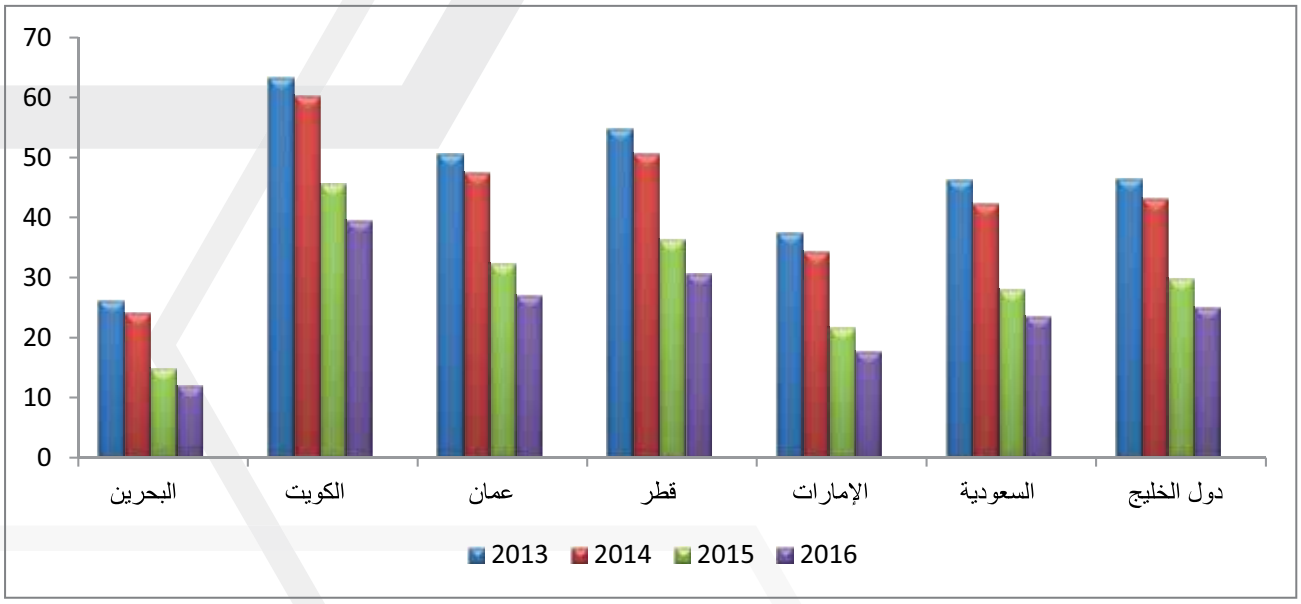
| البلد | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015* | 2016* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| البحرين | 2.0 | 3.7 | 5.4 | 4.4 | 2.9 | 3.2 |
| الكويت | 10.9 | 7.9 | 0.4 | 0.5 | 1.8 | 3.7 |
| عمان | 4.1 | 5.8 | 3.2 | 2.5 | 3.7 | 1.3 |
| قطر | 13.4 | 4.9 | 4.6 | 4.0 | 3.6 | 2.4 |
| السعودية | 10.3 | 5.4 | 2.7 | 3.7 | 4.1 | 1.4 |
| الإمارات | 4.9 | 7.1 | 4.7 | 3.1 | 3.8 | 2.2 |
| دول الخليج | 8.9 | 5.9 | 3.1 | 3.2 | 3.5 | 1.9 |

** توقعات معهد التمويل الدولي.*

*المصدر: معهد التمويل الدولي، فبراير 2017.*

وبلغت مساهمة قطاع النفط والغاز في الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون نحو 26.28% في المتوسط في عام 2016، وذلك بالمقارنة مع 25% في عام 2015. هذا وتعتبر دولة الكويت الدولة الأكثر اعتماداً على مساهمة قطاع النفط والغاز حيث يشكل أكثر من 40% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بينما كانت مملكة البحرين ودولة الإمارات العربية المتحدة الأقل اعتماداً على قطاع النفط والغاز وبنسبة 13% و19% على التوالي.

**شكل 11: مساهمة قطاع النفط والغاز في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في دول مجلس التعاون (%)**




*المصدر: معهد التمويل الدولي.*

ومن المتوقع أن يحقق القطاع غير النفطي في دول المجلس معدلات نمو متواضعة خلال 2016 وذلك بواقع 1.6%، منخفضاً عن مستواه في عام 2015 عند 4.5%. ويأتي هذا الانخفاض نتيجة تطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي والترشيد المالي. وسجلت دولة قطر أعلى نمو في الناتج غير النفطي الحقيقي وبمعدل 5.3%، تليها دولة الكويت عند 3.7%، بينما تراجعت نسبة نمو الناتج غير النفطي في المملكة العربية السعودية إلى 0.1%.

**جدول 10: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي الغير نفطي (التغير النسبي %)**

| البلد | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| البحرين | 1.6 | 7.1 | 3.1 | 5.4 | 3.6 | 3.3 |
| الكويت | 4.2 | 4.0 | 4.0 | 3.2 | 5.4 | 3.7 |
| عمان | 6.4 | 7.7 | 5.8 | 5.4 | 3.4 | 0.1 |
| قطر | 11.1 | 10.2 | 10.6 | 9.8 | 8.2 | 5.3 |
| السعودية | 8.1 | 5.5 | 6.4 | 4.9 | 3.2 | -0.1 |
| الإمارات | 4.1 | 6.9 | 5.6 | 4.1 | 3.2 | 2.3 |
| **دول الخليج** | **7.0** | **6.2** | **6.3** | **5.1** | **3.9** | **1.6** |

** توقعات معهد التمويل الدولي.*

*المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2017.*

هذا وأدى انخفاض أسعار النفط إلى تفاقم العجز المالي لدول المجلس ليصل إلى 8.6% في عام 2015 وإلى 10.3% في عام 2016، وذلك بعد تحقيق فائض بلغ 3.3% في عام 2014. ومن المقرر أن تسجل سلطنة عمان أعلى عجز وذلك بنسبة 20.8%، تليها المملكة العربية السعودية بنسبة 16.8%، في حين من المتوقع أن تحقق الكويت أدنى مستوى عجز خليجياً بنسبة 2%.

**جدول 11: الموازنة المالية لدول الخليج (نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي %)**

| البلد | 2013 | 2014 | 2015 | 2016* |
|---|---|---|---|---|
| البحرين | -5.4 | -3.6 | -13.0 | -12.5 |
| الكويت | 34.3 | 19.4 | 0.8 | -2.0 |
| عمان | 4.7 | -1.1 | -15.1 | -20.8 |
| قطر | 22.2 | 15.3 | 5.5 | -4.0 |
| السعودية | 5.8 | -3.4 | -16.5 | -16.8 |
| الإمارات | 10.4 | 5.0 | -2.3 | -3.2 |
| **دول الخليج** | **-5.4** | **3.3** | **-8.6** | **-10.3** |

** توقعات معهد التمويل الدولي.*

*المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2017.*

وبشكل إيجابي، فمن المتوقع أن ينخفض متوسط سعر تعادل الموازنة لدول مجلس التعاون الخليجي من 79 دولار للبرميل في 2015 إلى 68 دولار للبرميل في 2016، وذلك نتيجة سياسات ترشيد الإنفاق العام الجارية. وحافظت دولة الكويت ودولة قطر على أدنى سعر تعادل للموازنة بالمقارنة مع بقية دول المجلس عند 53 دولار للبرميل في حين جاء أعلى سعر تعادل للموازنة في مملكة البحرين وذلك عند 92 دولار للبرميل.

**جدول 12: سعر تعادل الميزانية العامة لدول الخليج (بما في ذلك دخل الاستثمارات الخارجية، دولار/البرميل)**

| البلد | 2013 | 2014 | 2015 | 2016f |
|---|---|---|---|---|
| البحرين | 119 | 122 | 112 | 92 |
| الكويت | 52 | 56 | 50 | 53 |
| عمان | 104 | 105 | 96 | 74 |
| قطر | 50 | 54 | 58 | 53 |
| السعودية | 93 | 105 | 97 | 80 |
| الإمارات | 68 | 76 | 58 | 56 |
| **دول الخليج** | **78** | **87** | **79** | **68** |

** توقعات معهد التمويل الدولي.*

*المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2017.*

## 1.3. إصدار السندات الخليجية

يعتبر عام 2016 عاماً قياسياً بالنسبة لسوق السندات السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي، حيث تم إصدار أكثر من 73 بليون دولار من السندات، مقارنة مع حوالي 25 بليون دولار في عام 2015، ومتخطياً الرقم القياسي السابق والذي بلغ 50 بليون في عام 2005 [21]. وفي أكتوبر من العام 2016 حصلت المملكة العربية السعودية على حوالي 17.5 بليون دولار من خلال طرح سندات سيادية دولية للمرة الأولى، تليها قطر بواقع 9 بليون دولار في مايو من العام نفسه، ثم أبوظبي بواقع 5 بليون دولار في أبريل، وعمان من خلال طرح 2.5 بليون دولار في يونيو، وأخيراً البحرين بواقع 2 بليون دولار في أكتوبر [22]. وجدير بالذكر أن طرح السندات السعودية قد استقطب العديد من المستثمرين بصورة فاقت التوقعات، حيث بلغت عروض الشراء أربعة أضعاف حجم الإصدار، الأمر الذي يشير إلى مدى جاذبية الإصدارات الخليجية من قبل المستثمرين الدوليين.

## 3.2. التضخم

تباينت معدلات التضخم بين دول المجلس حيث تراوحت بين أدنى مستوى لها في سلطنة عمان عند 1.1% وأعلى مستوى لها في المملكة العربية السعودية عند 3.5%. وشهدت الاقتصاديات الخليجية تقلبات عديدة جراء التذبذب في أسعار النفط والذي ألقى بظلاله على الأداء الاقتصادي لدول المجلس. وبلغ معدل التضخم متوسطاً قدره 2.9% في عام 2016، وذلك بارتفاع طفيف عن مستواه في عام 2015 والبالغ 2.6%.

---

*21 هوقان لوفيلز. "توقعات الاستثمار 2017: اتجاه الصفقات في دول المجلس". يناير 2017.*

*22 زاوية. 4 أكتوبر 2016.*

**جدول 13: متوسط أسعار المستهلك (التغير النسبي %)**

| البلد | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016* |
|---|---|---|---|---|---|
| البحرين | 2.8 | 3.3 | 2.6 | 1.8 | 2.9 |
| الكويت | 3.2 | 2.7 | 2.9 | 3.3 | 3.2 |
| عمان | 2.9 | 1.2 | 0.9 | 0.1 | 1.1 |
| قطر | 2.3 | 3.2 | 3.3 | 1.6 | 2.9 |
| السعودية | 2.8 | 3.5 | 2.7 | 2.2 | 3.5 |
| الإمارات | 0.7 | 1.1 | 2.3 | 4.1 | 1.8 |
| **دول الخليج** | **2.5** | **2.5** | **2.6** | **2.6** | **2.9** |

** توقعات معهد التمويل الدولي.*

*المصدر: معهد التمويل الدولي، فبراير 2017.*

## 3.3. القدرة التنافسية لدول مجلس التعاون الخليجي

طبقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي (WEF)، حافظت دول مجلس التعاون الخليجي على مستويات جيدة من التنافسية حيث صنفت دولتين خليجيتين ضمن أفضل 20 اقتصاد، بينما صنفت بقية الدول الخليجية ضمن أفضل 50 اقتصاد باستثناء سلطنة عمان. وقد تفوقت دولة الإمارات العربية المتحدة على بقية الدول الخليجية وتقدمت من المركز السابع عشر إلى المركز السادس عشر عالمياً، بينما تراجعت دولة قطر من المركز الرابع عشر إلى الثامن عشر.

**جدول 14: تصنيفات دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشر التنافسية العالمية**

| | 2016-2015 | 2017-2016 |
|---|---|---|
| الإمارات | 17 | 16 |
| قطر | 14 | 18 |
| السعودية | 25 | 29 |
| الكويت | 34 | 38 |
| البحرين | 39 | 48 |
| عمان | 62 | 66 |

*المصدر: تقرير التنافسية العالمي 2016-2017.*

## 3.4. التجارة الخارجية لدول المجلس

استمر إجمالي حجم التجارة الخارجية لدول المجلس بالانخفاض في عام 2016 نظراً للتراجع الكبير في أسعار النفط، حيث تشكل الصادرات الهيدروكربونية أكثر من 50% من إجمالي الصادرات الخليجية، وما ترتب على ذلك من انخفاض في قيم الصادرات لجميع دول المجلس. هذا وقد بلغت صادرات النفط والغاز في المملكة العربية السعودية 139.22 بليون دولار في عام 2016، والذي يشكل حوالي نصف حجم صادرات المملكة في عام 2014. كما انخفض حجم الصادرات القطرية بشكل ملموس بنسبة 18% على أساس سنوي، وبدرجة أقل في سلطنة عمان بنسبة 5%. ومن جانب آخر، تراجعت الصادرات غير النفطية في دولة قطر بنسبة 20% مع نهاية العام، في حين بلغت نسبة التراجع في المملكة العربية السعودية 10%. وفي المقابل، ارتفعت الصادرات غير النفطية في كل من سلطنة عمان ودولة الإمارات العربية المتحدة إلى 7% و3%، على التوالي.

وفي نفس السياق، تباينت التغيرات في حجم الواردات بين دول المجلس حيث ارتفعت في كل من دولة الكويت ودولة قطر بمعدل 2%، في حين حافظت دولة الإمارات العربية المتحدة على نفس مستوى عام 2015. بينما سجلت واردات سلطنة عمان تراجعاً ملحوظاً بنسبة 14% والمملكة العربية السعودية بنسبة 17%. أما في مملكة البحرين، فقد تراجعت الواردات بشكل طفيف إلى 2% عن مستوى عام 2015.

**جدول 15: تجارة دول مجلس التعاون الخليجي (بليون دولار)**

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016* |
|---|---|---|---|---|---|
| **صادرات النفط والغاز** | | | | | |
| البحرين | 15.19 | 15.29 | 14.50 | 7.74 | 6.73 |
| الكويت | 112.92 | 108.58 | 97.50 | 48.81 | 41.89 |
| عمان | 36.33 | 34.48 | 34.24 | 30.95 | 29.50 |
| قطر | 108.76 | 112.42 | 107.13 | 56.33 | 46.45 |
| السعودية | 337.70 | 321.90 | 284.40 | 152.95 | 139.92 |
| الإمارات | 126.30 | 132.04 | 110.30 | 61.95 | 52.69 |
| **الصادرات الغير هيدروكربونية** | | | | | |
| البحرين | 7.88 | 10.31 | 9.00 | 8.80 | 8.72 |
| الكويت | 6.72 | 7.17 | 7.29 | 6.52 | 6.20 |
| عمان | 15.81 | 17.66 | 17.89 | 21.19 | 22.64 |
| قطر | 24.20 | 20.92 | 19.83 | 20.97 | 16.77 |
| السعودية | 50.67 | 53.99 | 58.06 | 50.59 | 45.36 |
| الإمارات | 230.10 | 238.20 | 235.70 | 228.90 | 236.65 |
| **إجمالي الواردات** | | | | | |
| البحرين | 19.70 | 21.28 | 19.78 | 15.71 | 15.43 |
| الكويت | 24.24 | 25.58 | 27.38 | 27.34 | 27.76 |
| عمان | 25.63 | 32.04 | 27.89 | 26.56 | 22.90 |
| قطر | 30.79 | 31.47 | 31.15 | 28.50 | 29.04 |
| السعودية | 141.80 | 153.40 | 158.46 | 159.27 | 132.52 |
| الإمارات | 218.20 | 231.20 | 236.30 | 225.75 | 225.64 |

** توقعات معهد التمويل الدولي.*

*المصدر: معهد التمويل الدولي.*

## 3.5. سهولة ممارسة أنشطة الأعمال في دول مجلس التعاون الخليجي

من ناحية أخرى، حصلت دول مجلس التعاون الخليجي على تصنيفات متأخرة في مؤشر سهولة ممارسة أنشطة الأعمال لعام 2016 مقارنة بتصنيفات العام السابق، حيث صنفت دولة الإمارات العربية المتحدة فقط ضمن أفضل 50 دولة لممارسة الأعمال مقابل ثلاث دول خليجية في عام 2015. هذا وتراجع تصنيف دولة الكويت من المرتبة 86 في عام 2015 إلى المرتبة 101 في عام 2016.

**جدول 16: تصنيفات دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشر سهولة ممارسة الأعمال**

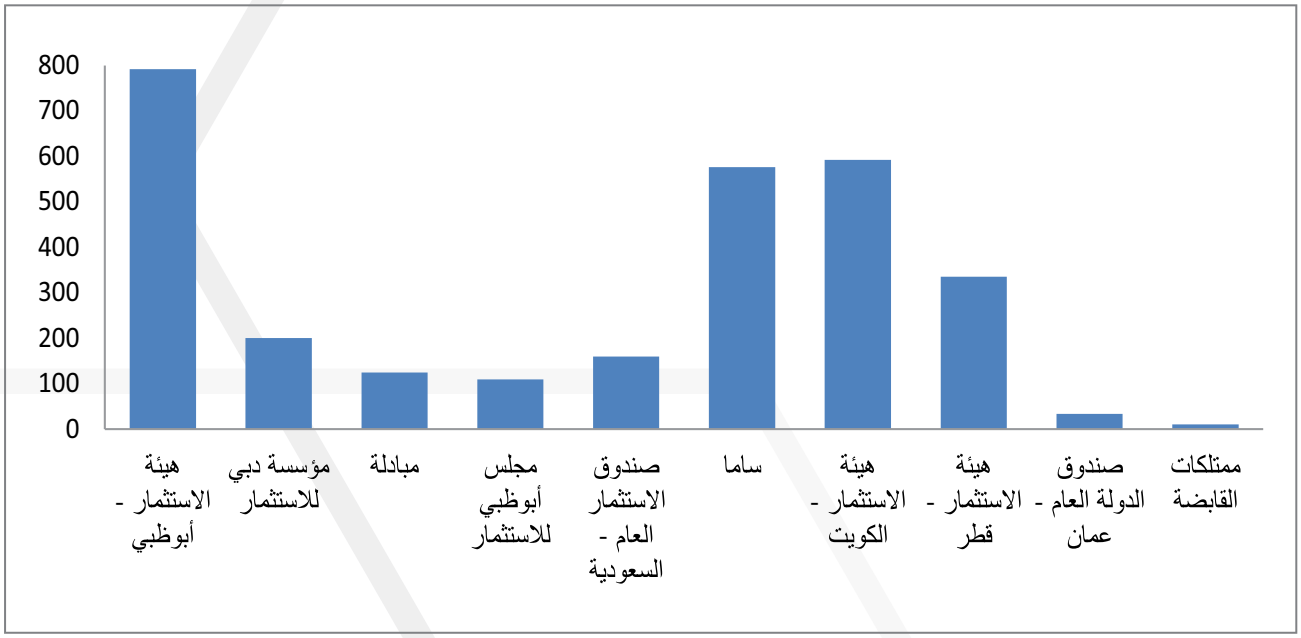
| | 2015 | 2016 |
|---|---|---|
| الإمارات | 22 | 31 |
| البحرين | 53 | 65 |
| قطر | 50 | 68 |
| عمان | 66 | 70 |
| السعودية | 49 | 82 |
| الكويت | 86 | 101 |

*المصدر: تقرير ممارسة أنشطة الأعمال 2015 و 2016.*

## 3.6. الصناديق السيادية

شهدت الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي نمواً ملحوظاً خلال 2016، لتصل قيمها إلى حوالي 2.9 تريليون دولار. وبلغت حصة الإمارات العربية المتحدة حوالي 41% من إجمالي قيم الصناديق الخليجية، تليها المملكة العربية السعودية بنسبة 25%.

**شكل 12: بعض الصناديق السيادية التابعة لدول مجلس التعاون الخليجي (بليون دولار)**




*المصدر: معهد الصناديق السيادية.*

## 3.7. التصنيفات الائتمانية السيادية

ظلت التصنيفات الائتمانية السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي ضمن الفئة الاستثمارية العليا وبمستوى منافس لمعظم الاقتصادات المتقدمة. وقد تم رفع التصنيف الائتماني لكل من دولة الكويت ودولة قطر وإمارة أبوظبي من قبل وكالة موديز في مايو 2016، وذلك بعد إدراجهم ضمن قائمة الملاحظة السلبية في المراجعة قبل الأخيرة. وبشكل عام، تتمتع دول الخليج باستقرار الجدارة الائتمانية السيادية إلا أن تراجع أسعار النفط قد خلقت ضغوط تنازلية على هذه التصنيفات. وقد قامت وكالة ستاندرد أند بورز (S&P) إلى إدراج سلطنة عمان في قائمة النظرة السلبية بينما تم رفع التصنيف الائتماني للمملكة العربية السعودية من (+A) إلى (AA). هذا وتم تخفيض التصنيف الائتماني لمملكة البحرين من قبل وكالة موديز من (Ba1) إلى (Ba2) وبنظرة مستقبلية سلبية.

**جدول 17: تصنيفات الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي (ديون طويلة الأجل بالعملات الأجنبية)**

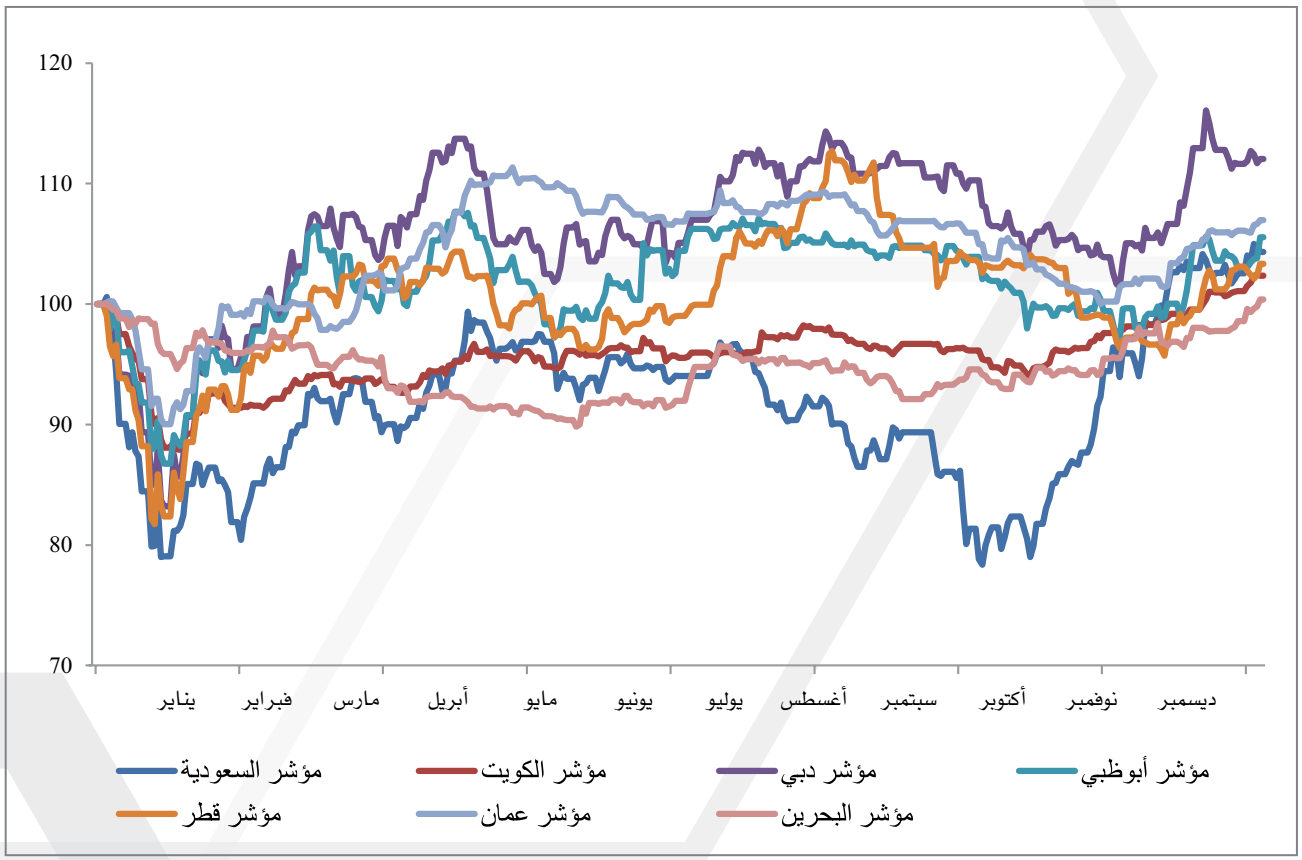
| | وكالة موديز | | وكالة ستاندرد آند بور | |
|---|---|---|---|---|
| | التصنيف | النظرة | التصنيف | النظرة |
| البحرين | Ba2 | سلبية | BB- | مستقرة |
| الكويت | Aa2 | سلبية | AA | مستقرة |
| عمان | Baa1 | مستقرة | BBB- | سلبية |
| قطر | Aa2 | سلبية | AA | مستقرة |
| المملكة العربية السعودية | A1 | مستقرة | AA | سلبية |
| الإمارات العربية المتحدة (أبوظبي) | Aa2 | سلبية | AA | مستقرة |

# 4. أسواق الأسهم

## 4.1. نظرة عامة على أسواق الأسهم بدول مجلس التعاون الخليجي

اتصف عام 2016 بالتقلبات في أسواق الأسهم الخليجية والتي تأثرت بأسعار النفط، والتطورات الجيوسياسية في المنطقة، وتطورات الاقتصاد الكلي، إضافة إلى تأثير الأسواق المالية العالمية. كما شهد العام أيضاً إصلاحات اقتصادية واسعة النطاق شملت جميع دول مجلس التعاون الخليجي والتي ساهمت في التأثير على معنويات ومستوى ثقة المتعاملين في السوق.

**شكل 13: مؤشر أداء دول مجلس التعاون الخليجي، 2016**



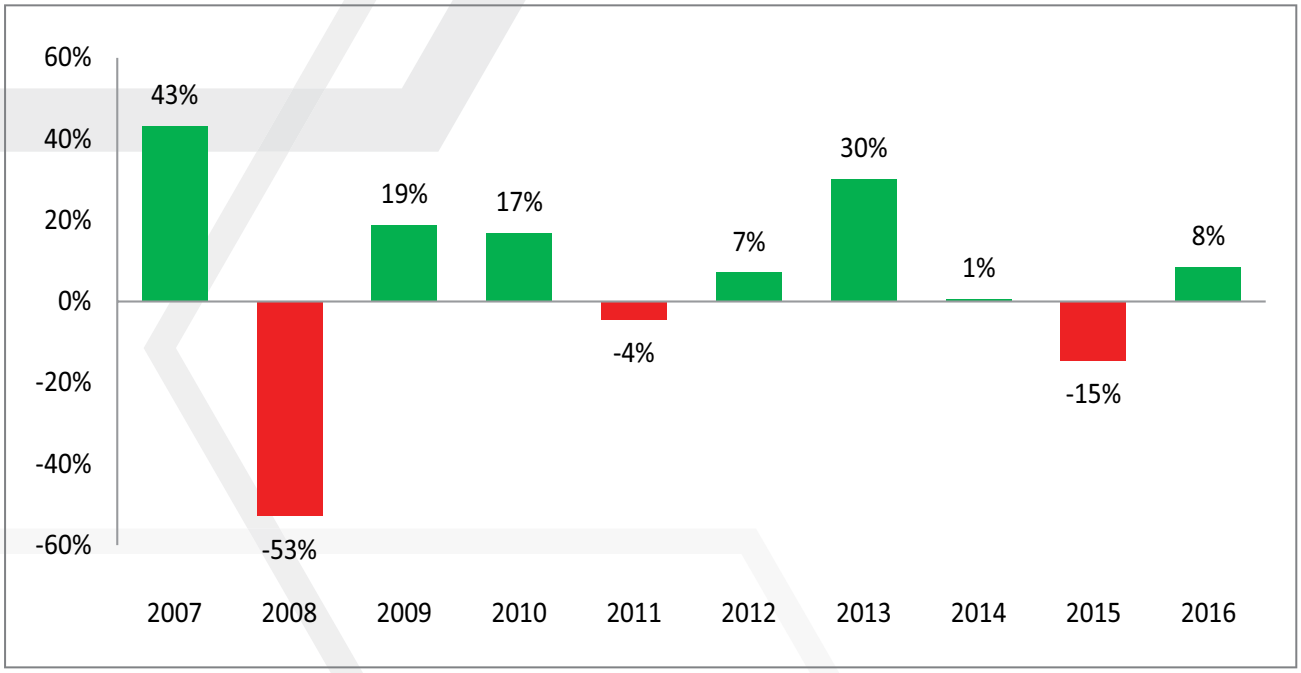

*المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.*

وتميز الربع الأول من عام 2016 بضعف أسواق النفط، حيث انخفضت الأسعار إلى أدنى مستوياتها في عدة سنوات. كما شهدت هذه الفترة أيضاً تنفيذ تدابير الإصلاح المالية والاقتصادية على نطاق أوسع والتي أدت إلى تثبيط مستوى الثقة في السوق وإقبال المستثمرين بصورة عامة. كما ساهم هذا أيضاً في ضعف قطاعات المستهلكين، وخاصة في المملكة العربية السعودية، حيث أخذ المستمرون في الاعتبار تراجع أداء الاقتصاد الكلي وما ترتب على ذلك من تراجع في القوة الشرائية للمستهلكين. إلا أن تعافي أسعار النفط بحلول الربع الثاني لتتخطى مستوى 50 دولار للبرميل وللمرة الأولى خلال تسعة أشهر تقريباً، إضافة إلى تحسن مستوى الثقة ومعنويات المتعاملين في السوق قد أدى إلى التحسن في أداء السوق وحتى نهاية العام. كما ساهم برنامج "رؤية 2030" الذي تم إطلاقه في المملكة العربية السعودية، والمبادرات الخليجية الأخرى المماثلة والتي التي تعكس رغبة عميقة للإصلاح الهيكلي للاقتصاد الخليجي، في تعافي أداء الأسواق الخليجية بشكل عام.

وعلى الرغم من تأثر الأسواق المالية العالمية بنتائج استفتاء خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، أو ما اتفق على تسميته بالبريكسيت "Brexit" في المملكة المتحدة، إلا أن أسواق دول مجلس التعاون الخليجي لم تتأثر بهذا الخروج بصورة أساسية. هذا وقد أدت نتائج الأرباح الضعيفة إلى تراجع أداء الأسواق الخليجية طوال الربع الثالث من العام، بينما ساهم احتمال التوصل إلى اتفاق حول تقليص إنتاج النفط بين منتجي أوبك في توفير الكثير من الدعم المطلوب لتعافي أسعار النفط خلال منتصف الربع الثالث، إلا أن ذلك قد فشل في تحفيز المستثمرين الخليجيين وتحسين أداء أسواق الأسهم الخليجية عموماً.

وقد كان لنجاح إصدار السندات السعودية في أكتوبر الفضل في تعافي أداء السوق السعودي خلال الربع الرابع، كما ساهم في ارتفاع مؤشر ستاندرد اند بورز لدول المجلس ليبتعد عن أدائه السلبي منذ بداية العام، محققاً بذلك فائضاً قوياً مع نهاية العام. كما ساهم التعافي في أسعار النفط، وانتعاش الأسواق الأمريكية بعد إعلان النتائج المفاجئة للانتخابات، ورفع سعر الفائدة الأمريكية بعد طول انتظار، فضلاً عن تحسن المعنويات إلى دعم أسواق دول مجلس التعاون الخليجي المحلية خلال الربع الأخير من 2016.

**شكل 14: أداء مؤشر مجلس التعاون S&P (2007-2016)**




*المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.*

وبحلول نهاية عام 2016، ارتفعت جميع مؤشرات السوق الخليجية وبشكل قوي من أدنى مستوى لها خلال سنوات محققة بذلك أرباح صافية للسنة. وقاد هذا مؤشر دول مجلس التعاون الخليجي لإضافة صافي قدره 8.5% للعام، والذي يعتبر أفضل أداء للمؤشر خلال السنوات الثلاثة الماضية. وسجل مؤشر سوق دبي المالي أفضل أداء لهذا العام بتحقيقه عائداً صافياً بلغ 12.1%، يليه مؤشر سوق مسقط 30 في عمان بتحقيق 7%، في حين كان مؤشر سوق البحرين الأقل أداء بين أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بتحقيق عائد بلغ 0.4%.

## 4.2. تقلبات الأسواق الخليجية

أدى ضعف معنويات المستثمرين إلى تأثر الأسواق الخليجية بالتقلبات في السوقين العالمي والإقليمي. وارتبطت التقلبات في الأسواق العالمية إلى حد كبير بالتقلبات في أسعار النفط والأسواق المالية العالمية. ومن العوامل الرئيسية التي أثرت في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي الإصلاحات الهيكلية المستمرة في اقتصادات دول المجلس، ومفاجأة نتائج خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، ونجاح إصدار السندات السعودية، واتفاق خفض الإنتاج بين أوبك والدول غير الأعضاء في أوبك، وارتفاع سعر الفائدة من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

**جدول 18: مؤشر التقلبات في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، 2016**

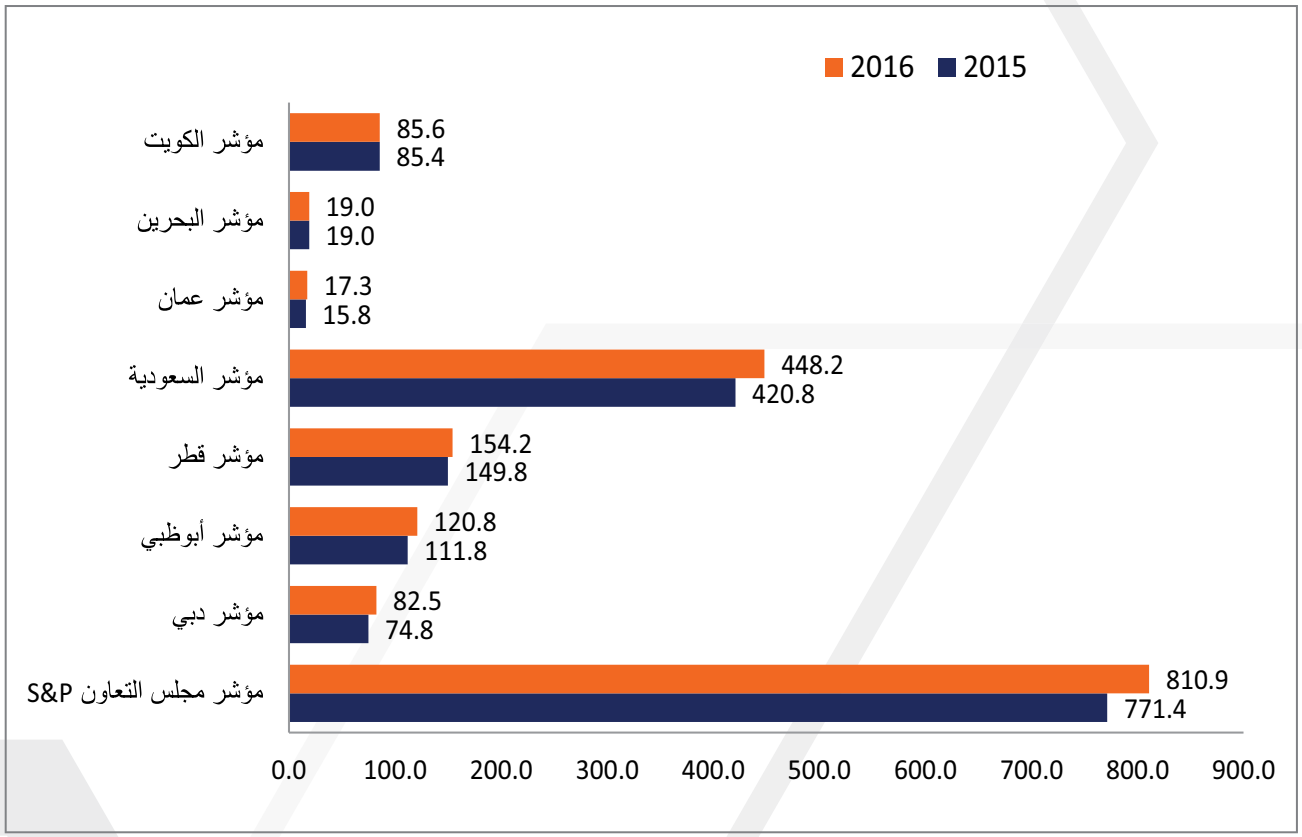
| | افتتاح العام | إغلاق العام | أعلى مستوى للعام | أدنى سعر للعام | مستوى تذبذب المؤشر |
|---|---|---|---|---|---|
| مجلس التعاون S&P | 162.24 | 138.56 | 150.39 | 112.93 | %15.5 |
| الإمارات (دبي) – DFM | 3774.00 | 3151.00 | 3657.11 | 2621.96 | %19.7 |
| الإمارات (أبوظبي) – ADSM | 4528.93 | 4307.26 | 4636.75 | 3736.95 | %16.9 |
| قطر (QE) | 3151.00 | 2776.78 | 3129.76 | 2269.16 | %17.5 |
| السعودية (Tadawul) | 8333.30 | 6911.76 | 7257.17 | 5416.47 | %21.2 |
| عمان (MSM 30) | 6343.22 | 5406.22 | 6019.51 | 4867.00 | %9.6 |
| البحرين (BSE) | 1426.57 | 1215.89 | 1220.45 | 1092.02 | %7.6 |
| الكويت (KSWE) | 6535.72 | 5615.12 | 5753.36 | 4936.51 | %7.9 |

*المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.*

## 4.3. القيم السوقية لأسواق دول المجلس

ارتفعت القيمة السوقية لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي (S&P) بنسبة 5.1% إلى 810.9 بليون دولار في نهاية عام 2016، مقارنة بمستوى عام 2015 والبالغ 771.4 بليون دولار. وبلغ معدل نمو القيمة السوقية للسوق السعودي - وهو الأكبر على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي، ما نسبته 6.5% ليصل بذلك إلى 448.2 بليون دولار، بينما تمكنت بورصة دبي من تسجيل أعلى مكاسب حيث نمت القيمة السوقية بنسبة 10.2% لتصل إلى 82.5 بليون دولار.

**شكل 15: القيمة السوقية لأسواق رأس المال مجلس التعاون الخليجي لعامي 2015 و 2016 (بليون دولار)**




*المصدر: Bloomberg.*

## 4.4. أداء مؤشرات دول مجلس التعاون الخليجي

تمكنت جميع مؤشرات الأسواق الخليجية من تحقيق ارتفاعات قوية من مستوياتها الدنيا خلال سنوات مختتمة عام 2016 بتسجيل مكاسب صافية للعلم 2016.

**جدول 19: عوائد المؤشرات الخليجية لعام 2016**

| | 31 ديسمبر 2015 | 31 ديسمبر 2016 | التغير النسبي % |
|---|---|---|---|
| مجلس التعاون الخليجي S&P | 138.56 | 150.33 | %8.5 |
| الإمارات (دبي) – DFM | 3,151.00 | 3,530.88 | %12.1 |
| الإمارات (أبوظبي) – ADSM | 4,307.26 | 4,546.37 | %5.6 |
| قطر (QE) | 2,776.78 | 2,869.16 | %3.3 |
| السعودية (Tadawul) | 6,911.76 | 7,210.43 | %4.3 |
| عمان (MSM 30) | 5,406.22 | 5,782.71 | %7.0 |
| البحرين (BSE) | 1,215.89 | 1,220.45 | %0.4 |
| الكويت (KSWE) | 5,615.12 | 5,748.09 | %2.4 |

*المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.*

اختتم السوق السعودي عام 2016 بصورة إيجابية، مدعوماً بتعافي أسعار النفط وإعلان ميزانية عام 2017 والتي تم حظيت بقبول جيد لدى المتعاملين. وساهم التوصل إلى اتفاق بتقليص إنتاج النفط وما تلا ذلك من ارتفاع في أسعار النفط في دعم أداء السوق السعودي، في تحقيق مؤشر تداول السعودي لمكاسب صافية قدرها 4.3% لهذا العام. كما حققت قطاعات الطاقة والبتروكيماويات تقدماً كبيراً بنسبة 41.0% و25% على التوالي. وسجل أداء قطاعي البنوك والاتصالات تراجعاً طفيفاً بنسبة 1.9% و1.8% على التوالي، فيما تراجع قطاع التجزئة بشكل ملحوظ وبنسبة 18.5%.

وحل مؤشر سوق عمان 30 كثاني أفضل سوق من ناحية الأداء خليجياً حيث أضاف 7% للعام 2016، مدفوعاً بارتفاع قوي في قطاع البنوك بنسبة 18.4%، إلى جانب مكاسب قدرها 9.4% في قطاع الصناعات، و0.1% في قطاع الخدمات.

وحقق سوق دبي مكاسب على مستوى جميع القطاعات في السوق، الأمر الذي دفع سوق دبي ليعتبر السوق الأفضل أداءً على مستوى الأسواق الخليجية، وذلك بتحقيق مكاسب صافية بلغت 12.1%، مدعوماً بتحقيق قطاع الخدمات وقطاع الاتصالات مكاسب بلغت 35.9% و21.6% على التوالي، فيما حقق قطاع الاستثمار والخدمات التمويلية 19.2% للعام. هذا وحقق قطاع البنوك وقطاع التأمين مكاسب متواضعة بلغت 2.5% و2.4% على التوالي.

وقد تباينت النتائج في سوق أبوظبي حيث أدت الخسائر في قطاعات الصناعات والخدمات التمويلية والسلع الاستهلاكية إلى الحد من المكاسب التي حققها المؤشر ليختتم العام مكتفياً بتحقيق 5.55%. هذا وكان القطاع العقاري الأفضل أداء مع زيادة صافية قدرها 20.4%، في حين أضاف قطاع الاتصالات 16.8%.

وشهد السوق الكويتي تعافياً قوياً خلال الربع الرابع، الأمر الذي ساهم في تعويض الأداء الضعيف خلال الفترة السابقة، وأدت إلى تحقيق مؤشر الكويت لمكاسب بنسبة 2.4%. وحقق قطاع الصناعات والسلع الاستهلاكية مكاسب قوية بنسبة 17.9% و16.5%، بينما اختتم قطاع النفط والغاز وقطاع العقارات وقطاع البنوك على خسائر غير بسيطة.

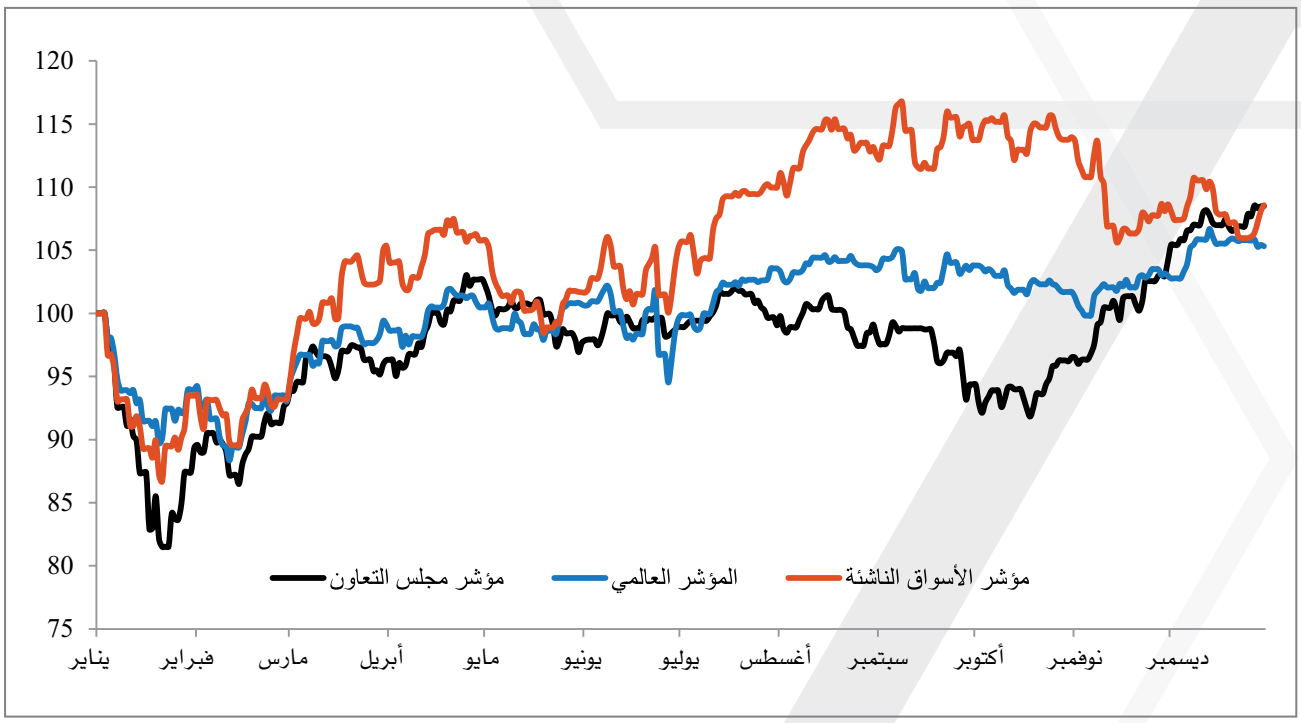
وأغلق مؤشر سوق قطر عام 2016 مع مكاسب صافية بلغت 3.33%، مدفوعة بالأداء القوي لقطاع الاتصالات الذي أضاف 22.3%. وتم تحقيق مكاسب في قطاعات أخرى من بينها قطاع التأمين والذي حقق مكاسب بلغت 9.9%، وقطاع البنوك والخدمات المالية بنسبة 3.79%، والعقارات بنسبة 3.77%.

أما في مملكة البحرين، فأغلق المؤشر مع زيادة هامشية بلغت 0.4% فقط، حيث عادلت المكاسب المحققة في قطاع البنوك خسائر القطاعات الأخرى. ولقد كان قطاع الفنادق والسياحة الأكثر تضرراً بتحقيقه خسارة صافية قدرها 14.3%.

## 4.5. الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي S&P مقارنة بالمؤشرات المرجعية العالمية

تمكن مؤشر دول مجلس التعاون الخليجي (GCC S&P) من التفوق على أداء المؤشر المرجعي العالمي (MSCI)، وذلك عائد بلغ 8.5% مقارنة مع 5.3% للأخير. إلا أن عوائد مؤشر دول مجلس التعاون لم تختلف كثيراً عن تلك التي حققها مؤشر الأسواق الناشئة (MSCI EM)، والذي أضاف 8.6% لعام 2016.

**شكل 16: الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي، 2016**

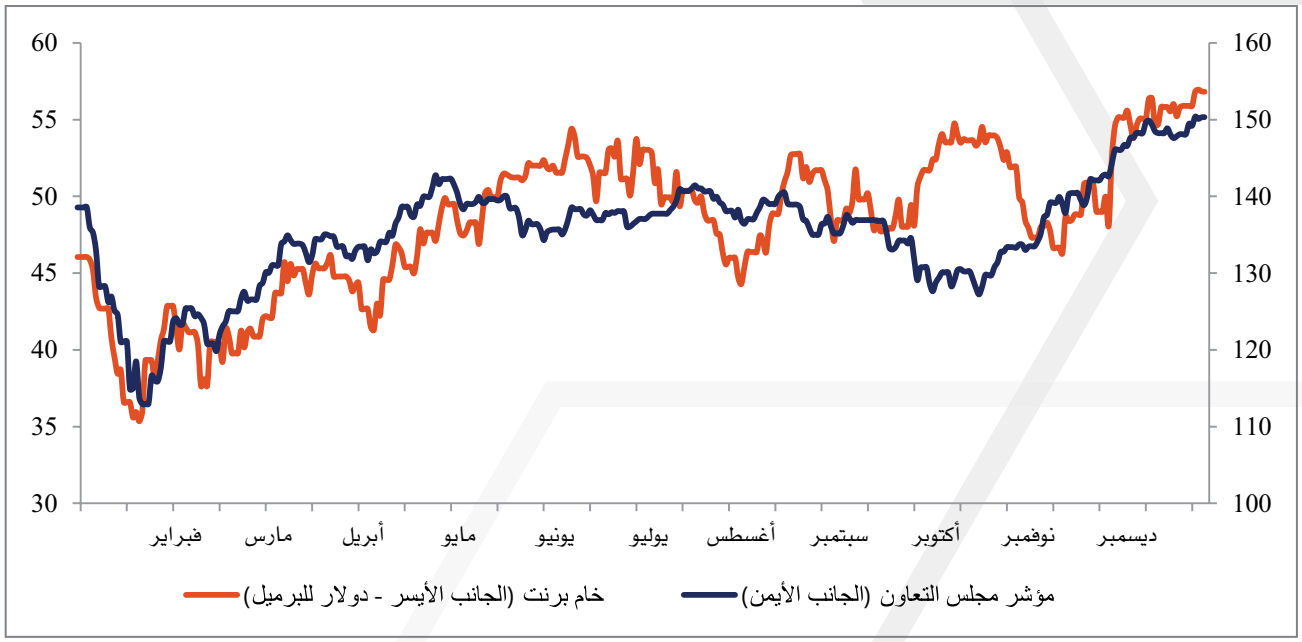



*المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg..*

## 4.6. الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي S&P بالمقارنة مع أسعار النفط

أظهرت الأسواق الخليجية درجة عالية من الارتباط مع أسعار النفط خلال عام 2016، حيث تزامنت التغيرات في المؤشر المركب لدول مجلس التعاون الخليجي مع التغيرات في أسعار النفط في معظم فترات العام. هذا وقد ساهم تحسن أسعار النفط خلال النصف الثاني من العام في تحسن أداء أسواق دول المجلس خلال العام.

**شكل 17: الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي S&P مقابل خام برنت 2016**

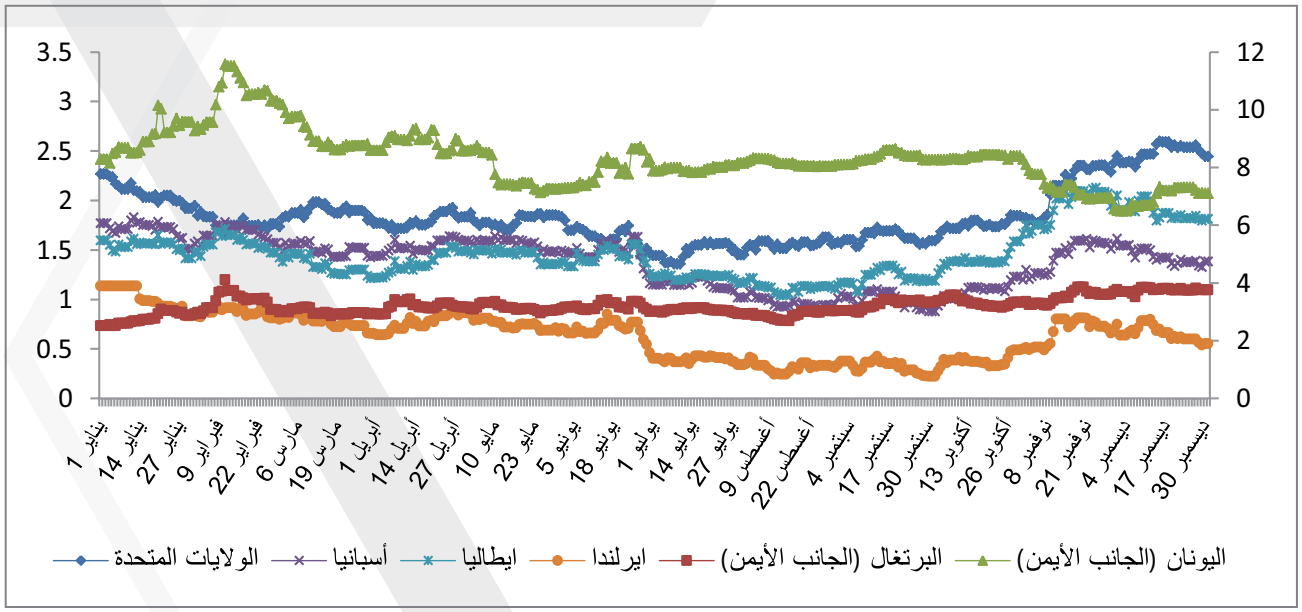



*المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg، GIC Research.*

## 4.7. سندات الخزانة

فقد تراجعت عوائد معظم السندات الحكومية الأوروبية لأجل 10 سنوات خلال عام 2016. وسجلت اليونان أعلى معدل للعائد في منطقة اليورو عند 7.10% بينما تجاوزت قيمتها الدنيا والبالغة 6.494% أعلى العوائد الأخرى في منطقة اليورو. واختتمت إيرلندا العام بعوائد منخفضة نسبياً، حيث تراجعت بمقدار 51% لتستقر عند 0.552% مع نهاية العام. هذا وابتدأت العوائد الأمريكية عام 2016 عند مستوى 2.69% بينما اختتمت العام عند 2.444%.

**شكل 18: عوائد سندات منطقة اليورو والولايات المتحدة، 2016**




*المصدر: Bloomberg.*

**جدول 20: تقلبات الفوارق السعرية 2016**

| | الولايات المتحدة | البرتغال | اليونان | إسبانيا | إيطاليا | إيرلندا |
|---|---|---|---|---|---|---|
| القيمة عند الافتتاح (2016/1/1) | 2.269 | 2.516 | 8.285 | 1.771 | 1.596 | 1.135 |
| القيمة عند الإغلاق (2016/12/31) | 2.444 | 3.764 | 7.107 | 1.384 | 1.815 | 0.552 |
| المتوسط | 1.837 | 3.205 | 8.329 | 1.378 | 1.458 | 0.634 |
| الانحراف المعياري | 0.288 | 0.300 | 0.966 | 0.260 | 0.255 | 0.232 |
| أعلى قيمة | 1.358 | 2.512 | 6.494 | 0.880 | 1.042 | 0.224 |
| أدنى قيمة | 2.597 | 4.107 | 11.573 | 1.833 | 2.131 | 1.135 |

*المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.*

**الجدول 21: عوائد السندات الحكومية (%)، 2016**

| | الولايات المتحدة | البرتغال | اليونان | إسبانيا | إيطاليا | إيرلندا |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الربع الأول | 1.769 | 2.943 | 8.588 | 1.437 | 1.221 | 0.656 |
| الربع الثاني | 1.470 | 3.006 | 8.293 | 1.163 | 1.258 | 0.461 |
| الربع الثالث | 1.594 | 3.330 | 8.280 | 0.880 | 1.188 | 0.224 |
| الربع الرابع | 2.444 | 3.764 | 7.107 | 1.384 | 1.815 | 0.552 |
| التغير السنوي (%) | 7.707 | 49.603 | -14.218 | -21.852 | 13.722 | -51.366 |

*المصدر: Bloomberg.*

## 4.8. التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر (CDS)

أظهرت مؤشرات التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر (CDS) ارتفاعاً ملحوظاً خلال العام في منطقة اليورو، فيما عدا إسبانيا والتي قد شهدت تراجعاً بلغ 14% خلال العام. أما في الولايات المتحدة، فقد شهدت ارتفاعات مماثلة من 21.23 نقطة أساس مع بداية العام إلى 29.98 نقطة أساس بحلول نهاية عام 2016. أما على المستوى الخليجي، فعلى الرغم من انخفاض أسعار النفط والتوترات الجيوسياسية في المنطقة، إلا أن التحسن في أسعار النفط قد ساهم في انخفاض مستويات مؤشرات التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر. وحلت مملكة البحرين عند مستويات مرتفعة، حيث أغلقت العام عند مستوى 312.46 نقطة أساس، تليها دبي مع انخفاض إلى 202.15 نقطة أساس إلى 154.81 نقطة أساس. أما في دولة قطر، شهدت مستويات مؤشرات التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر ارتفاعاً بنسبة 25%، لكن ما لبثت أن أغلقت العام دون متوسط عام 2016.

**جدول 22: التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر (CDS) 2016**

| | البرتغال | إيرلندا | اليونان | إسبانيا | إيطاليا | الولايات المتحدة | البحرين | أبوظبي | دبي | السعودية | قطر |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| القيمة الافتتاحية | 177.77 | 44.42 | 1,177.01 | 93.58 | 100.77 | 21.23 | 375.54 | 95.08 | 202.15 | 160.80 | 67.54 |
| قيمة الإغلاق | 280.858 | 68.623 | 1,126.230 | 80.732 | 162.332 | 29.980 | 312.460 | 64.450 | 154.810 | 118.420 | 85.280 |
| المتوسط | 283.766 | 62.22 | 1,170.691 | 93.888 | 143.797 | 27.866 | 380.271 | 89.436 | 191.785 | 160.352 | 103.637 |
| الأدنى | 177.787 | 44.43 | 958.200 | 69.224 | 116.399 | 23.230 | 294.380 | 63.000 | 144.000 | 117.610 | 80.000 |
| الأعلى | 474.866 | 76.074 | 1,789.740 | 137.156 | 190.232 | 36.660 | 422.700 | 143.000 | 287.790 | 206.450 | 148.000 |

*المصدر: Bloomberg.*

# التقرير
# المالـــــي

## تحليل صافي الدخل

سجلت مؤسسة الخليج للاستثمار أرباحا صافية مجمعة بلغت ٥٧ مليون دولار أمريكي عن عام 2016، مقارنة مع 112 مليون دولار أمريكي عن عام 2015، وذلك بعد مخصصات انخفاض القيمة قدرها 22 مليون دولار أمريكي (2015: 40 مليون دولار أمريكي) والتي تتعلق باستثمارات مدرجة في الأسواق الخليجية و مخصص متعلق بموجودات أخرى لشركة تابعة. كما سجل التغير في احتياطي تقييم الموجودات المالية المتاحة للبيع وحصص الدخل الشامل من الشركات الزميلة ارتفاع قدره 105 مليون دولار أمريكي (2015: انخفاض قدره 243 مليون دولار أمريكي) لتسجل إجمالي الأرباح الشاملة المجمعة 162 مليون دولار أمريكي (2015: خسارة 131 مليون دولار أمريكي).

إن الانخفاض في الأرباح يرجع أساسا إلى تسجيل المؤسسة ربح تخارج من شركتين زميلتين خلال 2015 والذي بلغ 157 مليون دولار أمريكي. فيما عدا شركتين تعملان في أنشطة تتسم بالدورية، فقد حقق نشاط الاستثمار المباشر، والذي يعتبر محور تركيز المؤسسة، اداءاً جيداً مدعوماً بأداء جيد لمحفظتي السندات والأسهم.

ويؤكد التحليل التالي للعناصر المساهمة في الربح الصافي على جودة الاصول وقوة الفلسفة الاستثمارية للمؤسسة.

## ايرادات الفوائد

إيرادات الفوائد تأتي من محفظة السندات ومحفظة أسواق النقد.

بلغت ايرادات الفوائد لهذا العام مبلغ 58 مليون دولار أمريكي، مرتفعة بنسبة 16% عن السنة السابقة. وتسهم محفظة السندات بنسبة 91% من تلك الايرادات، وترجع الزيادة في ايرادات الفوائد من محفظة السندات إلى زيادة أسعار الفائدة بالرغم من انخفاض متوسط حجم المحفظة بنسبة 12% مقارنة بالسنة السابقة. يتم إعادة استثمار حصيلة التخارج الناتج عن البيع في مزيج مثالي من السندات الخليجية، وسندات الأسواق الناشئة والسندات ذات العائد المرتفع وسندات الشركات الدولية من أجل الاسهام في تعزيز العوائد آخذين في الاعتبار الاتجاهات الحالية للأسواق المالية.

## صافي الأرباح من الاستثمارات

تتمثل صافي أرباح الاستثمارات في الأرباح المحققة من بيع الاستثمارات المالية و الاستثمار في الشركات الزميلة والاستثمار في الشركات التابعة، وأرباح تقييم الاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

سجلت مؤسسة الخليج للاستثمار صافي أرباح بلغت 75 ملايين دولار أمريكي خلال 2016 (2015: 208 مليون دولار أمريكي). تتكون من الأرباح البالغة 10 مليون دولار أمريكي (2015: 154 مليون دولار أمريكي) نتيجة التخارج من شركة زميلة، و 42 مليون دولار أمريكي (2015: 52 مليون دولار أمريكي) من موجودات مالية متاحة للبيع، و خسائر التقييم البالغة ٢ مليون دولار أمريكي (2015: ربح 4 مليون دولار أمريكي) الخاصة بالاستثمارات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل، وربح نتيجة تخارج من شركة تابعة بلغ 9 مليون دولار أمريكي (2015: خسارة 2 مليون دولار أمريكي). سجلت مؤسسة الخليج للاستثمار ايضا ربح من شراء شركة زميلة بشروط تفضيلية بلغ 16 مليون دولار أمريكي خلال 2016.

## ايرادات توزيعات الارباح

بلغت ايرادات توزيعات الأرباح 12 مليون دولار أمريكي (2015: 23 مليون دولار أمريكي) وتتكون من المبالغ المستلمة من الاستثمارات المباشرة، وصناديق الأسهم الخاصة، والأسهم والصناديق المدارة. سجلت التوزيعات من الاستثمارات المباشرة 6 مليون دولار أمريكي مقارنة بمبلغ 19 مليون دولار أمريكي في 2015، في حين ساهمت محفظة الأسهم الخليجية المدرجة وصناديق الأسهم الخاصة بالرصيد المتبقى من تلك الإيرادات.

## الحصة في نتائج الشركات الزميلة

بلغت الحصة في نتائج الشركات الزميلة خلال العام ربح قدره 32 مليون دولار أمريكي مقارنة مع خسارة في السنة السابقة بقيمة 41 مليون دولار أمريكي. العامل الرئيسي لتحسن الحصة في نتائج الشركات الزميلة مقارنة بالسنة السابقة يعود أساسا إلى تعافي أداء إحدى الشركات الزميلة التي تعمل في قطاع المنتجات الكيماوية من خسائر كبيرة خلال السنة السابقة.

جدير بالذكر أن المحفظة تتضمن مشاريع جديدة في طور النمو ومن المتوقع أن تسهم بشكل أكبر في ربحية المؤسسة في السنوات القادمة. وعلاوة على ذلك، فإن استثمارات المؤسسة في المشروعات الكبرى في قطاعات الطاقة والمرافق وغيرها سوف ترسم الطريق للنمو في المستقبل.

## صافي الاتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى

بلغت إيرادات السنة لهذا البند 5 مليون دولار أمريكي (2015: 7 مليون دولار أمريكي) منخفضة مقارنة بالسنة السابقة نتيجة توقف احتساب أتعاب دعم فني لاحدى الشركات الزميلة.

## إيرادات تشغيلية أخرى

تمثل الإيرادات التشغيلية للشركات التابعة التي تم إدراجها ضمن القوائم المالية المجمعة، والتي بلغت 8 مليون دولار أمريكي مقارنة مع 16 مليون دولار أمريكي في السنة السابقة (ايضاح 17 من البيانات المالية).

## مصروفات الفوائد

ارتفعت مصروفات الفوائد بنسبة 6% مقارنة مع السنة السابقة، لتصل إلى 57 مليون دولار أمريكي في هذا العام ويرجع ذلك إلى ارتفاع معدل الفائدة والذي أثر على التمويل القصير الأجل، في حين أن متوسط حجم التمويل لم يتغير بشكل ملحوظ عن السنة السابقة.

## المصروفات التشغيلية

تم تحقيق الكفاءة في التشغيل وزيادة نسبة الانتاجية مع السيطرة الحصيفة على نفقات التشغيل مما أدى إلى خفضها عن مستوى السنة السابقة بنسبة 5%، لتسجل 54 مليون دولار أمريكي.

## مخصص انخفاض قيمة الأصول وخسائر إعادة التقييم بسعر السوق

بلغ صافي مخصصات انخفاض القيمة/خسائر إعادة تقييم الأصول بسعر السوق مبلغ 22 مليون دولار أمريكي، مقارنة مع ٤٠ مليون دولار أمريكي سجلت في عام 2015. ترتبط المخصصات خلال عام 2016 بصفة أساسية ببعض المراكز ضمن محفظة الأسهم المدرجة في الأسواق الخليجية والاستثمار في شركة تابعة. تستمر المؤسسة في الالتزام بالسياسة المتحفظة الخاصة بالمخصصات والمبنية على أساس تقييمات السوق المتوقعة حيثما كان ذلك ممكنا. يتوفر تفصيل شامل في الإيضاح رقم 18 من البيانات المالية.

## تحليل قائمة المركز المالي

في ظل الواقع العالمي المتغير وتراجع فرص الاستثمار، تم التركيز في توزيع الأصول أساسا على دول مجلس التعاون الخليجي بهدف تحقيق عوائد مستمرة وجيدة في ظل مستويات المخاطر المقبولة. تم تنفيذ عديد من المبادرات على مستوى كل من الموجودات والمطلوبات. ولتحقيق النتائج المرجوة تم المحافظة على الميزانية المجمعة بصفة اجمالية عند 4,619 مليون دولار أمريكي. وسجلت حقوق المساهمين مبلغ 2,553 مليون دولار أمريكي بارتفاع قدره 56 مليون دولار أمريكي مقارنة بالسنة السابقة.

تستمر المؤسسة في التركيز الاستراتيجي على دول مجلس التعاون الخليجي والشركاء التجاريين الرئيسيين في العالم الصناعي. ايضاح رقم 20 في البيانات المالية يوضح التوزيع الجغرافي للمخاطر الائتمانية للمؤسسة.

البنود الآتية تقدم تفصيلا للعناصر الأساسية في قائمة المركز المالي:

## الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل

يشمل هذا البند الاستثمارات في أدوات الدين بمبلغ 29 مليون دولار أمريكي، وصناديق التحوط واستثمارات بديلة أخرى بمبلغ 425 مليون دولار أمريكي. زاد حجم المحفظة نتيجة استثمار في صناديق موجودة وجديدة بمبلغ 58 مليون دولار أمريكي مقابل تخارجات بقيمة 36 مليون دولار أمريكي.

## الموجودات المالية المتاحة للبيع

سجلت الموجودات المالية المتاحة للبيع في 31 ديسمبر 2016 مبلغ 2,205 مليون دولار أمريكي، بانخفاض قدره 15% عن السنة السابقة نتيجة انخفاض محفظة سندات الدين الدولية. تشكل أدوات الدين وغيرها من الأوراق المالية التي تحمل فوائد 70% من الموجودات المالية المتاحة للبيع، بانخفاض قدره 385 مليون دولار أمريكي أو 20% خلال السنة. خفضت مؤسسة الخليج للاستثمار استثماراتها في السندات الدولية بمقدار 511 مليون دولار أمريكي وزادت استثماراتها في سندات دول مجلس التعاون الخليجي بمقدار ١٦٥ مليون دولار أمريكي مقارنة بالسنة السابقة، مقابل تخفيض الانكشاف على سندات الأسواق الناشئة وأدوات الدين المهيكلة. ويأتي ذلك في إطار التوزيع الجغرافي الاستراتيجي للمؤسسة بغرض تعزيز العوائد المرجحة بأوزان المخاطر.

تتكون محفظة أدوات الدين من سندات ذات فائدة ثابتة، وأخرى ذات فائدة عائمة، وسندات ذات فائدة ثابتة تم تحويلها لفائدة عائمة من خلال عقود تبادل أسعار الفائدة. يتم مراقبة محفظة أدوات الدين بواسطة معايير داخلية صارمة وذلك لضمان الحفاظ على جودة عالية. يتكون جزء كبير من المحفظة من سندات ذات جدارة استثمارية عالية، علاوة على سندات سيادية خليجية. يتم عرض تحليل مخاطر الائتمان لمحفظة السندات لاحقا في هذا التقرير ضمن إيضاح إدارة المخاطر.

كما تشمل الموجودات المالية المتاحة للبيع أيضاً استثمارات في الأسهم والصناديق المدارة بقيمة 195 مليون دولار أمريكي، ومساهمات في حقوق ملكية تبلغ 312 مليون دولار أمريكي، وصناديق خاصة دولية وخليجية بقيمة تبلغ 144 مليون دولار أمريكي. ان الاستثمارات في الأسهم والصناديق المدارة حافضت على نفس المستوى من خلال زيادة

الإنكشافات على الأسهم العالمية بواقع 18 مليون دولار أمريكي لتغطية الانخفاض في الاستثمارات في الأسهم المدرجة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بواقع 30 مليون دولار أمريكي. بينما ارتفع رصيد مساهمات حقوق الملكية للشركات نتيجة ارتفاع القيمة السوقية لمشاريع مدرجة مقابل تخارج بسيط لمشاريع مدرجة.

صناديق الأسهم الخاصة تستثمر اموالها في استثمارات ذات طبيعة مالية مهيكلة وقطاع متنوع من صناديق الأسهم الخاصة المدارة خارجياً. تستثمر تلك الصناديق في استحواذات ممولة وغير ممولة، ومشاريع الخصخصة، وإعادة الرسملة، والشركات سريعة النمو وتمويل عمليات التوسع وأوراق التسوية المالية، وغيرها من صناديق الأسهم الخاصة.

يتم ادراج الاستثمارات في صناديق الأسهم الخاصة في دفاتر المؤسسة بالقيمة العادلة. تم تكوين مخصص بمبلغ ١ مليون دولار أمريكي في بيان الدخل مقابل خسائر التقييم خلال العام.

تفاصيل الموجودات المالية المتاحة للبيع معروضة بالتفصيل ضمن إيضاح رقم 5 من القوائم المالية.

## الاستثمار في الشركات الزميلة

الشركة الزميلة هي شركة تمارس عليها المجموعة تأثيرا جوهريا. يتم احتساب استثمارات الشركة في الشركات الزميلة بطريقة احتساب حقوق الملكية. طبقا لطريقة حقوق الملكية فإن الاستثمار في الشركات الزميلة في البداية يحتسب بسعر التكلفة ثم يتم تعديلها لاحقا لتتماشى دائما مع حصة الملكية في صافي موجودات الشركة المستثمر فيها.

يعتبر الاستثمار المباشر في مشاريع ذات جدوى بدول مجلس التعاون الخليجي هو النشاط الاساسي لمؤسسة الخليج للاستثمار، وأصبحت المؤسسة على مدار السنوات الماضية لاعبا رئيسيا ومحركا أساسيا في العديد من القطاعات الاستثمارية التي يقوم بها القطاع الخاص. وتركز المؤسسة على القطاعات المتميزة مثل المعادن والكيماويات والطاقة والمرافق والخدمات المالية ومواد البناء، حيث حققت المؤسسة ميزة وأفضلية تنافسية.

سجل حجم الاستثمار في الشركات الزميلة مبلغ 1,280 مليون دولار أمريكي، بارتفاع قدره 157 مليون دولار أمريكي أو بنسبة 14%، ويشمل صافي الارتفاع كل من الاستثمارات الجديدة في الشركات الزميلة والمساهمات الاضافية في الشركات القائمة، والتخارج من احدى الشركات الزميلة، وكذلك التوزيعات المستلمة والحصة في أرباح بعض الشركات الزميلة و التغير في احتياطي إعادة التقييم.

## الموجودات الأخرى

تشمل الموجودات الأخرى والأصول الثابتة، وقد بلغ إجمالي هذا البند 301 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2016، منها 65 مليون دولار أمريكي قيمة رصيد الأصول الثابتة، ومبلغ 75 مليون دولار أمريكي قيمة الفروق المالية للمشتقات. أما المبلغ المتبقي فيشمل الإيرادات المستحقة، والذمم المدينة من الشركات التابعة والقيمة العادلة الموجبة لأدوات المشتقات والنفقات المدفوعة مسبقاً وأصول أخرى متنوعة. التفاصيل مبينة في الإيضاح رقم 7 من البيانات المالية.

## السيولة و التمويل

بلغ اجمالي رصيد الاقتراض 1,838 مليون دولار أمريكي والذي يتكون من التمويل لأجل بقيمة 1,268 مليون دولار أمريكي و الودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بقيمة 570 مليون دولار أمريكي. وقد ارتفع التمويل لأجل بواقع 273 مليون دولار أمريكي عن مستوى السنة السابقة ويرجع ذلك إلى اصدار جديد من التمويل لأجل خلال العام مقابل سداد شريحتين من التمويل الطويل الأمد.

مزيد من التفاصيل حول السيولة والتمويل، والمخاطر المتعددة المرتبطة بأنشطة المؤسسة، وقوة رأس المال متوفرة في قسم إدارة المخاطر اللاحق.

## المطلوبات الأخرى

تشمل المطلوبات الأخرى البالغة 228 مليون دولار أمريكي ذمم تجارية دائنة خاصة بالشركات التابعة، والفوائد المستحقة، والمصروفات المستحقة، والفروق المالية للمشتقات، والقيمة العادلة السالبة الخاصة بمشتقات الأدوات المالية. ترجع الزيادة في المطلوبات الأخرى بشكل رئيسي إلى الزيادة في القيمة العادلة السالبة الخاصة بمشتقات الأدوات المالية والتي تم الدخول فيها للتحوط من مخاطر تقلب سعر صرف اصدارات التمويل متوسط الأجل.

## حقوق المساهمين

سجلت حقوق المساهمين 2,553 مليون دولار أمريكي، مرتفعة بمبلغ 56 مليون دولار أمريكي وذلك بسبب الارتفاع في الدخل الشامل الآخر بقيمة 105 مليون دولار أمريكي وصافي أرباح العام البالغة 57 مليون دولار أمريكي مقابل سداد توزيعات ارباح نقدية للمساهمين بمبلغ 105 مليون دولار أمريكي.

# إدارة
# المخاطر

**تظل مؤسسة الخليج للاستثمار وبكل وضوح مؤسسة مالية قوية تتمتع بدرجة عالية من المرونة والاستقرار، وتستمررإدارة المخاطركجزءاً مهماً في استراتيجية المؤسسة،فهي تسعى إلى تقديم أقصى جهودها في مواكبة المستجدات بصورة فاعلة وتقديم قيمة مضافة في عملها.**

يتمثل الهدف المالي للمؤسسة في تحقيق عوائد تنافسية بشكل مستمر مع إبقاء مستوى المخاطر ضمن الحدود المقبولة وذلك تجسيداً لمبدأ الاستعداد للمخاطرة. ولكونها تدرك العلاقة الوثيقة بين المخاطرة والعوائد، فإن إدارة المخاطر تشكل جزءاً أساسياً من الهدف الاستراتيجي للمؤسسة. ولقد ساهمت بيئة الأعمال المتغيرة في تعقيد المخاطر ودرجة تنوعها. ويتمثل هدف إدارة المخاطر في فهم وتحليل وإدارة هذه المخاطر. وإلى جانب دورها الحيوي المتمثل في حماية أعمال المؤسسة، فإن إدارة المخاطر تسعى وبشكل فعال إلى المساهمة في تمكين أعمال المؤسسة أيضاً.

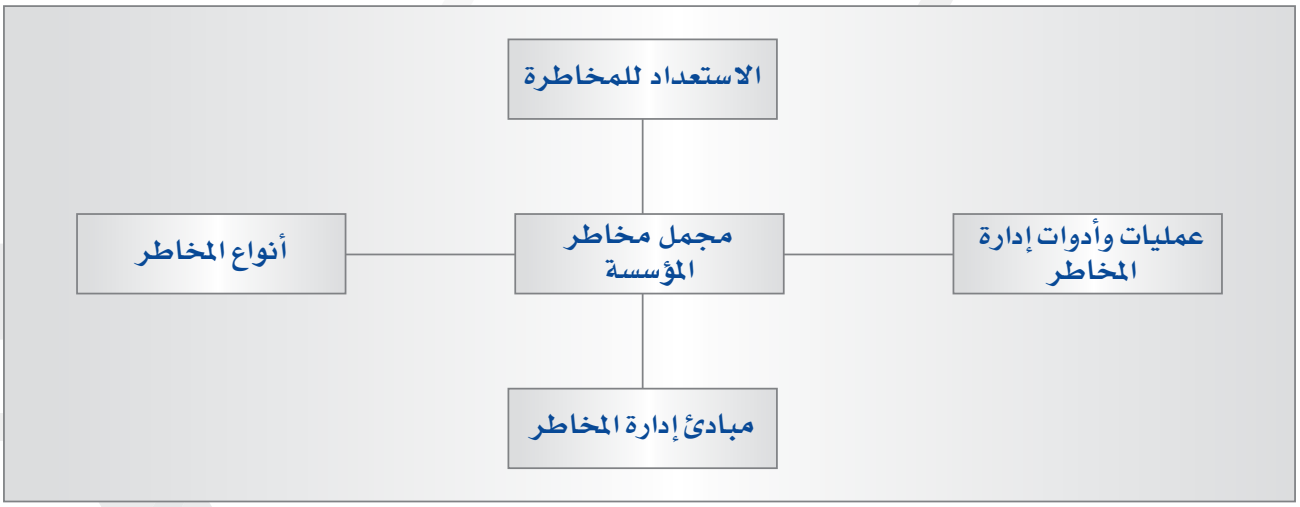
إن أداء مؤسسة الخليج للاستثمار في عام 2016، والذي يعتبر عاماً حافلاً بالتحديات المختلفة، لهو دليل على ما تتمتع به المؤسسة من ريادة في مجال الأعمال وإطار قوي للمخاطر. تظل مؤسسة الخليج للاستثمار وبكل وضوح مؤسسة مالية قوية تتمتع بدرجة عالية من المرونة والاستقرار، وباعتبارها جزءاً مهماً في استراتيجية المؤسسة، تسعى إدارة المخاطر إلى تقديم أقصى جهودها في مواكبة المستجدات بصورة فاعلة وتقديم قيمة مضافة في عملها.

**لا يتمثل هدف إدارة المخاطر في تجنب المخاطر وحسب، بل في إدراك وفهم هذه المخاطر وإدارتها.**

إن الأنشطة المتعددة والمتنوعة لمؤسسة الخليج للاستثمار تضع المؤسسة أمام مجموعة كبيرة من المخاطر، علماً بأن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر هو المحافظة على التوازن الملائم بين الأنشطة التي تنطوي على المخاطرة وبين العائد المتوقع واستعداد المؤسسة لتقبل المخاطر.

وتقوم إدارة مستقلة لإدارة المخاطر (RMD) باعتماد إطار إدارة مخاطر المؤسسة (ERM) والذي يشمل جميع جوانب الإدارة الحصيفة للمخاطر من خلال سياسات وإجراءات وحدود تغطي كافة أنشطة المؤسسة. وتمكن هذه الأدوات إدارة المخاطر من التعرف على الفرص الاستراتيجية والحد من حالة عدم اليقين من الناحيتين التشغيلية والاستراتيجية، كما أنها تعزز قدرة المؤسسة على إدارة المخاطر وتقييم الأداء، وتخصيص رأس المال.

**إطار إدارة مخاطر المؤسسة**




ويقوم إطار إدارة مخاطر المؤسسة (ERM) بتحديد وتعريف مجموعة واسعة من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها أعمال وعمليات المؤسسة. وتشمل هذه المخاطر مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر التمويل، ومخاطر السيولة، ومخاطر التشغيل.

وتحظى إدارة هذه المخاطر من خلال الاستثمار في المعرفة والأنظمة بالأولوية من قبل مؤسسة الخليج للاستثمار. ويوجد لدى المؤسسة فريق يجمع بين الموهبة والخبرة والذي يقوم بتطبيق أدوات التحليل الكمي، والاستخدام المستمر لأحدث التقنيات المتطورة والحديثة والتي تقوم المؤسسة باتباعها وتطبيقها من أجل إدارة المخاطر بشكل فعال. أن استخدام الأساليب النوعية والكمية المطبقة يعمل على تحقيق المستوى الأمثل للعائد مقابل المخاطر، والذي يستند على استخدام المعلومات التاريخية والتوجهات الحالية والناشئة في بيئة الأعمال جنباً إلى جنب مع التوقعات المستقبلية والمحتملة.

ومن المنظور الهيكلي، تبدأ عملية إدارة المخاطر بقيام لجنة إدارة المخاطر (RMC) والمؤلفة من أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا في المؤسسة، حيث تقوم هذه اللجنة بتحديد مدى استعداد المؤسسة لتحمل المخاطر وتقديم توصيتها بهذا الشأن. ويلي ذلك عملية مكونة من ثلاث خطوات هي :

1- تحديد وقياس المخاطر المختلفة التي يمكن أن تنشأ،

2- مراقبة هذه المخاطر والإبلاغ عنها والسيطرة عليها، وأخيراً

3- تحقيق المستوى الأمثل للعوائد مقابل المخاطر.

يعمل فريق إدارة المخاطر في مؤسسة الخليج للاستثمار كحلقة وصل هامة بين الإدارة والأقسام المرتبطة عملها بالمخاطر، حيث يساعد الإدارة أولاً في تعريف وتحديد مدى استعدادها للمخاطرة، ثم يقوم الفريق بعد ذلك وعلى نحو فعال بإبلاغ مقاييس الاستعداد للمخاطر للجهات المعنية في المؤسسة حتى يتسنى لها التحقق من أن نشاطاتها المرتبطة بالمخاطر تقع ضمن مستويات المخاطر المقبولة من قبل الإدارة.

إن المسئولية عن إدارة المخاطر في المؤسسة لا تنحصر في إدارة واحدة فحسب، بل إن الفلسفة المعتمدة من قبل المؤسسة تقوم على تعزيز ثقافة الإدارة الحصيفة للمخاطر في جميع وحدات العمل ومجالات الخدمات المساندة.

وانطلاقاً من منظور «الرقابة الداخلية»، فإنه يتم تسهيل عملية إدارة المخاطر من خلال مجموعة من الوظائف المستقلة إلى جانب إدارة المخاطر (RMD). وتتبع هذه الوحدات الإدارة العليا مباشرة، وتشمل الرقابة المالية والتدقيق الداخلي، والإدارة القانونية والالتزام. ويساعد هذا النهج متعدد الجوانب في تحقيق الإدارة الفعالة للمخاطر عبر تحديد ومراقبة المخاطر من جوانب متعددة.

وتتناول الأقسام التالية من التقرير عرضاً لإدارة جوانب المخاطر بصورة مفصلة.

## المخاطر الائتمانية

*وهي المخاطر المتمثلة في الخسارة الاقتصادية التي يمكن أن تنجم عن إخفاق الملتزم في الوفاء بالتزاماته التعاقدية.*

شهدت أسواق الائتمان العالمية خلال عام 2016 زيادة حدة التقلبات الناجمة عن أحداث مختلفة ومنها خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (Brexit)، والانتخابات الرئاسية في الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى التغيرات في أسواق الدين العالمية من أجل التكيف مع ارتفاع معدلات الفائدة. ونحن ندخل عام 2017 فمن المتوقع أن تستمر حالة التذبذب في الأسواق نتيجة سعي هذه الأسواق في التكيف مع السياسات الأميركية الجديدة سواء المتعلقة بالحماية التجارية أو تلك الهادفة إلى إدخال تعديلات على سياسات التجارة العالمية، وانعكاس ذلك على الاقتصادات المعتمدة على الصادرات في العالم . هذا وتمثل حالة الشكوك المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ومستقبل الشراكة البريطانية-الأوروبية عبئاً آخر على أسواق الائتمان بشكل عام. وقد تمكنت مؤسسة الخليج للاستثمار بفضل كفاءة إدارتها للمحافظ الاستثمارية وتحقيق أداء متميز في محافظ الائتمان. كما ظلت مؤسسة الخليج للاستثمار محافظة نسبياً على سلامة وضعها خلال السنة حيث لم تسجل أي خسائر ائتمانية، حيث يعود الفضل في ذلك إلى الإجراءات والتدابير الرشيدة والفعالة وأطر الرقابة الصارمة والمراقبة المستمرة. وتشكل محفظة الائتمان لدى المؤسسة - والتي تشكل سندات الدين الجزء الأكبر فيها، جزءاً جوهرياً من قاعدة الموجودات الكلية، إلا أن قوة تعليمات الرقابة الداخلية وإدارة المحافظ الرائدة قد ضمنت المحافظة على الجودة العالية في كافة الأوقات. وعلى الرغم من سياسات المؤسسة الصارمة والمتزنة بشأن تكوين المخصصات، إلا أنه لم تكن هناك حاجة لأي تخفيضات جوهرية خلال عام 2016. وهذا يعد انعكاساً لجودة المحفظة، والتي حققت ما يقارب من64.7 مليون دولار امريكي تقريباً خلال السنة في محافظ الائتمان لدى مؤسسة الخليج للاستثمار.

واستمرت مؤسسة الخليج للاستثمار في التركيز على أسواق الائتمان الإقليمية حيث يتميز الفريق بفهم أعمق للمخاطر الكامنة، وهو ما ساهم في تعزيز وضع العائد مقابل المخاطرة.

كما أبدت المؤسسة مرونة عالية ودرجة مرتفعة من التكيف السريع مع الأحداث الغير متوقعة، وذلك بفضل الاستخدام الفعال لأدوات إدارة المخاطر التقليدية بما في ذلك النماذج الرياضية والإحصائية.

كما تتضمن الأداة الرئيسية المستخدمة في إدارة مخاطر الائتمان مجموعة من سياسات وإجراءات الائتمان المحددة بدقة وعناية. فإلى جانب التواصل مع الإدارات المعنية في مؤسسة الخليج للاستثمار حول مدى استعداد المؤسسة لتقبل المخاطر وذلك من خلال اعتماد حدود لكل دولة يجري الاستثمار فيها وحدود لكل منتج وصناعة وملتزم، فقد تم إدراج هذه السياسات بنحو مفصل لتشمل عمليات القياس والمتابعة وإعداد التقارير ذات الصلة، علماً بأن أطر اعتماد الائتمان الحازمة يتوجب إجراء تقييم دقيق وشامل لكفاءة وقدرة كل ملتزم بالائتمان. وبعد ذلك، تقوم الإدارة باعتماد الحدود الائتمانية لكل ملتزم. وعلاوةً على ذلك، يتم وضع حدود لكل منتج ولكل صناعة بهدف ضمان التنويع الواسع لمخاطر الائتمان، كما أن سياسات وإجراءات الائتمان يتم تصميمها على نحو يتيح التعرف على مستويات التعرض للمخاطر في مرحلة مبكرة والتي تتطلب متابعة ومراجعة أكثر تفصيلاً.

هذا وتستخدم عملية إدارة مخاطر الائتمان أساليب وطرق إحصائية لتقدير الخسائر المتوقعة وغير المتوقعة لمختلف أنشطة المؤسسة. وهذا النظام القائم على منهج القياس الائتماني (Creditmetrics Methodology) يتيح إمكانية قياس المخاطر الائتمانية بدقة أكبر، سواء على أساس المراكز الفردية أو على أساس المحافظ. وتحتسب تقديرات الخسائر المتوقعة وغير المتوقعة بناء على بيانات احتمال الإخلال (PD) والخسائر الناجمة عن الإخلال (LGD)، والتي يتم نشرها من قبل وكالات التصنيف الرئيسية.

إن محفظة أسواق الديون الرأسمالية (DCM) والتي تشكل أكبر فئات الموجودات والتي تمثل حوالي 36% من مجموع الميزانية، تخضع للمراقبة قياساً على حدود خاصة بقيمة الائتمان المعرضة للمخاطر (VaR) والمعتمدة من قبل مجلس الإدارة. إن حد مخاطر الائتمان البالغ 255 مليون دولار والمعرض للمخاطر (درجة ثقة بنسبة 99.96 % لسنة واحدة)، والذي يشكل إضافة إلى الحدود النظرية الحالية لهذه المحفظة، يقوم على منهج القياس الائتماني الذي يستخدم أساليب «محاكاة مونت كارلو».

ويبين الجدول (1) قيم الائتمان المعرضة للمخاطر والمتعلقة بمحافظ أسواق الديون الرأسمالية. وبلغت القيمة السوقية لهذه المحفظة 1,598.7 مليون دولار في 31 ديسمبر 2016، مقارنة مع 1,967.3 مليون دولار في الأول من يناير 2016. وارتفع متوسط قيمة الائتمان المعرض للمخاطر وكذلك القيمة في نهاية العام مقارنة بنهاية العام السابق. وجاء هذا الارتفاع متوافقاً مع الزيادة الاقليمية في المراكز المرتبط بمحافظ أسواق الديون الرأسمالية.

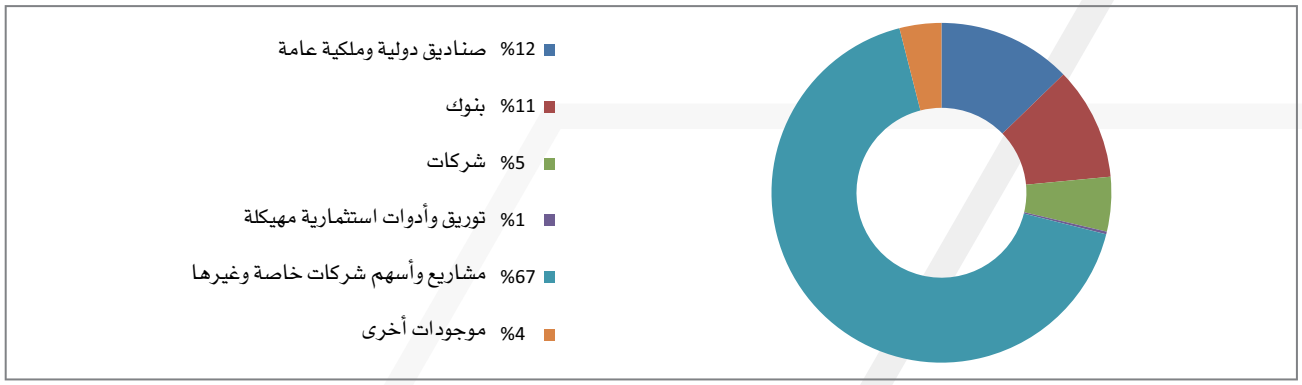
**الجدول 1 : قيم الائتمان المعرض للمخاطر لسنة 2016 – مستوى ثقة يعادل 99.96% لفترة حيازة تبلغ سنة واحدة.**

| بألاف الدولارات الأمريكية | المتوسط | الحد الأدنى | الحد الأقصى | 31 ديسمبر 2016 |
|---|---|---|---|---|
| محافظ الديون | 212,378 | 154,537 | 250,514 | 213,776 |

وعلى الرغم من أن وحدات العمل مسئولة عن المحافظة على إبقاء الانكشافات ضمن الحدود المقررة، إلا أن الانكشافات الفعلية تخضع لمراقبة مستمرة من قبل إدارات رقابية مستقلة بما فيها إدارة المخاطر والرقابة المالية والالتزام الرقابي والتدقيق الداخلي. وتشكل التكنولوجيا عنصراً أساسياً في عملية المراقبة. فعلى سبيل المثال، يتم استخدام نظم حديثة ومتطورة قادرة على متابعة ومراقبة الأنشطة التي تنطوي على المخاطر أولاً بأول وبشكل آني تقريباً.

ويوضح الشكل (1) تفصيلاً لمصادر مخاطر الائتمان حسب نوع نشاط المصادر الرئيسية. وتعكس النسب مخاطر مراكز الائتمان المرجح، حيث يتم احتسابها على أساس توجيهات بنك التسويات الدولية (BIS) المتعلقة بكفاية رأس المال. ويتضمن القسم الخاص بالإفصاح في الجزء الخاص ببازل 2 تفاصيل إضافية حول مسائل شتى بما فيها التعرض لمخاطر الائتمان حسب التصنيف والقطاع والموقع الجغرافي وفترة الائتمان.

**الشكل 1 : مصادر مخاطر الائتمان (المركز المرجح لمخاطر الائتمان)**




تجدر الإشارة إلى أن الجزء الأكبر من إعادة الاصطفاف في الرسم التوضيحي للائتمان المعرض للمخاطر في نهاية عام 2016 مقارنة بنهاية السنة السابقة كانت تتعلق بالبنوك والشركات وصناديق المشاريع والملكية الخاصة والصناديق الأخرى. ولقد ارتفع الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان لكل من صناديق المشاريع والملكية الخاصة والصناديق الأخرى من 59% من الإجمالي في عام 2015 إلى 67% في نهاية عام 2016، كما انخفض للبنوك من 15% في عام 2015 إلى 11% في نهاية عام 2016، وانخفض للشركات من 10% في نهاية إجمالي عام 2015 إلى 5% في نهاية عام 2016 ويتمثل العنصرين الرئيسيين لإجمالي الانكشاف على مخاطر الائتمان في صناديق المشاريع والملكية الخاصة والصناديق الأخرى، بينما يتمثل الآخر في سندات الدين للبنوك والصناديق السيادية ومؤسسات القطاع العام والشركات.

ويركز نشاط المشاريع بشكل رئيسي على دول مجلس التعاون الخليجي نظراً لفهمنا العميق لديناميكية المنطقة حيث نتمتع بإدارة أفضل للمخاطر الكامنة. وتتم الاستثمارات بعد إجراء تحليل نوعي وكمي صارم ودقيق وبعد تحقيق أهداف العائد على المخاطر. ويوضح الشكل التالي التنويع الجيد الذي يشمل مختلف قطاعات الصناعة ضمن هذه المحفظة. أما صناديق الأسهم الخاصة وصناديق الأسهم الأخرى فتمثل الاستثمارات مع مديري الصناديق كطرف ثالث وخصوصاً في الولايات المتحدة وأوروبا، والذين يجري اختيارهم بعد تقييم دقيق لسجلاتهم وعمل الاستقصاءات الشاملة عنهم.

**الشكل 2 : المشروعات الاستثمارية الرئيسية حسب (الصناعة)**

## الأدوات المالية خارج بنود الميزانية العمومية

في السياق الطبيعي لنشاطها، تستخدم مؤسسة الخليج للاستثمار المشتقات وأدوات التعامل في أسواق الصرف لتلبية احتياجاتها المالية بهدف تحقيق إيرادات من عمليات التداول وإدارة انكشافاتها على مخاطر السوق.

وفي حالة المشتقات المالية ومعاملات صرف العملات الأجنبية، تستخدم إجراءات مماثلة للمنتجات داخل الميزانية العمومية من أجل قياس مخاطر الائتمان ومراقبتها. وبلغ الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان للمنتجات خارج الميزانية العمومية حوالي 0.8% تقريباً من إجمالي الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان.

ومع نهاية عام 2016، لا توجد أي مشتقات مالية قائمة محتفظ بها للمتاجرة كما تتضمن المعاملات خارج الميزانية العمومية البنود الطارئة المرتبطة بالائتمان والتي تم استحداثها لتلبية الاحتياجات المالية لعملاء المؤسسة. ويتضمن الإيضاحان 21 و 22 حول البيانات المالية المجمعة تحليلاً تفصيلياً لمخاطر الائتمان الخاصة بالبنود الطارئة المرتبطة بالائتمان والمشتقات المالية ومنتجات صرف العملات الأجنبية.

ومع تصاعد حالة عدم اليقين والاضطراب التي تخيم على أسواق الائتمان العالمية، فإن المؤسسة ستواصل الالتزام بتطبيق آليات داخلية صارمة لاحتواء المخاطر.

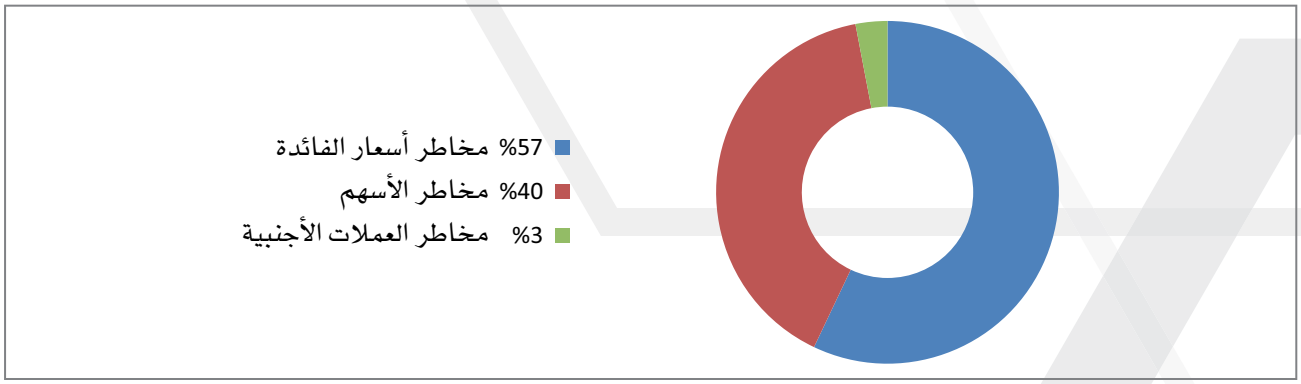
وفي ظل الاستمرار في تعزيز وتطوير آلية مراقبة والسيطرة على المخاطر، أصبحت مهمة إدارة المخاطر أكثر مشاركة في أنشطة وحدات الأعمال بعد أن تم إدخالها كجزء أساسي من عملية الاستثمار. وإلى جانب إدخال معلومات ائتمانية إضافية بما فيها أسعار عقود التأمين على الديون السيادية (CDS) وأسعار الأسهم والتصنيفات المرتبطة بالسوق ضمن إطار تحليل الائتمان، كما زادت وتيرة أنشطة المراقبة والتقارير المنتظمة.

## مخاطر السوق

وهي المخاطر المتمثلة في إمكانية الخسارة نتيجة للتغيرات في قيمة الأدوات المالية، والناجمة عن تغيرات عكسية في عوامل السوق.

وتتألف مخاطر السوق التي تتعرض لها مؤسسة الخليج للاستثمار من ثلاثة مكونات رئيسية وهي مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الملكية، ومخاطر العملات الأجنبية. واستناداً إلى مكونات المخاطر، يقدم الشكل (3) تحليلاً للأنشطة الاستثمارية المجمعة وأنشطة الاستثمار ضمن مجموعة الأسواق العالمية بمفردها (مع استبعاد مراكز الأسهم الاستراتيجية ضمن أعمال الاستثمار الرئيسية). وتعكس النسب المئوية المبينة في الشكل متوسط القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) كلا على حدة – دون الأخذ بعين الاعتبار آثار التنويع عبر فئات المخاطر.

**الشكل 3 : مكونات مخاطر السوق - (بصورة كلية)**




يتم قياس مخاطر السوق ومراقبتها وإدارتها وذلك على أساس نظري وباستخدام مفهوم القيمة السوقية المعرضة للمخاطر، ويتم تطبيق الأساليب الإحصائية الكمية مقرونة بالأحكام القائمة على الخبرة والتجربة من أجل إدارة مخاطر السوق على نحو فعال. وهناك نظام من الحدود والإرشادات يقيد النشاط المعرض للمخاطر المرتبطة بالمعاملات الفردية وصافي المراكز والأحجام وآجال الاستحقاق والتركزات والحد الأقصى المسموح به من الخسائر وما إلى ذلك. ويعمل ذلك على التأكد من بقاء المخاطر ضمن المستويات المقبولة فيما يتعلق بالمبالغ الافتراضية. ويوفر النظام المرتكز على القيمة المعرضة للمخاطر معياراً أكثر ديناميكية لقياس مخاطر السوق بحيث يسجل في الوقت الملائم تأثير التغيرات في بيئة الأعمال على قيمة محفظة الأدوات المالية.

كما يتم احتساب القيمة السوقية المعرضة للمخاطر (VaR) وإبلاغ الإدارة العليا بها بشكل يومي وعلى مستويات مختلفة حيث تشمل المحفظة ووحدة الأعمال والمؤسسة ككل.

ويوضح الجدول التالي بيانات القيمة السوقية المعرضة للمخاطر وفقاً لإحصائية مجموعة الأسواق العالمية لعوامل المخاطر كل على حدة. (يرجى ملاحظة أن القيمة الإجمالية المعرضة للمخاطر لمجموعة الأسواق العالمية تستثنى استثمارات المساهمات الاستراتيجية ضمن عملية استثمار المبلغ الأساسي). وتقوم قياسات القيمة المعرضة للمخاطر على أساس مستوى ثقة يبلغ 95% وفترة حيازة مدتها 25 يوماً وعلى استخدام مجموعة بيانات تاريخية.

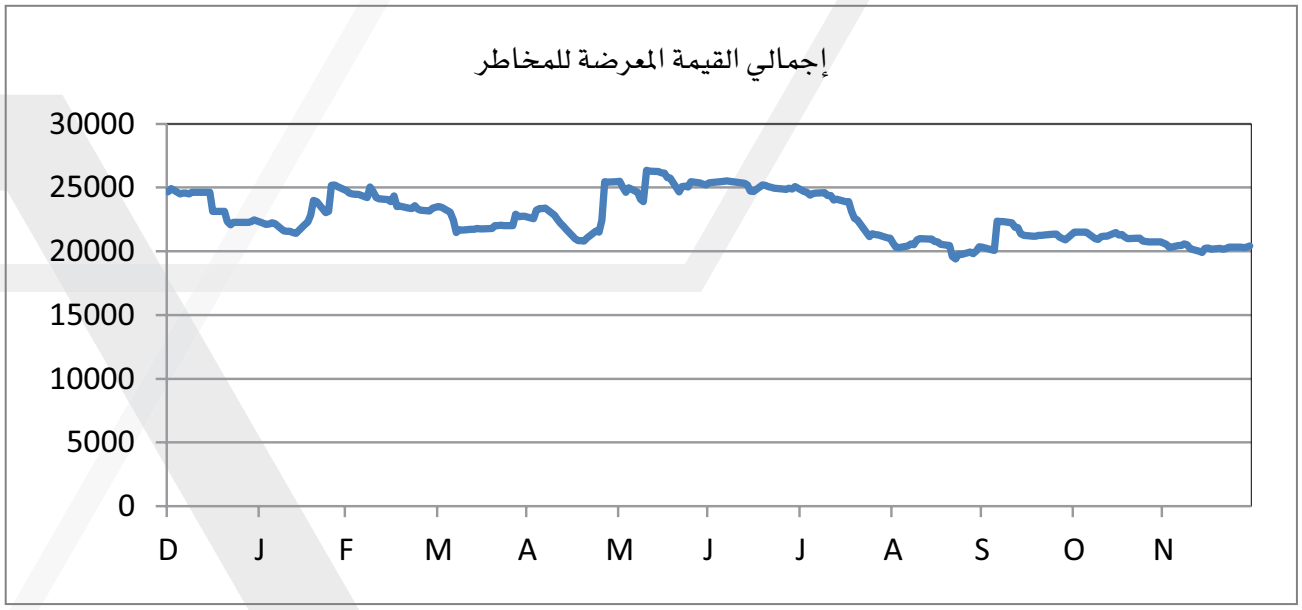
**الجدول 2 : القيمة السوقية المعرضة للمخاطر (VaR) بألاف الدولارات الأمريكية والخاصة بمجموعة الأسواق العالمية فقط، مع فترة حيازة مدتها 25 يوماً وبمستوى ثقة يبلغ 95%**

| 2016 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| بآلاف الدولارات الأمريكية | المتوسط | الحد الأدنى | الحد الأقصى | 31 ديسمبر 2016 |
| سعر الفائدة | 21,677 | 18,816 | 25,290 | 20,596 |
| الأسهم | 15,176 | 11,588 | 18,520 | 12,666 |
| صرف العملات الأجنبية | 1,140 | 266 | 4,211 | 532 |
| الإجمالي * | 22,660 | 19,394 | 26,369 | 20,420 |
| **2015** | | | | |
| بآلاف الدولارات الأمريكية | المتوسط | الحد الأدنى | الحد الأقصى | 31 ديسمبر 2015 |
| سعر الفائدة | 21,342 | 13,835 | 25,345 | 22,119 |
| الأسهم | 13,306 | 5,973 | 17,686 | 16,335 |
| صرف العملات الأجنبية | 1,041 | 47 | 3,373 | 266 |
| الإجمالي * | 23,681 | 14,612 | 26,617 | 24,650 |

** إجمالي القيم المعرضة للمخاطر يشمل منافع التنويع .*

وعلى أساس متوسط، فقد ظلت القيمة المعدلة بالمخاطر المتعلقة بمخاطر السوق مماثلة تقريباً مقارنة بالسنة السابقة. كما استمر معدل الالتزام الثابت لمدة 5 سنوات الصادر في عام 2012 بمثابة تحوط مقابل بعض مخاطر أسعار الفائدة على مستوى الشركات. في 31 ديسمبر 2016، فقد بلغ إجمالي القيمة السوقية المعدلة بالمخاطر 20.4 مليون دولار أمريكي. وظل إجمالي القيمة السوقية المعدلة بالمخاطر ضمن نطاق الحدود المعتمدة من قبل لجنة إدارة المخاطر ومجلس الإدارة. هذا وسوف تقوم المؤسسة بمراقبة ومتابعة البيئة التشغيلية كما ستسعى إلى تحمل مخاطر السوق الملائمة في الأوقات المناسبة.

**الشكل 4 : بيان القيمة السوقية المعرضة للمخاطر، مع فترة حيازة تبلغ 25 يوماً ومستوى ثقة يبلغ 95%، (القيمة المعرضة للمخاطر بآلاف الدولارات الأمريكية):**




وتجدر الإشارة إلى أن بعض المحافظ والمراكز غير مدرجة ضمن القيمة المعرضة لمخاطر السوق، وذلك لأن القيمة المعرضة للمخاطر لا تعتبر الطريقة الأنسب لقياس المخاطر بالنسبة لهذه المحافظ التي تشمل استثمارات المشاريع الرئيسية في دول مجلس التعاون الخليجي ومحفظة صناديق الأسهم الخاصة الدولية. وتقاس مخاطر السوق المرتبطة بهذه الأسهم بمقياس حساسية يبلغ 10% ، وهو انخفاض تقديري في قيم الموجودات. ويمكن للقيم العادلة للمراكز الأساسية أن تكون لها حساسية تجاه التغيرات في عدد من العوامل بما فيها، على سبيل المثال لا الحصر، الأداء المالي للشركات والتوقيت المتوقع للتدفقات النقدية ومبالغها وأسعار الخصم والتوجهات ضمن القطاعات الاقتصادية ونماذج الأعمال الأساسية. ويبين الجدول أدناه مقياس الحساسية لعامي 2016 و 2015 ، علماً بأن محافظ الاستثمارات الرئيسية وأسهم الشركات الخاصة مصنفة على أنها متاحة للبيع، ومن ثم فإن قياس الحساسية بنسبة 10% في الجدول التالي يعكس الأثر على حقوق المساهمين وليس على الأرباح.

**الجدول 3 : قياس الحساسية للموجودات غير المشمولة بالقيمة المعرضة لمخاطر السوق (بآلاف الدولارات)**

| فئات الموجودات | مقياس الحساسية بنسبة 10% | مقياس الحساسية بنسبة 10% (التأثير على حقوق الملكية العائدة للمساهمين) | |
|---|---|---|---|
| | | 31 ديسمبر 2016 | 31 ديسمبر 2015 |
| الاستثمارات المباشرة | قيمة الموجودات الأساسية | 165,140 | 146,641 |
| صناديق الملكية الخاصة | قيمة الموجودات الأساسية | 14,410 | 18,572 |

هذا ويعتبر «تحليل السيناريوهات» عنصراً أساسياً في إدارة مخاطر السوق. وقد يصبح افتراض المسار الطبيعي الذي ترتكز عليه النماذج الإحصائية غير ساري المفعول نتيجة لظهور أحداث معينة. أما سيناريوهات المستقبل التي ينتج عنها بطلان السلوك التاريخي والعلاقات بين مكونات المخاطر الأساسية، فيتم تقديرها ثم تحديد مبالغ الخسائر المحتملة. ويتم بناء معظم هذه السيناريوهات انطلاقاً من أحداث الاقتصاد الكلي التي وقعت في الماضي، معدلة على نحو يتلاءم مع ما قد يحدث في المستقبل.

## إدارة مخاطر السيولة

تعني مخاطر السيولة العجز عن الوفاء بكافة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية في المواعيد المحددة لها ودون الحاجة إلى بذل جهود غير ضرورية، سواء كان ذلك في شكل نقصان في الالتزامات المالية أو زيادة في الموجودات. وقد تتزايد المخاطر نتيجة لعجز المؤسسة عن تدبير التمويل بتكلفة مقبولة لأداء التزاماتها في الموعد المحدد.

تقوم المؤسسة بأخذ مصدرين لمخاطر السيولة بعين الاعتبار، وهما:

1- عدم سيولة التدفقات النقدية والناجمة عن عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية أو الحصول على تمويل بمعدلات معقولة وللآجال المطلوبة.

2- عدم سيولة الموجودات لافتقار السوق للسيولة خلال الأوقات التي سيتم فيها تسييل الموجودات على أساس اضطراري.

وترى المؤسسة أن رأس المال يلعب دوراً خاصاً في التخطيط للسيولة، وذلك لأن مشاكل السيولة قد تنشأ على المدى القصير إذا كان هناك توقعات بانخفاض قيمة رأس المال نحو لا يتيح للمؤسسة من الوفاء بالتزاماتها على المدى الطويل.

وتتبنى مؤسسة الخليج للاستثمار أسلوب الميزانية العمومية الشامل في إدارة السيولة والذي يجمع بين كافة مصادر واستخدامات السيولة. وبالتحديد، تغطي متطلبات السيولة مختلف الاحتياجات التي تعالجها الإدارة العليا للمؤسسة. ومن بين هذه الاحتياجات ما يلي :

1- استيفاء التدفقات النقدية اليومية.

2- مواجهة التقلبات الموسمية لمصادر الأموال.

3- مواجهة دورات التقلبات في الأحوال الاقتصادية التي قد تؤثر على مدى توفر التمويل.

4- تخفيف الأثر السلبي لأي تغيرات محتملة في المستقبل في ظروف السوق بما يؤثر على قدرة مؤسسة الخليج للاستثمار على التمويل الذاتي.

5- تجاوز عواقب فقد الثقة التي قد تدفع الجهات الممولة إلى سحب التمويل المقدم لمؤسسة الخليج للاستثمار.

## حدود السيولة

بوصفها جزءاً من خطة التمويل والسيولة، يتم تحديد واعتماد حدود السيولة ونسب السيولة ومحفزات السوق والافتراضات المتعلقة باختبارات التحمل الدورية. ويعتمد حجم هذه الحدود على حجم الميزانية العمومية وعمق السوق ومدى استقرار الالتزامات المالية وسيولة الموجودات. وبشكل عام، توضع الحدود على نحو يتيح للمؤسسة التمويل الذاتي في حالة أسوأ السيناريوهات.

تشمل حدود السيولة التي تخضع للمتابعة المنتظمة ما يلي :

1- الحد الأقصى للتدفقات النقدية اليومية بالعملات الرئيسية.

2- الحد الأقصى للتدفقات النقدية التراكمية التي يجب أن تتضمن التدفقات الخارجة المحتملة والناتجة عن سحب الالتزامات، وما إلى ذلك.

3- نسبة صافي الموجودات السائلة، وهي النسبة التي تحتسب بتبني النظرة المتحفظة إلى الموجودات السائلة القابلة للتداول، مع معدل خصم لتغطية تقلبات الأسعار وأي انخفاض في السعر في حالة البيع القسري. ويتم احتساب هذا المعدل على أساس نسبة تلك الموجودات السائلة إلى الالتزامات المالية المتقلبة.

كما في 31 ديسمبر 2016، فلقد بلغت نسبة صافي الموجودات السائلة 551%. ولقد تم تحديد هذا الرقم عن طريق الأخذ بالمعايير الأساسية التالية:

1- يستخدم الاستحقاق المتبقي لمدة ثلاثة أشهر في وضع الحدود الزمنية القصوى التي يتم من خلالها تحديد بنود الميزانية العمومية على أساس كونها سائلة أو غير سائلة، مستقرة أو غير مستقرة.

2- تطبق أساليب «التشذيب» (Haircut) المناسبة على الموجودات السائلة لتعكس خصومات السوق المحتملة.

3- يتم الاحتفاظ بوضع «مجريات العمل المعتادة» للتأكد من مستوى الموجودات المراد تسييلها أو رهنها لتفادي إرسال إشارة خاطئة إلى السوق.

كما تدار محفظة الاستثمار الخاصة بالمؤسسة بحيث تعادل الأوراق المالية غير المرهونة والقابلة للتداول والتي تشمل الاحتياطي الاستراتيجي ما نسبته 50% تقريبا من الحد الأقصى التقديري للتدفقات النقدية التراكمية على مدى زمني يبلغ 30 يوماً كحد أقصى. وقد بلغت الاستثمارات في الأوراق المالية القابلة للتداول حوالي 1.7 بليون دولار تقريباً في نهاية ديسمبر 2016. وتتكون هذه الاستثمارات بشكل أساسي من أوراق مالية من الدرجة استثمارية.

وتخضع قيم الأوراق المالية المرهونة لمراجعة دورية بحيث يمكن التحقق من أن قيمة الأوراق المالية المرهونة لا تتجاوز المبالغ المطلوبة بالفعل لضمان التمويل أو لأي لأغراض أخرى. بالإضافة إلى ذلك فقد تم وبأقصى قدر ممكن، اختيار الأوراق المالية المراد رهنها بطريقة تسمح باستخدام الأوراق المالية الأطول أجلاً و / أو الأقل قابلية للتداول.

## الدخول إلى السوق بهدف الحصول على السيولة

تشمل الإدارة الفعالة للسيولة تقييم عملية دخول السوق وتحديد خيارات التمويل المختلفة. ومن هذا المنطلق ترى مؤسسة الخليج للاستثمار أن من الضروري الاحتفاظ بثقة السوق لتحقيق المرونة اللازمة للاعتماد على الفرص في توسيع نطاق الأعمال وفي حماية القاعدة الرأسمالية للمؤسسة.

إن الإدارة الإيجابية والفعالة والحصيفة للسيولة تتطلب هيكل تمويل مستقر ومتنوع. ولتحقيق هذا الهدف، تسعى مؤسسة الخليج للاستثمار إلى الاحتفاظ بمحفظة متوازنة بشكل جيد للالتزامات المالية بهدف تأمين تدفقات مستقرة للتمويل ولتوفير الحماية من حالات الانقطاع المفاجئة في السوق. وتؤكد المؤسسة على تقليل الاعتماد على الأموال المقترضة قصيرة الأجل واستخدام عمليات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل بقدر ما يكون ذلك متاحاً من الناحية العملية وبما يتسق مع أهدافها الأخرى.

كما يتم تنويع مصادر التمويل والعملات وآجال الاستحقاق بهدف الوصول إلى قاعدة عريضة من المستثمرين. إن الخطوات الاستباقية التي اتخذتها مؤسسة الخليج للاستثمار خلال السنوات السابقة وعلى الأخص ما يتعلق بزيادة التمويل متوسط الأجل قد مكنت المؤسسة من تحقيق وضع سليم لاستحقاق الموجودات – المطلوبات. وكما في 31 ديسمبر 2016، بلغ التمويل لأجل لدى المؤسسة 1.3 بليون دولار.

كذلك، نجحت المؤسسة في تعزيز تنوع قاعدة المودعين لديها، وهو الأمر الذي يعكس تزايد ثقة السوق. وفي نهاية عام 2016 بلغت قاعدة الودائع لدى المؤسسة 569.6 مليون دولار أمريكي تقريباً والتي تستحق بالكامل بنسبة 100% لمودعين من دول مجلس التعاون. ولقد ثبت أن الودائع من دول مجلس التعاون تعد مصدر مستقر للأموال على مدار السنين.

**ويوضح الجدول التالي توزيع لمصادر تمويل المؤسسة مقارنة بين عامي 2015 و 2016:**

| مليون دولار أمريكي | 2016 (دولار أمريكي) | 2016 (%) | 2015 (دولار أمريكي) | 2015 (%) |
|---|---|---|---|---|
| ودائع من منطقة مجلس التعاون | 570 | 13% | 919 | 19% |
| ودائع دولية | 0 | 0% | 0 | 0% |
| تمويل اتفاقيات إعادة الشراء | 0 | 0% | 321 | 6% |
| تمويل لأجل | 1, 260 | 28% | 983 | 20% |
| أموال المساهمين وأخرى | 2,654 | 59% | 2,735 | 55% |
| **الإجمالي** | **4,483** | **100%** | **4,958** | **100%** |

## خطة التمويل في حالات الطوارئ

تقوم مؤسسة الخليج للاستثمار بإدارة السيولة من خلال عملية محددة وواضحة وذلك من أجل التأكد من استيفاء متطلبات التمويل على النحو السليم. وتتضمن هذه العملية خطة ملائمة لتمويل الحالات الطارئة (CFP).

إن من شأن خطة تمويل الطوارئ (CFP) تهيئة وإعداد المؤسسة لمواجهة الأحداث غير المتوقعة فيما يتعلق بأزمات السيولة الناجمة عن التغيرات الكبيرة في أوضاع السوق المالية بما فيها انخفاض مستويات التصنيف الائتماني. وتتضمن وثيقة السيولة لمؤسسة الخليج للاستثمار تفاصيل دقيقة حول خطة تمويل الطوارئ.

وتشمل هذه الإجراءات ما يلي :

أ) سلسلة متنوعة من الإجراءات الواجب اتباعها في حال عدم حدوث أزمة سيولة وذلك لتعزيز السيولة المتوفرة لدى المؤسسة في حال وقوع أي أزمة،

ب) تحديد المحفزات التي تستدعي تفعيل خطة تمويل الطوارئ،

ج) إرشادات محددة لإدارة أزمات السيولة.

وخلال هذا العام المليء بالتحديات، ظل وضع السيولة الخاصة بالمؤسسة كافياً لتلبية متطلبات الاستمرار في تطبيق استراتيجيتها.

## مخاطر فجوات أسعار الفائدة

تدير مؤسسة الخليج للاستثمار انكشافها على مخاطر أسعار الفائدة على نحو فعال وذلك لتعزيز الدخل الصافي من الفائدة والحد من الخسائر المحتملة نتيجة للفجوات بين الودائع والاستثمارات والاقتراض. وهذه هي إحدى المسئوليات الرئيسية لمجموعة إدارة الخزينة. وتقاس فجوة أسعار الفائدة بمعادلات العقود الآجلة باليورودولار. ومن المقبول أن تكون النسبة المحتسبة من العقود الآجلة باليورودولار لفترة قصيرة (لمدة تصل إلى سنتين) هي بالفعل سعر الفائدة الآجل على العقد الأساسي. أما عمليات التمويل أو الإيداع أو الاقتراض التي يزيد أجلها عن سنتين أو ينبغي إعادة تسعيرها لأجل يزيد عن سنتين، فيتم إبرام عقود مقابلة لها أو عقود تحوط بشأنها.

ونظراً لامتلاك مؤسسة الخليج للاستثمار أيضاً مراكز أسعار فائدة بعملات رئيسية أخرى غير الدولار الأمريكي، فإن الفجوات المتعلقة بمراكز تلك العملات تقيم إلى ما يعادلها بالدولار بهدف تقدير عدد عقود الآجل المقابلة لها باليورودولار.

ويعتبر عقد الآجل بالنظر إلى سيولته وثيقة مقبولة لقياس مخاطر فجوات أسعار الفائدة على التمويل قصير الأجل. وتتمثل مبررات اللجوء إلى هذا النوع من القياس – في حالة الضرورة – في إمكانية تغطية الفجوات الإيجابية (أو السلبية) في نطاق زمني محدد من خلال بيع (أو شراء) عقود الآجل باليورودولار والتي تعادل المبلغ الاسمي للفجوات لتلك الفجوات. وتستحق العقود المرتقبة من الفترة الزمنية كل على حدة بشكل تراكمي لكل عملة، ثم يتم تجميعها لكافة العملات. ويبلغ الحد الأقصى لعدد العقود النظرية في الوقت الحالي 3,500 عقد.

هذا وتضطلع إدارة الخزينة بالمسئولية عن متابعة والتحقق من بقاء الانكشاف على مخاطر أسعار الفائدة قصيرة الأجل ضمن الحدود المصرح بها، إلا أن هناك إجراءات للإحالة إلى المستويات الإدارية الأعلى لمعالجة حالات الزيادة الحادة سواء المؤقتة أو الدائمة.

كما في 31 ديسمبر 2016، بلغت قيمة مراكز العقود الآجلة باليورو دولار 1,846 عقد، والتي تبلغ قيمتها التقديرية المعدلة بالمخاطر 1.1 مليون دولار. ويعتبر هذا المبلغ أعلى من مستويات السنة السابقة والتي بلغت 292 عقد وذلك في 31 ديسمبر 2015، و بعد استبعاد تأثير إصدار السندات الأوروبية متوسطة الأجل (EMTN).

## وضع الاستحقاق الخاص بالموجودات والالتزامات المالية

يتضمن الإيضاح رقم 20.1 في البيانات المالية المجمعة تفصيلاً لوضع الاستحقاقات حسب فئة الموجودات أو الالتزامات المالية. وفي 31 ديسمبر 2016، كان حوالي 52% من مجموع الموجودات واجب الاستحقاق خلال 3 أشهر وذلك استناداً إلى التقييم الداخلي لحقوق المؤسسة وقدرتها على تسييل تلك الأدوات. في مقابل ذلك، وتطبيقاً للمبدأ نفسه، كان حوالي 17% من إجمالي الالتزامات المالية في نطاق الفترة الزمنية ذاتها. وقد ساهمت المحفظة الكبيرة من الأوراق المالية القابلة للتداول وذات النوعية العالية في الارتفاع النسبي للموجودات السائلة. ويوضح أداء المؤسسة المتعلق بالمحافظة على الموجودات الخليجية أن الودائع ذات الآجال القصيرة من حكومات دول مجلس التعاون الخليجي والبنوك المركزية وغيرها من المؤسسات المالية الإقليمية تم تجديدها على نحو مستمر ومنتظم على امتداد السنوات الماضية. وبفضل نجاحها في تدبير تمويل متوسط الأجل، استطاعت المؤسسة إبقاء الفجوة بين الموجودات والالتزامات المالية المستحقة في النطاق الأمثل وخصوصا على المدى المتوسط والمدى الطويل.

## التصنيف الائتماني

في عام 2016، قامت وكالتي التصنيف الائتماني (موديز وفيتش) بتأكيد التصنيفات الائتمانية لمؤسسة الخليج للاستثمار. هذا وقد تم الإقرار بالمؤشرات المالية القوية لمؤسسة الخليج للاستثمار في تقارير التصنيف. و في نهاية العام، تم تصنيف الودائع طويلة الأجل لدى مؤسسة الخليج للاستثمار بدرجة A2 من قبل موديز و A- من قبل وكالة فيتش. وتحمل كافة التصنيفات توقعات مستقرة. هذا ويستمر تصنيف مؤسسة الخليج للاستثمار بدرجة AAA من قبل وكالة التصنيف الماليزية (RAM).

| | موديز | فيتش | وكالة التصنيف الماليزية |
|---|---|---|---|
| الودائع طويلة الأجل | A2 | A- | AAA |
| الودائع قصيرة الأجل | P1 | F1 | P1 |

## قوة رأس المال

يمثل رأس المال استثمار المساهمين ويعد أحد الموارد الاستراتيجية التي تدعم أنشطة العمل المنطوية على المخاطر لدى المؤسسة. وتماشياً مع الأهداف المالية للمؤسسة، تسعى الإدارة إلى استغلال هذا المورد بطريقة تتميز بالكفاءة والانضباط لكسب عائدات تنافسية. كما يعكس رأس المال القدرة المالية والأمان للدائنين والمودعين لدى المؤسسة. وتعد إدارة رأس المال عاملاً جوهرياً في فلسفة إدارة المخاطر في مؤسسة الخليج للاستثمار، وتأخذ في الاعتبار المتطلبات الاقتصادية والرقابية.

وقد بلغت قاعدة رأسمال المؤسسة 2.6 بليون دولار في نهاية عام 2016. وتواصل مؤسسة الخليج للاستثمار الريادة كواحدة من أفضل المؤسسات المالية من حيث القيمة الرأسمالية في المنطقة.

## المخاطر التشغيلية

وهي مخاطر الخسارة الناتجة عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات أو الأفراد أو الأنظمة سواء داخلياً أو خارجياً، والأحداث الهامة غير المتوقعة وغير المعتادة التي تقع مرة واحدة.

- وتتعرض مؤسسة الخليج للاستثمار لأشكال أخرى من المخاطر الرقابية والمخاطر القانونية والمخاطر المرتبطة بالسمعة.
- المخاطرة الرقابية والتي تخضع للسيطرة من خلال إطار خاص بسياسات وإجراءات التقيد والالتزام.- المخاطرة الاستراتيجية والتي تدار عبر المتابعة الوثيقة للتقارير والأهداف من قبل الإدارة العليا.
- المخاطرة المرتبطة بالسمعة والتي تخضع للسيطرة من خلال إرشادات واضحة وشفافة وتبني المؤسسة لمدونة قواعد السلوك.

## الأهداف الرئيسية:

تسعى إدارة المخاطر التشغيلية إلى تحقيق هدفين رئيسيين هما :

- تحديد وضبط المخاطر التشغيلية والإبلاغ الفعال عن المخاطر القائمة والناشئة.
- نشر الوعي المتعلق بمكامن المخاطر التشغيلية لدى القائمين على كافة أنشطتنا بما فيها الممارسات وأدوات السيطرة المستخدمة لإدارة أشكال المخاطر الأخرى.

## نظرة عامة:

يتألف برنامج المخاطر التشغيلية الخاصة بالمؤسسة من أربعة عناصر رئيسية، وهي:

أ) إطار التقييم الذاتي للمخاطر والرقابة،

ب) إطار حالات الخسارة،

ج) إطار خطط الإجراءات التصحيحية،

د) إطار الإبلاغ عن المخاطر التشغيلية.

ومن خلال توفير أساس لفهم المؤسسة للمخاطر التشغيلية، يعزز إطار العمل هذا ثقافة يدرك العاملون في ظلها المخاطر الكامنة في العمليات اليومية، الأمر الذي يحفزهم على العمل بنشاط نحو التعرف على المشكلات القائمة والناشئة والمحتملة.

أ) إطار التقييم الذاتي للمخاطر والسيطرة عليها

تشكل إجراءات التقييم الذاتي للمخاطر والسيطرة عليها إطارا منسقاً لوصف مجالات أنشطة المؤسسة وعملياتها والمخاطر وأدوات السيطرة، ومن ثم تخضع أدوات السيطرة تلك للتقييم بشكل منتظم. فهذه عملية تقييم شفاف للمخاطر وتحليل لمصادر قوة أو ضعف أدوات السيطرة والتحكم المعتمدة لإدارة المخاطر المرصودة. كما أصبحت عملية تقييم أدوات رصد والسيطرة على التزوير جزءاً لا يتجزأ من عملية التقييم الذاتي للمخاطر والسيطرة عليها.

ب) إطار حالات الخسارة

يتم إدراج حالات الخسارة التشغيلية في قاعدة بيانات مركزية. ويجرى تجميع المعلومات الشاملة عن هذه الحالات والتي تتضمن معلومات تتعلق بالكمية والحدوث وتاريخ الاكتشاف ومجال النشاط والمنتج والسلعة المعنية إلى جانب تحليل مفصل للأسباب الرئيسية.

ومن منطلق تقيدنا بتعريفنا الواسع للمخاطرة التشغيلية، فقد بدأنا بتضمين أنشطتنا التجميعية والتحليلية بيانات الأحداث ذات التأثير غير النقدي وتلك المتعلقة بخسائر.

ج) إطار خطط العمل التصحيحية

يشكل إطار خطط العمل التصحيحية أحد المكونات الأساسية لآلية الإدارة للتعرف على، وتوثيق، وحل أي مسائل أو انكشافات ذات مستويات عالية من المخاطرة. ويشمل ذلك المسائل التي يتم تحديدها من خلال برنامجنا المتكامل للتقييم الذاتي للمخاطر والرقابة، وعمليات التدقيق الداخلي، والمراجعات التي تشمل مدى الالتزام ومدى قابلية النشاط للاستمرار أو الإبلاغ عن حالات الخسارة المرتبطة بالمخاطر التشغيلية. وسيمكن هذا الإطار القيام بتدقيق داخلي وخارجي والعمل على متابعة حل التطورات في الوقت الملائم. وسوف يتم إبقاء لجنة إدارة المخاطر على علم بالمسائل المهمة المتعلقة بالمخاطر التشغيلية المرصودة.

د) إطار الإبلاغ عن المخاطر التشغيلية

يتم الإبلاغ لضمان تصنيف جميع أنواع المخاطر والحالات التشغيلية والإبلاغ عنها بشكل مستمر وفقاً للتصنيفات المعتمدة من قبل بازل 2. وسوف يساعد ذلك في تحقيق ما يلي:

- إصدار لغة مشتركة فيما يتعلق بالمخاطر التشغيلية في جميع أقسام وإدارات المؤسسة.
- تسهيل التعرف على العلاقة التي تربط بين الأحداث المتشابهة وتحديد الأسباب (بغض النظر عن الأعراض) الخاصة بالمخاطر داخل الإدارات وما بين جميع أقسام المؤسسة وإداراتها.

## الانكشاف الموزون بالمخاطر التشغيلية:

يعرض الانكشاف المرجح بالمخاطر التشغيلية إطار قياس المخاطر أي المعايير الكمية لاحتساب مخاطر التشغيل المحملة على رأس المال والتي تتبع على نطاق واسع الأسلوب القياسي الذي اعتمدته لجنة بازل للرقابة المصرفية.

إن أنشطة المؤسسة مصنفة على نحو يتسق مع المجالات المحددة للأعمال، أي الاستثمار المباشر وسوق الدين الرأسمالي، والاستثمارات في الأسهم، والاستثمارات البديلة، والخزينة، وإدارة الموجودات، وتمويل الشركات، والمقر الرئيسي للمؤسسة.

## التأمين:

في إطار الحل المطروح لإدارة مخاطر المشاريع، تطبق المؤسسة مجموعة متكاملة من السياسات التأمينية للحد من تأثير المخاطر التشغيلية وللتأكد من امتلاك مؤسسة الخليج للاستثمار غطاء تأميني كاف. وتتوافق هذه السياسات مع الوضع المتعلق بالمخاطر التشغيلية وتعود بالنفع على المؤسسة من حيث التكلفة.

## استمرارية النشاط وخطط التعافي من الكوارث:

يقوم فريق خطط ضمان استمرارية النشاط والذي تقوده مجموعتا المخاطر التشغيلية ونظم المعلومات بتحمل المسئولية عن وضع وإدارة والتحسين المستمر للخطط التي تمكن مؤسسة الخليج للاستثمار من التعافي من أية كارثة.

وتوجد في الوقت الراهن ثلاثة مواقع (مراكز) نشطة للتعافي من الكوارث:

الكويت (محلي)،

البحرين (إقليمي)،

لوكسمبورغ (عالمي).

## إدارة المخاطر القانونية:

إن لدى مؤسسة الخليج للاستثمار هيئة استشارية عامة تتولى الإدارة الفعالة للمخاطر القانونية على مستوى المؤسسة ككل من خلال تقديم المشورة القانونية وإدارة إجراءات التقاضي.

## إطار أمن المعلومات:

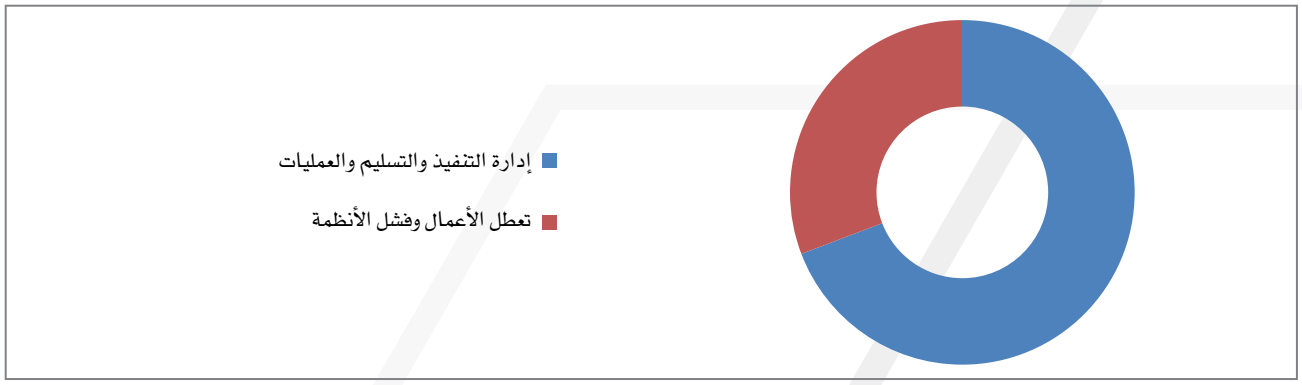
تطبق المؤسسة إطاراً لضمان أمن المعلومات حيث تتمثل مهمته في تحديد المسئوليات في كل مستوى أو مرحلة من التعامل مع المعلومات أي منذ امتلاك البيانات (التشفير) حتى الدخول إليها. وتجرى عمليات تدقيق على فترات من أجل ضمان الالتزام بالسياسات والمعايير المعتمدة وذلك من قبل فريق التدقيق الداخلي ومن خلال المراجعات التي تشمل مخاطر أمن المعلومات وإطار التقييم الذاتي للمخاطر والسيطرة عليها. هذا وقد نالت إدارة أمن المعلومات في المؤسسة خلال عام 2015 شهادة الآيزو 27001:2013.

## بيانات أحداث الخسائر التشغيلية لعام 2016:

تقوم المؤسسة بمراقبة أحداث الخسائر عن طريق فئات أحداث الخسائر طبقا لاتفاق بازل 2.

لا توجد أي حدود بدء حيث يتم تسجيل كافة الأحداث سواء كانت خسارة أم ربح بما في ذلك الخسائر القريبة.

وخلال عام 2016، ظهر أعلى تكرار للأحداث ضمن الفئات التالية:



# بـــازل 3
# الإفصـــاح

## الأساس المنطقي لبازل 3:

### التوافق بين إدارة المخاطر المصرفية مع متطلبات رأس المال

**تجاوباً مع الدروس المستفادة من الأزمة المالية والاقتصادية العالمية في عام 2008، ولتناول إخفاقات السوق عبر القطاع المصرفي، فقد قامت لجنة بازل بإصدار إطار بازل 3، حيث تهدف لوائح بازل 3 إلى تعزيز وتقوية كفاءة رأس المال وزيادة متطلبات رأس المال التنظيمي وذلك للمساعدة على استيعاب الخسائر. بالاضافة إلى تطبيق إدخال رأس المال الوقائي كجزء من السياسات الاحترازية والذي يتم تطبيقه وتنفيذه من قبل السلطات الرقابية لمنع المخاطر العالمية وتعزيز الاستقرار المالي.**

وتعمل لجنة بازل من خلال بازل 3 على تعزيز قدرة القطاع المصرفي وذلك من خلال تقوية إطار رأس المال المبني على المبادئ الثلاثة لإطار بازل 2. وتعمل الإصلاحات على زيادة كل من كمية ونوعية قاعدة رأس المال التنظيمي وتحسين تغطية مخاطر إطار رأس المال، حيث يتم تعزيز الاصلاحات من قبل نسبة الرافعة المالية والتي تعتبر مساندة لأدوات المخاطر القائمة على مقاييس رأس المال، كما تهدف إلى تقييد استخدام الرافعة المالية بشكل مبالغ فيه في النظام المصرفي كما توفر بعداً إضافياً للحماية من مخاطر النموذج( Model Risk ) وخطأ المعايير. وأخيراً، تقوم اللجنة بتقديم مجموعة من المكونات الاحترازية الكلية إلى إطار رأس المال بهدف احتواء المخاطر النظامية والناجمة عن تقلبات الدورة الاقتصادية ومن الترابط بين المؤسسات المالية.

كما تقوم لجنة بازل بإدخال معايير متسقة للسيولة دولياً. وكما هو متبع طبقاً لمعايير رأس المال العالمية، فإن معايير السيولة ستعمل علي تكوين حد أدنى من المتطلبات و ستعزز لبيئة عمل دولية تساهم في الحد من التراجع.

**بنية اتفاقية بازل 3 – رأس المال والسيولة**

وبتطبيق بازل 3، تستمرلجنة بازل بالعمل مع المبادئ الثلاثة الرئيسية والتي تهدف إلى محاذاة المتطلبات التنظيمية مع المبادئ الاقتصادية لإدارة المخاطر. وقد تم إدراج المبادئ السليمة لإدارة مخاطر السيولة والإشراف عليها في المعايير عند احتساب الدروس المستخلصة خلال الأزمة والمبنية على المراجعة الأساسية للمارسات السليمة في إدارة مخاطر السيولة في المؤسسات المصرفية.

**تعريف المبادئ الثلاثة الرئيسية**

**المبدأ الأول – الحد الأدنى لرأس المال المطلوب:**

يقوم المبدأ الأول بتحديد الحد الأدنى لرأس المال الرقابي المطلوب، أي مقدار رأس المال الذي يجب على البنوك الاحتفاظ به مقابل المخاطر. ويقدم هذا الإطار الجديد مزيداً من الاهتمام بنوعية ومستوى رأس المال، ومدى استيعاب خسارة رأس المال عند مستوى غير مجدي، والاحتفاظ الوقائي المؤهل لراس المال، والمخصصات الوقائية لمواجهة التقلبات. كما يوفر إطار عمل جديد لتغطية المخاطر العالية لبعض العمليات المالية المعقدة (complex securitization)، وعلى الأخص مستوى أعلى لرأس المال الذي يستخدم في أنشطة المشتقات والمتاجرة، وتعزيز كبير لإطار مخاطر ائتمان الطرف الآخر، وتغطية المخاطر المرتبطة بمراكز البنك للأطراف الأخرى الاساسية. وبموجب الاتفاق الجديد، فقد تم تقديم مقياس رئيسي والمتمثل في نسبة الرافعة المالية المبنية على الخلو من المخاطرة، وذلك لمساندة متطلبات رأس المال المبنية على المخاطرة، ولتساعد أيضاً على احتواء نظام شامل وتراكمي. كما يوفر الإطار الجديد سلسلة متصلة من الأساليب والمنهجيات الأساسية والمتقدمة لقياس كل من المخاطر الائتمانية والتشغيلية، كما يوفر هيكلاً مرناً تقوم بموجبه البنوك ووفقاً للمراجعة الرقابية بتبني الأساليب التي تتناسب مع مستوى تعقدها ووضعها من حيث المخاطر، كما يعمد الإطار إلى بناء حوافز لقياس المخاطر بشكل أقوى وأكثر دقة.

**المبدأ الثاني – إدارة المخاطر والإشراف:**

يحدد المبدأ الثاني عملية المراجعة الإشرافية لحوكمة البنك وإطار إدارة المخاطر لديهوكفاية رأس ماله، ويقوم بتحديد المسؤوليات الإشرافية لمجلس الإدارة والإدارة العليا، مما يعزز مبادئ الضوابط الداخلية وممارسات حوكمة الشركات. ويتولى المراقبون الماليون مسؤولية تقييم مدى كفاءة البنوك في تقييم احتياجاتها من الملاءة الرأسمالية نسبة للمخاطر. هذا ويتم التدخل عند وجود حاجة لذلك.

**المبدأ الثالث – نظام السوق:**

يهدف هذا المبدأ إلى دعم انضباط السوق من خلال تحسين الإفصاح من قبل البنوك. ويحدد هذا المبدأ أيضاً متطلبات وتوصيات الإفصاح في عدة مجالات بما فيها طريقة احتساب البنك لمعدل كفاية رأس المال وطرق تقييم المخاطر. وتتمثل النتائج المنشودة في تحسين الشفافية وعمليات المقارنة بالبنوك الأخرى.

**مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. (المؤسسة) –**

**إفصاح السوق**

توضح الأقسام التالية تفاصيل الإفصاح لدى مؤسسة الخليج للاستثمار والمعدة حسب متطلبات الاتفاقية الجديدة كما وردت في نسخة ديسمبر 2010 –بازل 3: إطار تنظيمي عالمي من أجل بنوك أكثر صلابة وأنظمة مصرفية أكثر متانة والتنقيحات عليها، ومعايير الإفصاح عن نسب تغطية السيولة والمؤرخة في يناير 2014 والتنقيحات عليها .

## 1 . هيكل رأس المال

مؤسسة الخليج للاستثمار شركة استثمارية تأسست في دولة الكويت في 15 نوفمبر 1983 كشركة مساهمة خليجية، وهي مملوكة بالتساوي لحكومات الدول الست الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، وهي مملكة البحرين ودولة الكويت وسلطنة عمان ودولة قطر والمملكة العربية السعودية ودولة الإمارات العربية المتحدة. ليس للشركة أي شركات تابعة أو استثمارات مؤثرة في مؤسسات مصرفية أو تأمينية أو في الأوراق المالية أو في كيانات مالية أخرى.

يقدم الجدول 1 موارد رأس المال الرقابي للمؤسسة للسنتين المنتهيتين في ديسمبر 2016 وديسمبر 2015. ويسمح اتفاق بازل 3 بالاعتراف بالمخصص العام (بالرغم من خضوعه لحد أقصى بنسبة 1.25% من الموجودات المرجحة بمخاطر الائتمان) كجزء من رأس المال المساند الفئة 2. وفي الوقت ذاته، فإن الجزء من الاستثمارات المهمة في الكيانات المالية والتجارية والتي تتجاوز حدا معينا ، والانكشافات على التوريق التي تقل عن درجة مخاطر الحد المعين يتم خصمها بنسبة 50% من رأس المال الأساسي الفئة 1 وبنسبة 50% من رأس المال المساند الفئة 2 على الترتيب. وبالنسبة لعام 2016، تم استقطاع كامل من رأس المال الأساسي للفئة 1 بسبب تعديل القيمة العادلة السالبة. بلغ إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل 1,874.2 مليون دولار بنهاية ديسمبر 2016 مقارنة بمبلغ 2,352.7 مليون دولار في ديسمبر 2015. وقد أقرت المؤسسة سياسة متحفظة لمعالجة احتياطي صافي القيمة العادلة، فإن كان سالباً يتم خصم المبلغ الإجمالي من رأس المال المؤهل إن كان موجباً، ويتم إدراج 45% فقط من احتياطي القيمة العادلة في رأس المال المؤهل.

**الجدول رقم 1: رأس المال الرقابي المؤهل**

| مليون دولار | 31 ديسمبر 2016 | 31 ديسمبر 2015 |
|---|---|---|
| رأس المال المدفوع | 2,100.0 | 2,100.0 |
| احتياطيات مفصح عنها | 571.0 | 620.1 |
| أرباح مرحلة | 0.0 | (1.0) |
| ناقصاً: الشهرة | 38.8 | 38.8 |
| ناقصاً: الخصومات | 604.7 | 69.5 |
| ناقصاً: تعديل احتياطي القيمة العادلة | 153.3 | 258.1 |
| إجمالي رأس المال الفئة 1 | 1,874.2 | 2,352.7 |
| مخصص عام | - | 1.4 |
| ناقصاً: الخصومات | - | 1.4 |
| إجمالي رأس المال الفئة 2 | - | - |
| إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل | 1,874.2 | 2,352.7 |
| | | |
| **مليون دولار** | **31 ديسمبر 2016** | **31 ديسمبر 2015** |
| الفئة 1 (CET 1) | 1,874.2 | 2,352.7 |
| إضافي الفئة 1 (AET 1) | - | - |
| إجمالي رأس المال الفئة 1 | 1,874.2 | 2,352.7 |
| إجمالي رأس المال الفئة 2 | - | - |
| إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل | 1,874.2 | 2,352.7 |

## 2 . إدارة كفاية رأس المال

تتضمن المبادئ الإرشادية للمؤسسة والمتعلقة بإدارة كفاية رأس المال الاحتفاظ بقاعدة رأسمالية قوية والتي من شأنها أن تساند النمو الحالي والمستقبلي في أنشطة الأعمال للمؤسسة، كما تهدف في الوقت ذاته إلى الحفاظ على نسب رأسمالية مرضية وتصنيفات ائتمانية مرتفعة.

تبدأ 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 الموجودات وأثر ذلك على رأس المال والربحية المستهدفة للسنة المالية التالية. وباستخدام التقديرات المالية المستمدة من خطة الميزانية التقديرية، يتم تخصيص رأس المال (RORAC) من خلال مختلف وحدات العمل بطريقة تحافظ على توافق التوزيعات الرأسمالية وكذلك العائد على رأس المال المعدل بالمخاطر المطابق لها. ويتم مراجعة هذه التوزيعات بصورة مستمرة خلال السنة التقديرية حتى يتسنى توزيع رأس المال على النحو الأمثل لتحقيق العوائد المستهدفة. ورغم أن المؤسسة تدرك فوائد ارتفاع قيمة العائد على حقوق الملكية (ROE)، إلا أنها تؤمن أيضا بمزايا المحافظة على وضع رأسمالي قوي. وعليه، تحتفظ مؤسسة الخليج للاستثمار بالتوازن بين المكونات الأساسية لرأس مالها. هذا وتهدف السياسة الداخلية الحالية إلى الحفاظ على حد أدنى يبلغ 16% من إجمالي معدل كفاية رأس المال (CAR).

من جهة أخرى، فإن مجلس الإدارة يقوم بتحديد واقتراح سداد توزيعات الأرباح السنوية سعياً لتحقيق توقعات المساهمين مع التأكد من الاحتفاظ بقدر كاف من رأس المال لدعم النمو الذاتي. وأخيراً، تستهدف مؤسسة الخليج للاستثمار الحصول على تصنيف ائتماني "A" أو أعلى، مما يسهل الحصول على رأس المال من السوق بسعر تنافسي إذا ما كانت هناك حاجة لتمويل إضافي. إن مؤسسة الخليج للاستثمار إحدى المؤسسات المالية القليلة في المنطقة التي تحتفظ بتصنيفات ائتمانية عالية من قبل وكالتي التصنيف العالميتين الرئيسيتين (موديز وفيتش). وقد أدرجت تفاصيل هذه التصنيفات في "الصفحة 48" من هذا التقرير.

**الجدول 2: معدلات كفاية رأس المال**

| مليون دولار أمريكي | الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر | متطلبات رأس المال |
|---|---|---|
| مخاطر الائتمان | 3,170.7 | 253.6 |
| مخاطر السوق | 1,167.9 | 93.4 |
| المخاطر التشغيلية | 488.2 | 39.1 |
| الإجمالي | 4,826.8 | 386.1 |
| | | |
| نسب كفاية رأس المال | | |
| إجمالي نسب كفاية رأس المال (CAR) | %38.8 | |
| فئة الأسهم العادية Common Equity Tier 1 (CET1) | %38.8 | |
| نسبة الفئة 1 | %38.8 | |
| | | |
| نسبة الرافعة Leverage Ratio (غير مبنية على المخاطرة) | %41.0 | |

ويوضح الجدول (2) تفاصيل الموجودات المرجحة بالمخاطر بالإضافة إلى متطلبات رأس المال الرقابي المقابلة لها كما في 31 ديسمبر 2016. ويتم احتساب إجمالي نسبة كفاية رأس المال ونسبة رأس المال الأساسي الفئة 1 بطريقة مماثلة. ولقد تم التوصل إلى الأرقام عن طريق تطبيق الأسلوب القياسي لمخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية بينما تم استخدام أسلوب «النموذج الداخلي» للوصول إلى مراكز مخاطر السوق. إن إجمالي المراكز المرجحة بالمخاطر البالغ 4,826.8 مليون دولار كما في 31 ديسمبر 2016 يتطلب رأسمال رقابي بمبلغ 386.1 مليون دولار أمريكي وذلك لتلبية الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال وفقاً لبازل 3 والبالغة 8%. وفي حال ارتفع الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال إلى الهدف الداخلي للمؤسسة بنسبة 16%، يرتفع رأس المال الرقابي المطلوب إلى حوالي 772.3 مليون دولار. ومازال يوفر رأس المال الرقابي المؤهل المصرح والبالغ 1,874.2 مليون دولار أمريكي حماية كافية لدعم توسعات الأعمال.

**الجدول رقم 3: تفاصيل مخاطر الانكشاف/ المراكز**

| مليون دولار | 31 ديسمبر 2016 |
|---|---|
| مخاطر الائتمان (الموجودات المرجحة بالمخاطر) | |
| مطالبات على صناديق سيادية | 284.0 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | 119.9 |
| مطالبات على البنوك | 340.8 |
| مطالبات على الشركات | 164.5 |
| توريق ووسيلة استثمار مركبة | 8.1 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | 1,780.3 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | 193.3 |
| موجودات أخرى | 126.2 |
| الإجمالي | 3,170.7 |
| | |
| مخاطر السوق (القيمة المعدلة بالمخاطر) | |
| مركز مخاطر أسعار الفائدة | 1.1 |
| مركز مخاطر الصرف الأجنبي | 0.2 |
| مركز مخاطر الأسهم | 17.6 |
| (إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر + القيمة المعدلة بالمخاطر تحت الضغط) × 3 | 57.1 |
| مركز مخاطر محدد | 36.3 |
| إجمالي متطلبات رأس المال | 93.4 |
| إجمالي الموجودات المرجحة بالمخاطر (متطلبات رأس المال × 12.5) | 1,167.9 |
| | |
| المخاطر التشغيلية (الموجودات المرجحة بالمخاطر): | |
| رأس المال اللازم لتغطية المخاطر التشغيلية | 39.1 |
| إجمالي الموجودات المرجحة بالمخاطر (رأس المال اللازم × 12.5) | 488.2 |

## 3 . هيكل إدارة المخاطر

تقوم المؤسسة بتبني عملية مرنة وفعالة لإدارة المخاطر وذلك ليتسنى لها التعامل مع بيئة العمل المعقدة والتي تشهد وجود تغيرات مستمرة. وتدرك الإدارة أنه لا ينبغي بالضرورة إزالة جميع المخاطر، إلا أنه يجب تحديدها وقياسها على نحو منتظم لكي تتم إدارتها بشكل سليم. ولهذا الغرض، قامت المؤسسة باستحداث هيكل فعال لإدارة المخاطر وذلك لتحقيق التوازن السليم بين العوائد والمخاطر، وذلك من خلال زيادة الأرباح إلى المستوى الأمثل والتأكد من أن مؤسسة الخليج للاستثمار تتمتع بالحماية من من الانكشافات غير المعززة والتي من شأنها تهديد مسيرة المؤسسة.

تشكل عملية إدارة المخاطر في المؤسسة جزءاً لا يتجزأ من ثقافتها وتتجسد في ممارسات المؤسسة وممارسات جميع الأفراد المسؤولين عن عملية إدارة المخاطر.

تشكل لجنة إدارة المخاطر (RMC) من قبل مجلس الإدارة. وتركز لجنة إدارة المخاطر على فاعلية وملاءمة استراتيجية إدارة المخاطر الداخلية، وإطار إدارة المخاطر وأدوات الرقابة والسيطرة على المخاطر (الإدارة الكلية للمخاطر المؤسسية).

تضم لجنة إدارة المخاطر أعضاء في مجلس الإدارة والإدارة العليا. وتتمثل أهدافها الرئيسية وأهداف قسم إدارة المخاطر (RMD) فيما يلي:

1) مراجعة وتقييم هيكل الحوكمة الخاصة بإدارة المخاطر.

2) مراجعة إطار إدارة المخاطر (التي تشمل قواعد قياس المخاطر والسياسات المتعلقة بالائتمان والسوق والسيولة وسعر الفائدة وإدارة المخاطر التشغيلية).

3) الإشراف على السياسات وقواعد تحديد مستويات المخاطر الكلية المرتبطة بأعمال المؤسسة ومراجعة مدى التقيد بهذه الحدود أو المستويات.

4) مراجعة مدى كفاية توزيعات رأس المال لدى مؤسسة الخليج للاستثمار بما في ذلك رأس المال الاقتصادي والرقابي، ودمج العائد على رأس المال المعدل بالمخاطر.

5) مراجعة وتقييم اكتمال وكفاية قسم إدارة المخاطر بالمؤسسة.

6) تلقي ومراجعة التقارير حول مسائل مرتبطة بالمخاطرة وفقاً لما تراه الإدارة ملائماً من حين إلى آخر.

ويساهم في الإدارة الفعالة للمخاطر عبر المؤسسة كل من لجنة إدارة المخاطر (RMC) ومسؤولي المخاطر ومدراء الإدارات. وتقوم لجنة إدارة المخاطر (RMC) بتحديد توقعاتها، ومن خلال إدارتها الإشرافية تحدد مدى الإنجاز الذي تحققه. ويتولى مجلس الإدارة المسؤولية النهائية عن إدارة المخاطر حيث يضع الملامح وغيرها من العناصر لإدارة المخاطر عبر المؤسسة.

يتولى مسؤولو المخاطر مسؤولية مراقبة التقدم ومساعدة مدراء الإدارات في الإبلاغ عن المعلومات الهامة المتعلقة بالمخاطر. ويتحمل مديرو الإدارات المسؤولية المباشرة عن كافة مخاطر العمل التي تنشأ في مجالات عمل كل منهم. وتساهم هذه العلاقة الفعالة بين الأطراف المعنية بشكل كبير في تحسين الممارسات الشاملة لإدارة المخاطر في المؤسسة حيث يؤدي ذلك إلى تحديد المخاطر وتسهيل استجابة المؤسسة على النحو الملائم.

ويتمتع قسم إدارة المخاطر (RMD) بهوية مميزة، حيث يتمتع بالاستقلالية عن وحدات العمل. كما يعمل هذا القسم على التأكد من بقاء الانكشافات للمخاطر في نطاق المستويات المقبولة بالنسبة لرأس مال المؤسسة ومركزها المالي. ويتبع هذا القسم (RMD) الرئيس التنفيذي مباشرة، ويعمل فيه متخصصون في المخاطر من كافة المجالات للتعامل مع انكشاف النشاط للمخاطر المحددة في المؤسسة، وتتوزع مسؤولياته الأساسية على النحو التالي :

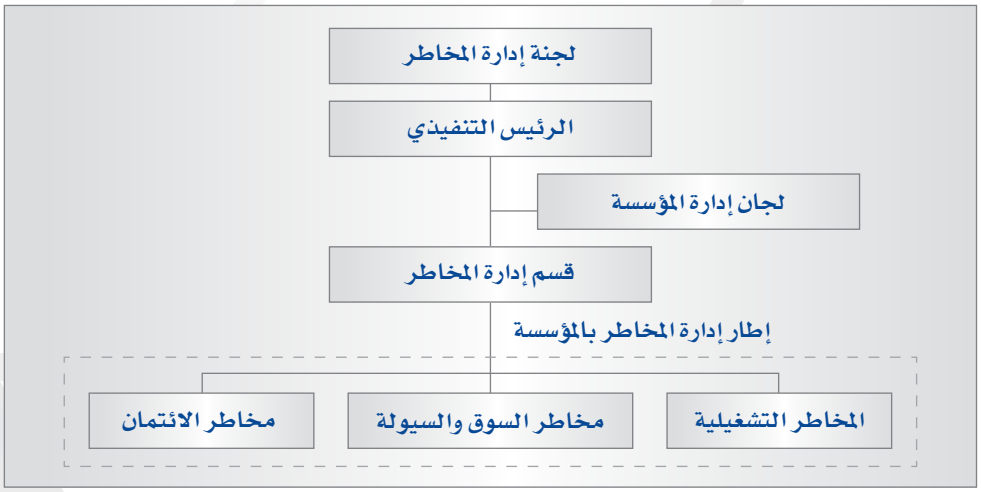
1) تقييم وتحليل أوضاع المخاطر عبر المؤسسة من خلال وضع أساليب لمراقبة المخاطر،

2) وضع وتطوير المعايير لتعيين حدود المخاطر في المؤسسة فيما يتعلق بالمخاطر المختلفة،

3) وضع وتحديد الأدوات اللازمة لقياس الأنواع المختلفة للمخاطر في المؤسسة،

4) التوصية بالاستراتيجيات والإجراءات المناسبة لتقليل المخاطر والتأكد من سلامة هيكل الموجودات المعرضة للمخاطر في المؤسسة.

فيما يلي الهيكل التنظيمي الموجز لإدارة المخاطر في مؤسسة الخليج للاستثمار :




وتتولى اللجان الإدارية المسؤولية كما تتوفر لديها الصلاحية فيما يتعلق بالأنشطة اليومية لإدارة المخاطر في المؤسسة، وتمارس هذه الصلاحيات ضمن حدود الأهداف والسياسات المعتمدة من قبل لجنة إدارة المخاطر (RMC)، وهذه اللجان هي:

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

2) لجنة استثمارات مجموعة الأسواق العالمية والتي تعمل على ترجمة توجيهات إستراتيجية الاستثمار إلى إرشادات لتخصيص الموجودات، وترفع توصية بعروض الاستثمار، وتراجع المحافظ الاستثمارية. كما تقوم اللجنة بدور لجنة الموجودات والمطلوبات بالإنابة.

3) لجنة الاستثمارات الرئيسية وتقوم بتقييم عروض الاستثمار وتوزيع الموجودات والتأكد من الالتزام بمعايير الاستثمار وكذلك إجراءات الاستثمار في كل مرحلة من مراحل عملية الاستثمار.

4) لجنة الموارد البشرية تقوم بمراجعة مسائل الموارد البشرية الإستراتيجية.

5) لجة توجيه النظم وتوفر ملتقى لمراجعة بنية تقنية المعلومات وشروطها لاستيفاء متطلبات العمل الحالية والمستقبلية.

6) لجنة المخصصات تتأكد من أن كل نشاط المخصصات (تكوين أو رد المخصصات) يغطي كافة البنود داخل وخارج الميزانية العمومية للمؤسسة.

ويتضمن فصل إدارة المخاطر بالتفصيل أهداف وسياسات قياس مجالات المخاطر الرئيسية ورفع تقارير عنها، أي مخاطر الائتمان والسوق والسيولة والمخاطر التشغيلية. كما يتضمن نفس الفصل الأسلوب الذي تطبقه المؤسسة في إدارة هذه المخاطر والحد منه.

## 4 . الانكشاف للمخاطر الائتمانية

تتبع المؤسسة الأسلوبين النوعي والكمي في إدارة المخاطر الائتمانية. وقد ورد هذان الأسلوبان بوضوح في مستند السياسة الائتمانية للمؤسسة والتي تهدف إلى تعزيز البنية القوية لإدارة المخاطر الائتمانية وتتضمن إجراءات وعمليات الائتمان. وتحدد هذه السياسة مجالات ونطاق الأنشطة الاستثمارية التي تتولاها المؤسسة، ولا ينحصر هدفها الأساسي في تجنب الخسائر بل يتجاوز ذلك إلى التأكد من تحقيق النتائج المالية المستهدفة وبدرجة عالية من الثقة. كما تركز إدارة المخاطر الائتمانية في المؤسسة على العلاقة المرنة والتفاعلية بين المراحل الثلاث للائتمان وهي استراتيجية وخطط المحافظ، وإطلاق الاستثمار والاحتفاظ به، وتقييم الأداء والإبلاغ عنه. وفيما يلي عرض 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 المحافظ أهداف التكوين، والقيام بمتابعة نتائج تلك الاستراتيجيات المتنوعة المتعلقة باستمرارية العمل، وتسمح للمؤسسة بإدارة التركزات التي يمكن أن تنتج عن الأنشطة غير ذات الصلة. وبالإضافة إلى ذلك ، تشمل مهمة إدارة المحافظ على وجه الخصوص وضع حدود التركز حسب الأبعاد القياسية بحيث لا تؤدي أية فئة من الموجودات أو أي بعد من أبعاد المخاطر إلى إلحاق الضرر الجسيم بالأداء العام للمؤسسة. وقد وضع مجلس الإدارة حدودا معينة للمقترضين من الأفراد والمجموعات وللشرائح الجغرافية والقطاعات الاقتصادية. وتراعي هذه الحدود الائتمان الفردي لمختلف الأطراف المقابلة وكذلك المخاطر الكلية للمحفظة.

### لجان الاستثمار

تقوم لجان الاستثمار باعتماد عروض الاستثمار ومراجعة تركزات المحافظ فيما يتعلق بالقطاعات الاقتصادية وفئات الموجودات. وتتم مراجعة هذه الحدود سنوياً للتأكد من عدم وجود أي تركزات متجاوزة في أي قطاع أو فئة من فئات الموجودات ومن بقاء الحدود في نطاق المستويات التي تحددها المؤسسة. وفيما يتعلق بحدود الأطراف المقابلة مثل الحدود الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية، تعتمد عملية الموافقة على حدود الائتمان إجراءات صارمة من حيث مراجعة الائتمان الائتمان مع تفويض مستويات الصلاحية المناسبة إلى مسئولي الائتمان. أما بالنسبة لحدود الفجوات للمتاجرة بالعملات الأجنبية وأسعار الفائدة جنباً إلى جنب مع حدود الفرعية (مثل الحدود للنهار ذاته والحدود لليلة واحدة وحدود إيقاف الخسائر، الخ)، فتقوم إدارة الخزينة باقتراحها لمراجعتها من قبل إدارة المخاطر ومن ثم الموافقة النهائية عليها من قبل لجنة إدارة المخاطر (RMC). ويقوم قسم إدارة المخاطر (RMD) بوضع التحديد الكمي لمستوي مخاطر الائتمان التي ترغب المؤسسة بتحملها وذلك بما ينسجم مع الاستراتيجية الكلية للمؤسسة. ويطبق هذا القسم عملية تخصيص رأس المال للمحفظة الواحدة على مستوى الانكشاف الكلي لمخاطر الائتمان التي 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 وحدات الأعمال بقبول وتقييم وإدارة الانكشاف لمخاطر الائتمان طبقاً للاستراتيجيات ومعايير المحفظة الموضوعة خلال مرحلة إعداد استراتيجية وخطة المحفظة. تتم مباشرة الاستثمارات ضمن معايير محددة وواضحة وبهيكل محدد للمنتجات، ويتم اعتمادها بناء 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 على المستثمرين، وتظل وحدات الأعمال في المؤسسة هي الجهة الراعية والمديرة للمخاطر الرئيسية التي تنطوي عليها هذه المقترحات، كما يقوم فريق إدارة المخاطر وعلى نحو مستقل بمراجعة المقترحات الاستثمارية والمنتجات المقترحة قبل منح الموافقة بما يضمن انسجام المقترحات ضمن مستوى المخاطر مع سياسة المؤسسة وذلك قبل صرف الأموال.

### تقييم الأداء والتقارير

تسمح مرحلة تقييم الأداء ورفع التقارير بشأنه لكل من الإدارة العليا ووحدات الأعمال بمراقبة النتائج وتحسين الأداء على أساس مستمر، حيث تتم مراقبة اتجاهات وعمليات المحفظة بما يسمح بإدخال التعديلات المناسبة وفي الوقت الملائم على استراتيجيات العمل ومعايير المحفظة وسياسات الائتمان والممارسات المتعلقة ببدء متابعة الاستثمارات. وتعتمد هذه المرحلة من عملية الائتمان على المعلومات المستمدة من داخل المؤسسة وعلى معايير خارجية للمساعدة في تقييم الأداء. ويتمثل الهدف من تقييم الأداء في الوصول إلى محفظة متوازنة من الموجودات ذات درجة عالية من التنوع وتحقق العوائد المنسجمة مع الأهداف الموضوعة. ويتم تقييم أداء الائتمان من خلال تحليل ما يلي:

1) تركزات المحفظة حسب المدين والقطاع ودرجة تصنيف المخاطر والاستحقاق وفئات الموجودات وغيرها من الأبعاد.

2) العائد المحقق على رأس المال المستخدم.

3) القيمة الاقتصادية الإضافية الناشئة عن كل مشروع على حدة.

4) الاستثناءات من معايير قبول المخاطر.

5) 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، تستخدم المؤسسة نظام مدير الائتمان الذي طورته وترعاه " مؤسسة ريسك ماتريكس" التابعة لمورغان ستانلي (MSCI). وهذا النظام عبارة عن برنامج يستند إلى الأسلوب الكمي الذي يتم بموجبه قياس وضبط القيمة المعرضة لمخاطر الائتمان (VaR) للمحفظة الكلية. ويقوم هذا النموذج باحتساب القيمة المعرضة لمخاطر الائتمان استناداً إلى التصنيف الائتماني للمقترضين واحتمالات التخلف عن السداد، والتأخر عن السداد الناجم عن الخسارة، وأسعار السوق السائدة للتسهيلات الائتمانية، مع الأخذ في الاعتبار تأثير الارتباط بين مختلف أنواع الائتمان في المحفظة. وبهدف تأسيس لغة مشتركة لفهم مخاطر الائتمان ووضع أبعاد لها تشمل مختلف استثمارات المؤسسة في المشاريع، فإن قسم إدارة المخاطر (RMD) يعكف على تطوير نظام تقييم داخلي لمخاطر الائتمان (ICRR)، والذي سيكون من شأنه أن يساعد الإدارة في تحديد مستويات تخصيص رأس المال وغيرها من الخطط الاستراتيجية المطبقة على التصنيف الائتماني للاستثمار. ومن الطبيعي أن يستخدم هذا النموذج لوضع المعيار المناسب للعائد المطلوب قياساً بمستوى معين من المخاطر. وإضافة إلى ذلك، سيتم لاحقاً استخدام نتائج التقييم كمدخلات قيمة على نظام "مدير الائتمان" السابق ذكره.

### مخاطر الائتمان حسب الأسلوب القياسي لبازل 3

بموجب الأسلوب القياسي لاحتساب مخاطر الائتمان، يتم فرز فئات مخاطر الائتمان إلى مخاطر معيارية تخضع لمقياس محدد لاحتساب أوزان المخاطر بالاستناد إلى الخصائص القياسية لطبيعة المقترض وإلى التقييم الخارجي للائتمان من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمية حيثما كان ذلك متاحا. وتستخدم مؤسسة الخليج للاستثمار درجات التصنيف الائتماني الممنوحة من قبل وكالة موديز ووكالة فيتش لهذه الأغراض. وعندما يتوفر أكثر من تقييم ائتماني واحد للطرف المقابل في التعامل مع المؤسسة تسترشد المؤسسة بإرشادات بازل 3 بشأن التقييم متعدد المصادر. بهدف توفير منصة مشتركة يمكن للمؤسسة أن ترتب وتنظم فيها مختلف المفاهيم المستخدمة من قبل مؤسسات التصنيف الائتماني سابقة الذكر، تستخدم المؤسسة مقياس موحد لدرجات تصنيف جودة الائتمان. وتتمثل هذه الدرجات في الأرقام من 1 إلى 5 أو 6 لتمثيل أوزان مقاييس منفصلة لقياس أوزان المخاطر لكل محفظة قياسية. وتعد معايير منفصلة لوزن المخاطر للإصدارات طويلة وقصيرة الأجل على السواء.

**الجدول رقم 4: مصفوفة درجات تصنيف جودة الائتمان**

| درجات تصنيف جودة الائتمان للشركات | موديز | فيتش |
|---|---|---|
| 1 | Aaa | AAA |
| | Aa1 | +AA |
| | Aa2 | AA |
| | Aa3 | -AA |
| 2 | A1 | +A |
| | A2 | A |
| | A3 | -A |
| 3 | Baa1 | +BBB |
| | Baa2 | BBB |
| | Baa3 | -BBB |
| 4 | Ba1 | +BB |
| | Ba2 | BB |
| | Ba3 | -BB |
| 5 | B1 | +B |
| | B2 | B |
| | B3 | -B |
| 6 | Caa1 | +CCC |
| | Caa2 | CCC |
| | Caa3 | -CCC |
| | Ca | CC |
| | C | C |
| | | D |

يمثل الجدول ٤ نموذجاً لتخطيط رموز وكالات التصنيف بالنسبة لدرجات جودة الائتمان للشركات بالنسبة للمطالبات على الشركات. بتاريخ 31 ديسمبر 2016، شكلت انكشافات الائتمان المصنفة أكثر من 29% من إجمالي انكشافات الائتمان علماً بأن الأرقام تكون بعد تطبيق أوزان المخاطر المكافئة (تحويل الائتمان) كما هو منصوص عليه بموجب اتفاق بازل 3. وفي تلك الأثناء، تم تسجيل مجمل انكشاف الائتمان على الموجودات المصنفة بنسبة 46% تقريبا من إجمالي مجموع الانكشاف على الائتمان. وتشكل الموجودات التي تم تصنيفها بدرجة A أو أفضل 60% من مجمل انكشاف الائتمان المصنف.

**الجدول رقم 5: الانكشافات لمخاطر الائتمان (بعد تطبيق معادل التحويل الائتماني)**

| | 31 ديسمبر 2016 | | |
|---|---|---|---|
| **مليون دولار** | **مصنف** | **غير مصنف** | **الإجمالي** |
| مطالبات على استثمارات السيادية | 284.0 | - | 284.0 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | 119.9 | - | 119.9 |
| مطالبات على البنوك | 340.8 | - | 340.8 |
| مطالبات على الشركات | 164.5 | - | 164.5 |
| التوريق ووسائل استثمار مركبة | 8.1 | - | 8.1 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | - | 153.6 | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | - | 1,780.3 | 1,780.3 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | - | 193.3 | 193.3 |
| موجودات أخرى | - | 126.2 | 126.2 |
| الإجمالي | 917.3 | 2,253.4 | 3,170.7 |
| بالمائة | %28.9 | %71.1 | %100.0 |

**الجدول رقم 6: الانكشافات لمخاطر الائتمان (قبل تطبيق معادل التحويل الائتماني)**

| | 31 ديسمبر 2016 | | |
|---|---|---|---|
| **مليون دولار** | **مصنف** | **غير مصنف** | **الإجمالي** |
| مطالبات على استثمارات سيادية | 482.6 | - | 482.6 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | 256.4 | - | 256.4 |
| مطالبات على البنوك | 929.2 | - | 929.2 |
| مطالبات على الشركات | 247.5 | - | 247.5 |
| التوريق ووسائل استثمار مركبة | 28.5 | - | 28.5 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | - | 153.6 | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | - | 1,780.4 | 1,780.4 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | - | 193.3 | 193.3 |
| موجودات أخرى | - | 126.2 | 126.2 |
| الإجمالي | 1,944.2 | 2,253.5 | 4,197.7 |
| بالمائة | %46.3 | %53.7 | %100.0 |

يعرض الجدولان (5)، (6) تحليلاً للانكشافات على المخاطر قبل وبعد تحويل الائتمان.

**الجدول رقم 8: إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان قبل تخفيف مخاطر الائتمان (CRM)**

| | 31 ديسمبر 2016 | | |
|---|---|---|---|
| **مليون دولار** | **ممول** | **غير ممول** | **الإجمالي** |
| مطالبات على استثمارات سيادية | 482.6 | - | 482.6 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | 256.4 | - | 256.4 |
| مطالبات على البنوك | 897.4 | 31.8 | 929.2 |
| مطالبات على الشركات | 247.5 | - | 247.5 |
| التوريق ووسائل استثمار مركبة | 28.5 | - | 28.5 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | 116.6 | 37.0 | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | 1,603.2 | 177.2 | 1,780.4 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | 193.3 | - | 193.3 |
| موجودات أخرى | 126.2 | - | 126.2 |
| الإجمالي | 3,951.7 | 246.0 | 4,197.7 |
| بالمائة | %94.1 | %5.9 | %100.0 |

وبالنسبة لنوع التسهيلات (جدول 7)، تم تمويل 3,951.7 مليون دولار أمريكي أو ما يقارب 94%. كما تم إسناد الرصيد إلى ضمانات والتزامات صادرة من قبل المؤسسة وكذلك انكشافات الائتمان في معاملات عقود آجلة ومبادلات قائمة مع البنوك.

**الجدول رقم 8: إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب التوزيع الجغرافي**

| | 31 ديسمبر 2016 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| مليون دولار | دول مجلس التعاون | أوروبا | الأمريكيتين | أخرى | الإجمالي |
| مطالبات على استثمارات سيادية | 472.2 | - | - | 10.4 | 482.6 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | 253.5 | - | 2.9 | - | 256.4 |
| مطالبات على البنوك | 728.5 | 144.2 | 30.5 | 26.0 | 929.2 |
| مطالبات على الشركات | 206.9 | 10.1 | 27.5 | 3.0 | 247.5 |
| التوريق ووسائل استثمار مركبة | - | 17.8 | 10.7 | - | 28.5 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | 21.0 | 12.8 | 105.9 | 13.9 | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | 1,760.4 | - | 20.0 | - | 1,780.4 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | 92.3 | 47.5 | 53.5 | - | 193.3 |
| موجودات أخرى | 68.5 | 6.3 | 7.0 | 44.4 | 126.2 |
| الإجمالي | 3,603.3 | 238.7 | 258.0 | 97.7 | 4,197.7 |
| بالمائة | %85.9 | %5.7 | %6.1 | %2.3 | %100.0 |

يعتمد التوزيع الجغرافي (جدول 8) إما على الغرض الأساسي للانكشاف أو مكان تأسيس الجهة المصدرة لأوراق الدين أو تأسيس مدير الصندوق. ويوجد جزء كبير من انكشاف الائتمان في منطقة دول مجلس التعاون يصل إلى 3,603.3 مليون دولار أو 85.9% من الإجمالي. يلي ذلك الانكشافات على الأمريكيتين وأوروبا بنسبة 6.1% و5.7% على التوالي. وترجع هذه الانكشافات في جزء كبير منها إلى الاستثمارات في الأوراق المالية والصناديق العالمية ذات محاور الاستثمار المتباينة.

**الجدول رقم 9: إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب القطاع الصناعي**

| | 31 ديسمبر 2016 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| مليون دولار | بنوك ومؤسسات مالية | تجارة وصناعة | طاقة ومرافق | مؤسسات حكومية | أخرى | الإجمالي |
| مطالبات على استثمارات سيادية | - | - | - | 482.6 | - | 482.6 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | - | - | 231.7 | - | 24.7 | 256.4 |
| مطالبات على البنوك | 929.2 | - | - | - | - | 929.2 |
| مطالبات على الشركات | - | 127.5 | 114.6 | - | 5.4 | 247.5 |
| التوريق ووسائل استثمار مركبة | 28.5 | - | - | - | - | 28.5 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | 153.6 | - | - | - | - | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | 77.1 | 1,305.9 | 383.5 | - | 13.9 | 1,780.4 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | 193.3 | - | - | - | - | 193.3 |
| موجودات أخرى | 62.2 | 52.0 | 2.5 | 3.2 | 6.3 | 126.2 |
| الإجمالي | 1,443.9 | 1,485.4 | 732.3 | 485.8 | 50.3 | 4,197.7 |
| بالمائة | %34.4 | %35.4 | %17.4 | %11.6 | %1.2 | %100.0 |

ويوضح الجدول (9) "توزيع القطاعات الصناعية" يوضح اجمالي مراكز مخاطر الائتمان في التجارة والصناعة والمرافق والطاقة، حيث يتبين وجود تركز ق والمرافق بنسبة إجمالية تصل إلى 52.8% من إجمالي الانكشاف، الأمر الذي يتسق مع التزام مؤسسة الخليج للاستثمار بدعم النمو الصناعي في دول المجلس.

**الجدول رقم 10: إجمالي الانكشاف لمخاطر الائتمان حسب فترة الاستحقاق التعاقدية المتبقية**

| | 31 ديسمبر 2016 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| مليون دولار أمريكي | خلال 3 أشهر | 3 شهور إلى 1 سنة | 1 إلى 5 سنوات | فوق 5 سنوات | الإجمالي |
| مطالبات على استثمارات سيادية | - | - | 220.3 | 262.3 | 482.6 |
| مطالبات على كيانات القطاع العام | 20.1 | 5.2 | 94.5 | 136.6 | 256.4 |
| مطالبات على البنوك | 362.9 | 64.5 | 484.7 | 17.1 | 929.2 |
| مطالبات على الشركات | 29.0 | - | 163.5 | 55.0 | 247.5 |
| التوريق ووسائل استثمار مركبة | - | - | - | 28.5 | 28.5 |
| رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة | - | - | - | 153.6 | 153.6 |
| استثمارات في كيانات تجارية | - | - | - | 1,780.4 | 1,780.4 |
| استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة | - | - | - | 193.3 | 193.3 |
| موجودات أخرى | 13.2 | 8.7 | 22.4 | 81.9 | 126.2 |
| الإجمالي | 425.2 | 78.4 | 985.4 | 2,708.7 | 4,197.7 |
| بالمائة | %10.1 | %1.9 | %23.5 | %64.5 | %100.0 |

يوضح جدول (10) الاستحقاق المتبقي لمجمل انكشاف الائتمان الذي تم تحليله حسب انكشاف مخاطر الائتمان القياسي. يندرج ٦٥٪ تقريباً من مجمل انكشاف الائتمان ضمن أطول فترة زمنية والتي تزيد عن خمس سنوات.

### رصد الانخفاض في قيمة الموجودات

تقوم المؤسسة في كل ميزانية عمومية بتقييم ما إذا كان هناك دليل موضوعي على حدوث انخفاض في قيمة أصل مالي ما. وتعتبر الاستثمارات منخفضة القيمة عندما يكون هناك انخفاض ملموس 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 اتخاذ القرار بشأن تحديد ما هو انخفاض "ملموس" أو انخفاض "على مدى فترة زمنية طويلة"، هو أمر يتطلب قدراً كبيراً من الحكمة والتقدير. إضافة إلى ذلك، تقوم المؤسسة بتقييم عوامل أخرى، ومن بينها 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 لإعداد 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. تجدر الإشارة أيضاً إلى أن المؤسسة قد اتخذت قراراً استراتيجياً بتصفية أنشطتها في مجال الإقراض. وقد تم تكوين مخصص كامل لمبلغ ليس ذي أهمية من الموجودات المتعثرة الناشئة عن قرض لتمويل مشروع مقدم إلى شركة صناعية مقرها في منطقة الخليج.

## 5 . 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 الإرشادات المتعلقة بكفاية رأس المال في اتفاقية بازل 3. وعلى هذا الأساس، فإن المؤسسة تأخذ في الاعتبار التصنيفات الائتمانية الخارجية الممنوحة من وكالة موديز عند تحديد أوزان مخاطر الائتمان لانكشافات التوريق.

**الجدول رقم 11: الانكشاف لمخاطر التوريق وأدوات الاستثمار المركبة (المهيكلة)**

| | 31 ديسمبر 2016 | |
|---|---|---|
| مليون دولار أمريكي | مجمل الانكشاف | بعد تحويل الائتمان |
| درجة جودة الائتمان 1 | 21.0 | 4.2 |
| درجة جودة الائتمان 2 | 4.4 | 2.2 |
| درجة جودة الائتمان 3 | 1.6 | 1.7 |
| درجة جودة الائتمان 4 | - | - |
| درجة جودة الائتمان 5 | - | (خصم من رأس المال) |
| درجة جودة الائتمان 6 | - | |
| غير مصنفة | - | |
| الإجمالي | 27.0 | 8.1 |

يوضح الجدول (11) تحليل التصنيف الائتماني لاستثمار المؤسسة في التوريق ووسائل الاستثمار المركبة:الانكشافات التي صنفت بدرجة جودة ائتمان 5 فأقل يتم خصمها مباشرة من رأس المال الرقابي.

## 6 . مخاطر السوق

يركز هذا القسم على احتسابات كفاية رأس المال على أساس قياس القيمة المعرضة للمخاطر لمحفظة المتاجرة. ويتضمن القسم المخصص لإدارة المخاطر في هذا التقرير السنوي مزيداً من التفاصيل حول القيمة المعرضة للمخاطر ومتابعة مخاطر السوق. ويتم احتساب معدلات كفاية رأس المال الرقابي طبقاً لمعايير بازل 3. 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 مؤسسة "ريسك ماتريكس" التابعة لمورغان ستانلي. وهو نظام يستخدم طريقة حسابية معيارية تستند إلى مفهوم التباين- المشترك. وانسجاماً مع اتفاقية معيار كفاية رأس المال، فإن المعايير المستخدمة في الوصول إلى القيمة المعرضة للمخاطر هي فترة حيازة لمدة 10 أيام عمل ومعدل ثقة 99%. ويتجاهل أسلوب الاحتساب ميزة الارتباط بين الأنواع الثلاثة من المخاطر (مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الأسهم، ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية)، حيث تكون القيمة الإجمالية المعرضة (لمخاطر السوق) مساوية للناتج الحسابي لهذا العناصر الثلاثة، ويتم تحديد المبلغ المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق لكل المحافظ المصنفة على أنها محافظ متاجرة (محفظة المتاجرة)، والتي تتضمن ما يلي. (يرجى الرجوع إلى الإيضاح رقم ٤ حول البيانات المالية المجمعة لعام 2016) .

| مليون دولار | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| أوراق دين مسعرة | 29 | 29 |
| التحوط وغيرها من صناديق بديلة غير مسعرة | 425 | 406 |
| | 454 | 435 |

وقد وردت بالتفصيل في الإيضاح رقم (2) 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 المبلغ المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق ضمن المؤسسة ثلاثة فئات رئيسية: مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الأسهم (ضمن محفظة المتاجرة)، ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية على مستوى المؤسسة ككل.

ويعد مفهوم القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) أساساً سليماً للاحتساب الكمي لمخاطر السوق، كما أن منهج التباين - التباين المشترك يناسب وبصورة ملائمة أنواع موجودات 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 (VaR) أداة قياس حيوية لمخاطر السوق ويحدد-في التوقيت المناسب، تأثير التغييرات في بيئة السوق على قيمة محفظة الأدوات المالية. وتستخدم المؤسسة نموذج القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) كأداة إحصائية تستند إلى تبسيط الافتراضات، وبالتالي يخضع هذا النموذج لقيود معينة (ومثال ذلك: حدوث ظاهرة التوزيع الإحصائي متغير الوتيرة "Fat Tail" 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 نفس منهج التباين -التباين المشترك لكل المحافظ الفرعية ضمن محفظة المتاجرة لغرض احتساب القيمة المعرضة للمخاطر، التي يتم احتسابها على أساس يومي طبقاً للمعايير الموصوفة أعلاه.

ويشكل تحليل السيناريوهات (Scenario analysis) اختبار التحمل(Stress testing) عنصراً أساسياً في إطار عمل إدارة مخاطر السوق. وقد يصبح افتراض الحالة الاعتيادية التي تستند إليها النماذج الإحصائية 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 الخسائر المحتملة. معظم هذه الاحتمالات والبدائل مستخلصة من الأحداث الاقتصادية الكلية الماضية، معدلة بالتوقعات المستقبلية.

### الاختبار المساند

يهدف "الاختبار المساند" إلى قياس والتحقق من دقة النموذج الداخلي لاحتساب القيمة المعرضة للمخاطر. ويتناول " الاختبار المساند" بصورة أساسية عملية مقارنة النتائج للمتاجرة مع قياسات المخاطر المستخلصة من النموذج (أي التقديرات). ويتم إجراء الاختيار المساند طبقا لـ "مستند الإطار الإشرافي" الصادر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، وعلى أساس المعايير التالية: فترة حيازة ليوم عمل واحد، ومعدل ثقة 99 %. وينظر كلياً إلى برنامج الاختبار المساند على أنه اختبار إحصائي خالص لتكامل عناصر عملية احتساب القيمة المعرضة للمخاطر، كما ترى 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 استناداً 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 (وهي التغيرات التي يمكن أن تحدث لو تم استخدام المحفظة الفعلية).

استخدام عامل المضاعفة 3 في احتساب رأس المال تماشيا مع توجيهات بازل.

يقرر التحميل الرأسمالي بشأن مخاطر السوق على أساس المعادلة التالية:

التحميل الرأسمالي (مخاطر السوق) = الحد الأقصى + متوسط اختبار التحمل للقيمة المعرضة للمخاطر لمحفظة المتاجرة على مدى 60 يوم عمل سابق اختبار التحمل للقيمة المعرضة للمخاطر في محفظة المتاجرة في نهاية الفترة × عامل المضاعفة، وهو 3 تماشياً مع توجيهات بازل وبناء على نتائج الاختبار المساند.

رأس المال اللازم لتغطية (مخاطر السوق) = (Max {Vavg,Vend} + Max {SVavg,SVend})X Mf

حيث Vavg تساوي: متوسط إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر لدفتر التداول على مدى 60 يوم عمل سابق

Vend تساوي: نهاية فترة إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر لدفتر التداول

SVavg تساوي: متوسط القيمة المعدلة بالمخاطر المضغوطة لدفتر التداول على مدى 60 يوم عمل سابق

SVend تساوي: نهاية فترة القيمة المعدلة بالمخاطر المضغوطة لدفتر التداول

Mf: عامل الضرب (عامل قيمته ثلاثة الصادر بناء على نتائج الاختبار اللاحق)

**الجدول رقم 12: القيمة المعرضة للمخاطر في محفظة المتاجرة (بآلاف الدولارات) - بفترة حيازة 10 أيام عمل، و معدل ثقة 99% لفترة آخر 60 يوم عمل في 2016**

| مليون دولار أمريكي | سعر الفائدة | الأسهم | الصرف الأجنبي | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|
| الحد الأقصى | 0.3 | 3.0 | 0.1 | 3.4 |
| الحد الأدنى | 0.2 | 2.7 | 0.1 | 3.0 |
| المتوسط | 0.3 | 2.9 | 0.1 | 3.3 |
| 31 ديسمبر 2016 | 0.3 | 2.7 | 0.1 | 3.1 |
| القيمة المعدلة بالمخاطر وفقاً لاختبار الضغط | 0.8 | 14.9 | 0.1 | 15.8 |

## 7 . مخاطر التشغيل

تتبنى المؤسسة حالياً الأسلوب القياسي الموحد في تقييم رأس المال الرقابي لدعم التعرض للمخاطر التشغيلية المحتملة.

ووفقاً لتوجيهات الاتفاقية، يقرر الدخل الإجمالي من كل خط أعمال باستخدام أسلوب تسعير التحويل المستخدم من قبل المؤسسة. ويبين الجدول 13 مجال الأعمال المحددة وقطاعات أعمالها الرئيسية.

**الجدول رقم 13: مجالات النشاط لأغراض احتساب مخاطر التشغيل :**

| مجالات النشاط | الشرائح الرئيسية للنشاط | مجموعات الأنشطة |
|---|---|---|
| الاستثمارات الرئيسية | استثمارات ومساهمات رأسمالية | رأس المال المخاطر، استثمارات وليدة عمليات الدمج والتملك، عمليات الخصخصة، المساهمات الرأسمالية، عروض الاكتتاب العامة الأولية، الاكتتاب 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،أدوات استثمار مركبة، أدوات تمويل مركبة، صناديق ائتمانية، ديون الأسواق الناشئة، الدين ذات العائد المرتفع، سندات التداول والمشتقات |
| الاستثمارات في الأسهم | محفظة الاستثمارات في صناديق الأسهم والصناديق الخاصة بالمؤسسة | أسهم خليجية، محافظ أسهم، صناديق إسلامية |
| الاستثمارات البديلة | محفظة الاستثمارات في مجموعة مختلفة من فئات الموجودات والصناديق المدارة | صناديق التحوط، العقار، الصناديق المدارة، أسهم الشركات الخاصة، الأسهم العالمية |
| الخزينة | المبيعات | أدوات الدخل الثابت، أسهم المتاجرة بالعملات الأجنبية، السلع، الائتمان، التمويل مراكز التعامل بأوراق مالية لحساب المؤسسة، الاقتراض واتفاقيات إعادة الشراء، المشتقات المالية |
| | صنع الأسواق | |
| | مراكز تعامل لحساب المؤسسة | |
| | الخدمات الاستشارية | |
| إدارة الموجودات | إدارة الصناديق بسلطات تقديرية | الموجودات المدارة جماعياً، الموجودات المدارة إفراديا، موجودات التجزئة، موجودات المؤسسة، الموجودات لمدة ثابتة، الموجودات لمدة مفتوحة |
| | إدارة الصناديق بدون سلطات تقديرية | الموجودات المدارة جماعيا، الموجودات المدارة إفراديا، موجودات التجزئة، موجودات المؤسسة، الموجودات لمدة ثابتة، الموجودات 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 الإيجارات، إيرادات أخرى،... إلخ |

يتم احتساب رأس المال اللازم لتغطية المخاطر لكل قسم أعمال ورفع تقرير به كل ثلاثة أشهر. يتضمن الجدول 14 متطلبات رأس المال لكل خط أعمال القيد الرأسمالي الخاص به.

**الجدول رقم 14: مخاطر التشغيل المحملة على رأس المال**

| | 31 ديسمبر 2016 | | |
|---|---|---|---|
| مليون دولار أمريكي | متوسط اجمالي الدخل لمدة 3 سنوات | معامل بيتا | رأس المال المحمل لمخاطر التشغيل |
| الاستثمارات الرئيسية | 108.1 | %18 | 19.5 |
| أسواق الدين الرأسمالية | 57.0 | %18 | 10.3 |
| الاستثمارات في الأسهم | 16.5 | %18 | 3.0 |
| الاستثمارات البديلة | 29.3 | %18 | 5.3 |
| الخزينة | 2.0 | %18 | 0.4 |
| إدارة الموجودات | 0.1 | %12 | 0.1 |
| المقر الرئيسي للمؤسسة | 4.0 | %18 | 0.5 |
| الإجمالي | 217.0 | | 39.1 |
| الانكشاف المرجح بالمخاطر | | | 488.2 |

وتطبق المؤسسة أعلى مستوى لمعامل بيتا والذي يبلغ 18% على كافة مجالات النشاط فيما عدا نشاط "إدارة الموجودات" الذي يطبق على معامل بيتا بمعدل 12% 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 إطار سعيها لتبني أسلوب أكثر حصافة وحساسية بشأن استشعار ورصد المخاطر وإدارة مخاطر رأس المال التشغيلي، تعتزم المؤسسة تطبيق طريقة أكثر انضباطاً، هي طريقة "من القاعدة حتى القمة" والتي تعتمد على بيانات موضوعية عن الخسائر. ولتطبيق مثل هذا الأسلوب، سيتم إتباع برنامج من أربع مراحل كما يلي :

1) إطار عمل التقدير الذاتي للمخاطر والرقابة.

2) إطار عمل حالات الخسارة.

3) إطار عمل خطط العمل التصحيحي.

4) إطار عمل تقارير المخاطر التشغيلية.

## 8 . مخاطر أسعار الأسهم في المحفظة المصرفية

تصنف الاستثمارات في الأسهم ضمن المحفظة المصرفية لدى تملكها كأوراق مالية لغرض تحقيق مكاسب رأسمالية أو أوراق مالية مشتراة كاستثمارات استراتيجية، ويتم التوصل إلى القرار بشأن تصنيف هذه الاستثمارات بعد دراسة عوامل هامة من ضمنها المزايا الاستراتيجية التي تحققها هذه الأوراق 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 ما إذا كانت ستقوم بتصفية هذه الاستثمارات أو زيادتها. تماشياً مع المعايير 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، كما يتم اعتبار أرباح أو خسائر إعادة التقييم على أنها تغيرات تراكمية في القيمة العادلة للورقة المالية. وقد ورد مزيد من التفاصيل حول المعالجة الحسابية للاستثمارات في الأسهم تحت بند " السياسات المحاسبية الهامة" في الجزء الخاص بالإيضاحات حول البيانات المالية المجمعة.

إن الاستثمارات المطروحة للتداول العام تمثل أسهم مدرجة يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية المحلية والدولية أما الاستثمارات المملوكة ملكية خاصة تمثل استثمارات في كيانات ومشاريع غير مدرجة. وبنهاية شهر ديسمبر 2016، بلغ إجمالي قيمة استثمارات الأسهم في الدفتر المصرفي 692.9 مليون دولار بالصافي بعد المخصصات (انظر الجدول 15). بلغ الربح التراكمي المحقق من بيع أو تبادل الأوراق المالية والمشاريع المتاحة للبيع 24.5 مليون دولار تقريباً يأتي جزء كبير منها من حصص الملكية المطروحة للتداول العام والمملوكة ملكية خاصة. وفي هذه الأثناء، بلغ إجمالي الربح غير المحقق المسجل في حقوق الملكية 24.7 مليون دولار.

**جدول 15: المساهمات ضمن المحفظة المصرفية**

| | 31 ديسمبر 2016 | | |
|---|---|---|---|
| **مليون دولار أمريكي** | **مطروحة للتداول** | **ملكية خاصة** | **الإجمالي** |
| القيمة العادلة لاستثمارات الأسهم | 389.1 | 303.8 | 692.9 |
| أرباح محققة مسجلة في الأرباح أو الخسائر | 9.7 | 14.8 | 24.5 |
| خسارة غير محققة مسجلة في حقوق الملكية | 67.4 | (5.6) | 61.8 |
| خسائر أو أرباح غير محققة مسجلة في رأس المال المساند الفئة 2 | 30.3 | (5.6) | 24.7 |

## 9 . مخاطر أسعار الفائدة في المحفظة المصرفية

تقوم إدارة الخزينة بإدارة الفجوات قصيرة الأجل لأسعار الفائدة على مدى 24 شهرا قادمة، كما هي مقاسة بما يعادلها بالعقود الآجلة باليورو والدولار. ولا يسمح للخزينة بتابين مراكز التعامل لمدة تزيد عن سنتين ما لم يتم الحصول على موافقة مناسبة من إدارة المؤسسة. فأي تمويل أو توظيفات أو عمليات اقتراض لها استحقاق أو سجل إعادة تسعير يزيد عن سنتين يستدعى إما مطابقتها أو التحوط لها بأدوات حماية. والسعر المحتسب من العقود الآجلة قصيرة الأجل باليورو والدولار (لغاية سنتين) هو فعلياً سعر الفائدة الآجل للودائع ذات العلاقة، أي الودائع باليور والدولار. ويتم فرز إجمالي التوظيفات بالدولار الأميركي والعقود التي أبرمتها الخزينة ضمن فترات زمنية بدءا من أسبوع واحد إلى شهر ومن ثم لغاية 24 شهراً. ويتم تطبيق نفس الأجراء بالنسبة للعملات الرئيسية الأخرى غير الدولار الأمريكي، بحيث تتم ترجمة الفجوات في مراكز هذه العملات إلى ما يعادلها بالدولار الأمريكي وذلك للتحقق من الرقم المعادل للعقود الآجلة باليورو والدولار لكل عملة من العملات الرئيسية على حدة.

ويتم حاليا تطبيق حد أقصى قدره 3,500 عقد باليورودولار بالحد الأقصى للقيمة المعرضة للمخاطر (VaR) والذي يبلغ 3.08 مليون دولار أميركي. ويتم التوصل إلى احتساب المعادل للقيمة المعرضة للمخاطر من متوسط الثلاثين يوماً من التقلب المفترض لأسعار العقود الآجلة باليورودولار والتي يبلغ أجل استحقاقها ثلاثة أشهر. وتم تعديل العائد الحالي بمتوسط درجة التقلب قبل تطبيقه على قيمة مركز التعامل، ثم رفع الرقم الناتج بنسبة تصاعدية إلى معدل ثقة 95%.

كما في 31 ديسمبر 2016، بلغت قيمة مركز العقود الآجلة باليورو دولار 1,846 عقداً بقيمة تقديرية معدلة بالمخاطر قدرها 1.1 مليون دولار. وهذه القيمة أقل من مستويات السنة السابقة (31 ديسمبر 2015: 292 عقد)، وذلك باستثناء تأثير إصدار السندات الأوروبية متوسطة الأجل (EMTN).

## 10. تقييم تمويل السيولة

قامت لجنة بازل في عام 2008 بإصدار "المبادئ السليمة لإدارة مخاطر السيولة والإشراف عليها". وتوفر المبادئ السليمة تفاصيل استرشاديه فيما يتعلق بإدارة المخاطر والإشراف على مخاطر سيولة التمويل والتي من شأنها تعزيز أداء إدارة المخاطر بصورة أفضل في هذا المجال الرئيسي وذلك في حال وجود تطبيق تام من قبل البنوك والمشرفين. ويعتبر إدخال نسبة تغطية السيولة (LCR) أحد التحسينات المهمة في سبيل تطوير القطاع المصرفي وجعله أكثر مرونة.

### نسبة تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ration LCR)

ويتمثل الهدف من نسبة تغطية السيولة (LCR) تعزيز صلادة بنود المخاطر لدى البنك في المدى القصير، وذلك من خلال ضمان تمتع البنك بمخزون كاف من الموجودات السائلة وغير المرهونة أو المقيدة (HQLA)، والتي يمكن تسييلها في الأسواق بصورة سهلة وسريعة وذلك لمواجهة أي احتياجات في السيولة ولمدة ثلاثين يوم من سيناريو ضغط السيولة (liquidity stress scenario)

وبمقابل حد أدنى مقرر بقيمة 70%، فقد بلغت نسبة تغطية السيولة لمؤسسة الخليج للاستثمار 211% كما في 31 ديسمبر 2016.

**جدول 16: نسبة تغطية السيولة**

| مليون دولار أمريكي | 31 ديسمبر 2016 |
|---|---|
| قيمة الموجودات السائلة وغير المرهونة أو المقيدة العالية الجودة (HQLA) | 1,336.2 |
| إجمالي صافي التدفقات النقدية خلال 30 يوم | 633.7 |
| نسبة تغطية السيولة(LCR) | %211 |

# البيانات
# المالية
# المجمعة
31 ديسمبر 2016

| المحتويات | الصفحة |
| --- | --- |
| تقرير مراقب الحسابات المستقل | 70 |
| بيان المركز المالي المجمع | 72 |
| بيان الدخل المجمع | 73 |
| بيان الدخل الشامل الآخر المجمع | 74 |
| بيان التغيرات في حقوق الملكية المجمع | 75 |
| بيان التدفقات النقدية المجمع | 76 |
| إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة | 111-77 |

**كي بي إم جي صافي المطوع وشركاه**
برج الحمراء، الطابق 25
شارع عبد العزيز الصقر
صندوق بريد رقم 24، الصفاة 13001 الكويت

هاتف: 7000 2228 965+
فاكس: 7444 2228 965+

السادة المساهمين المحترمين

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ.

دولة الكويت

## تقرير التدقيق على البيانات المالية المجمعة

### الرأي

لقد قمنا بتدقيق البيانات المالية المجمعة لمؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. ("المؤسسة") وشركاتها التابعة (يشار إليهم مجتمعين بـ "المجموعة")، والتي تتضمن بيان المركز المالي المجمع كما في 31 ديسمبر 2016، والبيانات المجمعة للدخل والدخل الشامل الآخر والتغيرات في حقوق الملكية والتدفقات النقدية للسنة المنتهية بذلك التاريخ، وإيضاحات تتضمن السياسات المحاسبية الهامة والمعلومات التوضيحية الأخرى.

برأينا، إن البيانات المالية المجمعة المرفقة تعبر بصورة عادلة، في كافة النواحي المادية، عن المركز المالي المجمع للمجموعة كما في 31 ديسمبر 2016، وعن أدائها المالي المجمع وتدفقاتها النقدية المجمعة للسنة المنتهية بذلك التاريخ وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية.

### أساس الرأي

لقد قمنا بأعمال التدقيق وفقًا لمعايير التدقيق الدولية. إن مسؤولياتنا بموجب تلك المعايير موضحة بمزيد من التفصيل في بند "مسؤوليات مراقبي الحسابات عن تدقيق البيانات المالية المجمعة" في تقريرنا. نحن مستقلون عن المجموعة وفقًا لميثاق الأخلاقيات المهنية للمحاسبين المهنيين الصادر عن المجلس الدولي لمعايير الأخلاقيات المهنية للمحاسبين المهنيين ("الميثاق") كما قمنا بالوفاء بمسؤولياتنا الأخلاقية الأخرى وفقا لمتطلبات الميثاق. باعتقادنا أن أدلة التدقيق التي حصلنا عليها كافية ومناسبة لتوفير أساس يمكننا من إبداء رأينا.

### معلومات أخرى

إن الإدارة هي المسؤولة عن المعلومات الأخرى. المعلومات الأخرى التي حصلنا عليها في تاريخ تقرير مراقب الحسابات هي تقرير مجلس الإدارة الوارد في التقرير السنوي للمجموعة، ولكن لا تتضمن البيانات المالية المجمعة وتقرير مراقب الحسابات حولها.

إن رأينا حول البيانات المالية المجمعة لا يشمل المعلومات الأخرى، ولا يقدم أي تأكيدات حول النتائج المتعلقة بها بأي شكل.

فيما يتعلق بتدقيقنا للبيانات المالية المجمعة، فإن مسؤوليتنا هي الاطلاع على المعلومات الأخرى وتحديد ما إذا كانت المعلومات الأخرى تتعارض بصورة جوهرية مع البيانات المالية المجمعة أو المعلومات التي حصلنا عليها أثناء التدقيق أو وجود أخطاء مادية بشأنها.

إذا توصلنا، استنادا إلى الأعمال التي قمنا بها فيما يتعلق بالمعلومات الأخرى التي حصلنا عليها قبل تاريخ هذا التقرير، إلى وجود أخطاء مادية في هذه المعلومات الأخرى، فإنه يتعين علينا رفع تقرير بشأنها. ليس لدينا ما نشير إليه في تقريرنا بهذا الشأن.

### مسؤوليات الإدارة والمسؤولين عن الحوكمة عن البيانات المالية المجمعة

إن الإدارة مسئولة عن الإعداد والعرض العادل لتلك البيانات المالية المجمعة وفقا للمعايير الدولية للتقارير المالية ومسئولة عن نظام الرقابة الداخلي الذي تراه الإدارة ضرورياً لإعداد بيانات مالية مجمعة خالية من الأخطاء المادية، سواء كانت نتيجة للغش أو الخطأ.

عند إعداد البيانات المالية المجمعة، تكون الإدارة هي المسؤولة عن تقييم قدرة المجموعة على متابعة أعمالها على أساس الاستمرارية، والإفصاح إن أمكن عن الأمور المتعلقة بالاستمرارية بالإضافة إلى استخدام مبدأ الاستمرارية المحاسبي، ما لم تعتزم الإدارة إما تصفية المجموعة أو إيقاف عملياتها؛ أو إذا كانت لا تمتلك بديلًا واقعيًا آخر باستثناء القيام بذلك.

المسؤولين عن الحوكمة هم المسؤولين عن الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية للمجموعة.

**مسؤوليات مراقب الحسابات عن تدقيق البيانات المالية المجمعة**

إن هدفنا هو الحصول على تأكيد معقول حول ما إذا كانت البيانات المالية المجمعة ككل خالية من الأخطاء المادية سواء كانت بسبب الغش أو الخطأ وإصدار تقرير مراقب الحسابات الذي يتضمن رأينا. إن التوصل إلى مستوى تأكيد معقول يمثل درجة عالية من التأكيد، إلا أنه لا يضمن أن عملية التدقيق التي تتم وفقاً لمعايير التدقيق الدولية سوف تكشف دائمًا الأخطاء المادية في حال وجودها. وقد تنشأ الأخطاء المادية عن الغش أو الخطأ وتعتبر جوهرية إذا كان من المتوقع بصورة معقولة أن تؤثر، بصورة فردية أو مجمعة، على القرارات الاقتصادية للمستخدمين والتي يتم اتخاذها على أساس هذه البيانات المالية المجمعة.

كجزء من التدقيق وفقاً لمعايير التدقيق الدولية، اتخذنا أحكامًا مهنية وحافظنا على أسلوب الشك المهني خلال أعمال التدقيق. كما قمنا بما يلي:

- تحديد وتقييم مخاطر الأخطاء المادية في البيانات المالية المجمعة سواء كانت بسبب الغش أو الخطأ ووضع وتنفيذ إجراءات التدقيق التي تتناول تلك المخاطر بالإضافة إلى الحصول على أدلة تدقيق كافية ومناسبة لتوفير أساس يمكننا من إبداء رأينا. إن مخاطر عدم اكتشاف الأخطاء المادية الناتجة عن الغش تزيد عن تلك الناتجة عن الخطأ؛ حيث أن الغش قد يتضمن التواطؤ أو التزوير أو الإهمال المتعمد أو التضليل أو تجاوز الرقابة الداخلية.

- فهم أدوات الرقابة الداخلية المتعلقة بالتدقيق لوضع إجراءات تدقيق ملائمة للظروف ولكن ليس لغرض إبداء الرأي حول مدى فاعلية أدوات الرقابة الداخلية لدى المجموعة.

- تقييم مدى ملاءمة السياسات المحاسبية المستخدمة ومدى معقولية التقديرات المحاسبية والإفصاحات ذات الصلة المقدمة من قبل الإدارة.

- التوصل إلى مدى ملاءمة استخدام الإدارة لأساس مبدأ الاستمرارية المحاسبي والقيام، استنادا إلى أدلة التدقيق التي حصلنا عليها، بتحديد ما إذا كان هناك عدم تأكد مادي متعلق بالأحداث أو الظروف والذي قد يثير شكًا جوهريًا حول قدرة المجموعة على متابعة أعمالها على أساس مبدأ الاستمرارية. وفي حال توصلنا إلى وجود عدم تأكد مادي، يجب علينا أن نلفت الانتباه إلى ذلك في تقرير مراقب الحسابات حول الإفصاحات ذات الصلة في البيانات المالية المجمعة أو يجب علينا تعديل رأينا في حالة عدم ملاءمة الإفصاحات. تستند نتائجنا إلى أدلة التدقيق التي حصلنا عليها حتى تاريخ تقرير مراقب الحسابات. على الرغم من ذلك، قد تتسبب الأحداث أو الظروف المستقبلية في توقف المجموعة عن متابعة أعمالها على أساس مبدأ الاستمرارية.

- تقييم العرض الشامل للبيانات المالية المجمعة وهيكلها والبيانات المتضمنة فيها، بما في ذلك الإفصاحات، وتقييم ما إذا كانت البيانات المالية المجمعة تعبر عن المعاملات الأساسية والأحداث ذات الصلة بأسلوب يحقق العرض العادل.

- الحصول على أدلة تدقيق كافية ومناسبة حول المعلومات المالية للشركات أو الأنشطة التجارية داخل المجموعة لإبداء رأي حول البيانات المالية المجمعة. إن مسؤوليتنا هي إبداء التوجيهات والإشراف على عملية التدقيق وتنفيذها للمجموعة ونتحمل المسؤولية كاملةً عن رأي التدقيق.

إننا نتواصل مع المسؤولين عن الحوكمة حول عدة أمور من بينها النطاق المقرر لأعمال التدقيق وتوقيتها ونتائج التدقيق الجوهرية، بما في ذلك أي أوجه قصور جوهرية في أدوات الرقابة الداخلية تم تحديدها أثناء أعمال التدقيق.

**التقرير على المتطلبات النظامية والقانونية الأخرى**

كذلك فإننا حصلنا على المعلومات والإيضاحات التي رأيناها ضرورية لأغراض التدقيق وأن البيانات المالية المجمعة تتضمن المعلومات التي نصت عليها اتفاقية التأسيس والنظام الأساسي للمؤسسة. برأينا، أن المؤسسة تمسك سجلات محاسبية منتظمة وأن الجرد قد أجري وفقا للأصول المرعية وأن المعلومات المحاسبية الواردة في تقرير مجلس الإدارة متفقة مع ما هو وارد في الدفاتر المحاسبية للمؤسسة. لم يرد لعلمنا أية مخالفات، خلال السنة المالية المنتهية في 31 ديسمبر 2016، لاتفاقية التأسيس والنظام الأساسي للمؤسسة على وجه يؤثر ماديا في نشاط المؤسسة أو في مركزها المالي المجمع.

**صافي عبد العزيز المطوع**
مراقب حسابات – ترخيص رقم 138 فئة "أ"
من كي بي إم جي صافي المطوع وشركاه
عضو في كي بي إم جي العالمية

الكويت في 4 أبريل، 2017

# بيان المركز المالي المجمع

كما في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

| | إيضاح | 2016 | 2015 |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| النقد والنقد المعادل | | 98 | 39 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 3 | 281 | 334 |
| موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 4 | 454 | 435 |
| موجودات مالية متاحة للبيع | 5 | 2,205 | 2,584 |
| استثمارات في شركات زميلة | 6 | 1,280 | 1,123 |
| موجودات أخرى | 7 | 301 | 470 |
| **إجمالي الموجودات** | | **4,619** | 5,097 |
| **المطلوبات وحقوق الملكية** | | | |
| **المطلوبات** | | | |
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | 8 | 570 | 919 |
| أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء | | - | 321 |
| تمويل لأجل | 9 | 1,268 | 995 |
| مطلوبات أخرى | 10 | 228 | 365 |
| **إجمالي المطلوبات** | | **2,066** | 2,600 |
| **حقوق الملكية** | | | |
| رأس المال | 11 | 2,100 | 2,100 |
| الاحتياطيات | 11 | 401 | 400 |
| أرباح مرحلة / (خسائر متراكمة) | | 46 | (9) |
| **حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي المؤسسة** | | **2,547** | 2,491 |
| الحصص غير المسيطرة | | 6 | 6 |
| **إجمالي حقوق الملكية** | | **2,553** | 2,497 |
| **إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية** | | **4,619** | 5,097 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 28 تشكل جزءً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

**الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني**
رئيس مجلس الإدارة

**إبراهيم علي القاضي**
الرئيس التنفيذي

# بيـــان الدخـــــل المجمـــع

## للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

| | إيضاح | **2016** | 2015 |
|---|---|---|---|
| إيرادات فوائد | 12 | 58 | 50 |
| صافي الأرباح من الاستثمارات | 13 | 75 | 208 |
| إيرادات توزيعات أرباح | 14 | 12 | 23 |
| حصة في نتائج شركات زميلة | 6 | 32 | (41) |
| صافي رسوم وعمولات وإيرادات أخرى | 15 | 5 | 7 |
| **إجمالي الإيرادات** | | **182** | 247 |
| مصروفات فوائد | 16 | (57) | (54) |
| إيرادات تشغيل أخرى | 17 | 8 | 16 |
| **صافي إيرادات التشغيل** | | **133** | 209 |
| تكاليف موظفين | | (37) | (39) |
| تكاليف مباني الإدارة | | (2) | (3) |
| مصروفات تشغيل أخرى | | (15) | (15) |
| خسائر انخفاض القيمة | 18 | (22) | (40) |
| **ربح السنة** | | **57** | 112 |
| **العائد إلى:** | | | |
| مساهمي المؤسسة | | 57 | 110 |
| الحصص غير المسيطرة | | - | 2 |
| | | **57** | 112 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 28 تشكل جزءً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

# بيان الدخل الشامل الآخر المجمع

## للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

| | إيضاح | **2016** | 2015 |
|---|---|---|---|
| **ربح السنة** | | **57** | 112 |
| **الدخل / (الخسارة) الشاملة الأخرى التي يمكن أن يعاد تصنيفها إلى بيان الدخل المجمع في الفترات اللاحقة:** | | | |
| موجودات مالية متاحة للبيع: | | | |
| - صافي الأرباح / (الخسائر) غير المحققة الناتجة خلال السنة | | 121 | (218) |
| - المحول إلى بيان الدخل المجمع من البيع | 13 | (42) | (52) |
| - المحول إلى بيان الدخل المجمع من انخفاض القيمة | 18 | 8 | 39 |
| حصة في الدخل / (الخسارة) الشاملة الأخرى لشركات زميلة | | 18 | (12) |
| **الدخل / (الخسارة) الشاملة الأخرى للسنة** | | **105** | (243) |
| **إجمالي الدخل / (الخسارة) الشاملة للسنة** | | **162** | (131) |
| **العائد إلى:** | | | |
| مساهمي المؤسسة | | 162 | (133) |
| الحصص غير المسيطرة | | - | 2 |
| | | **162** | (131) |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 28 تشكل جزءً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

# بيـــان التغيـــرات في حقـــوق الملكيـــة المجمـــع

## للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

| | رأس المال | الاحتياطيات | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | احتياطي إجباري | احتياطي اختياري | احتياطي إعادة تقييم استثمارات | احتياطي تغطية التدفقات النقدية | احتياطي تحويل عملات أجنبية | (خسائر متراكمة) / أرباح مرحلة | الإجمالي | الحصص غير المسيطرة | إجمالي حقوق الملكية |
| الرصيد كما في 1 يناير 2015 | 2,100 | 383 | 256 | 258 | (168) | (77) | (23) | 2,729 | 21 | 2,750 |
| ربح السنة | - | - | - | - | - | - | 110 | 110 | 2 | 112 |
| (الخسارة) / الدخل الشامل الآخر | - | - | - | (234) | 47 | (56) | - | (243) | - | (243) |
| إجمالي الخسارة الشاملة | - | - | - | (234) | 47 | (56) | 110 | (133) | 2 | (131) |
| المحول إلى الاحتياطي الإجباري | - | 11 | - | - | - | - | (11) | - | - | - |
| عكس المحول إلى الاحتياطي الاختياري | - | - | (20) | - | - | - | 20 | - | - | - |
| توزيعات أرباح (إيضاح 11) | - | - | - | - | - | - | (105) | (105) | - | (105) |
| بيع شركة تابعة | - | - | - | - | - | - | - | - | (17) | (17) |
| الرصيد كما في 31 ديسمبر 2015 | 2,100 | 394 | 236 | 24 | (121) | (133) | (9) | 2,491 | 6 | 2,497 |
| الرصيد كما في 1 يناير 2016 | 2,100 | 394 | 236 | 24 | (121) | (133) | (9) | 2,491 | 6 | 2,497 |
| ربح السنة | - | - | - | - | - | - | 57 | 57 | - | 57 |
| الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى | - | - | - | 103 | 11 | (9) | - | 105 | - | 105 |
| **إجمالي الدخل الشامل** | **-** | **-** | **-** | **103** | **11** | **(9)** | **57** | **162** | **-** | **162** |
| المحول إلى الاحتياطيات (إيضاح 11) | - | 6 | 5 | - | - | - | (11) | - | - | - |
| المحول من الاحتياطي الاختياري (إيضاح 11) | - | - | (9) | - | - | - | 9 | - | - | - |
| توزيعات أرباح (إيضاح 11) | - | - | (105) | - | - | - | - | (105) | - | (105) |
| تعديلات التقريب المتراكمة | - | - | (2) | - | - | 1 | - | (1) | - | (1) |
| **الرصيد كما في 31 ديسمبر 2016** | **2,100** | **400** | **125** | **127** | **(110)** | **(141)** | **46** | **2,547** | **6** | **2,553** |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 28 تشكل جزءً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

# بيان التدفقات النقدية المجمع

## للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

| | إيضاح | 2016 | 2015 |
|---|---|---|---|
| **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | | |
| ربح السنة | | 57 | 112 |
| *تعديلات غير نقدية وتعديلات أخرى لمطابقة ربح السنة بصافي التدفقات النقدية:* | | | |
| خسائر انخفاض القيمة | 18 | 22 | 40 |
| أرباح محققة من موجودات مالية متاحة للبيع | 13 | (42) | (52) |
| (ربح) / خسارة محققة من بيع شركة تابعة | 13 | (9) | 2 |
| أرباح محققة من بيع شركات زميلة | 13 | (10) | (154) |
| ربح من شراء شركة زميلة بشروط تفضيلية | 13 | (16) | - |
| حصة في نتائج شركات زميلة | 6 | (32) | 41 |
| إطفاء صافي خصم/ علاوة إصدار أوراق الدين | | 7 | 9 |
| | | **(23)** | (2) |
| التغيرات في موجودات ومطلوبات التشغيل: | | | |
| ودائع لدى البنوك | | 53 | (84) |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | | 112 | (112) |
| موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | | (19) | 14 |
| موجودات مالية متاحة للبيع | | 492 | (420) |
| ودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى | | (349) | 147 |
| الحركة في الموجودات والمطلوبات الأخرى، بالصافي | | (12) | (115) |
| **صافي التدفقات النقدية الناتجة من / (المستخدمة في) الأنشطة التشغيلية** | | **254** | (572) |
| **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:** | | | |
| المحصل من بيع شركة تابعة | | 9 | 23 |
| توزيعات من شركات زميلة | | 25 | 50 |
| المحصل من بيع استثمار في شركات زميلة | | 51 | 440 |
| تحصيل قرض مساند من شركة زميلة | | 4 | 134 |
| مساهمة إضافية في شركات زميلة | | (138) | (2) |
| **صافي التدفقات النقدية (المستخدمة في) / الناتجة من الأنشطة الاستثمارية** | | **(49)** | 645 |
| **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:** | | | |
| (النقص) / الزيادة في أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء | | (321) | 321 |
| تمويل لأجل مسدد | | (329) | (313) |
| إصدار تمويل لأجل | | 609 | - |
| توزيعات أرباح مدفوعة | 11 | (105) | (105) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية** | | **(146)** | (97) |
| صافي التغير في النقد والنقد المعادل | | 59 | (24) |
| النقد والنقد المعادل في 1 يناير | | 39 | 63 |
| **النقد والنقد المعادل في 31 ديسمبر** | | **98** | 39 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 28 تشكل جزءً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 1 التأسيس والنشاط

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ («المؤسسة») هي شركة استثمارية مسجلة في دولة الكويت كشركة مساهمة خليجية في 15 نوفمبر 1983. 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 مختلف أنشطة الاستثمار والتمويل بما في ذلك تقديم استشارات الاستثمار وخدمات إدارة الأصول.

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

تم الموافقة على إصدار البيانات المالية المجمعة للمؤسسة وشركاتها التابعة (يشار إليها معاً بـ «المجموعة») للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016 وفقاً لقرار مجلس الإدارة بتاريخ 2 مارس 2017. إن الجمعية العمومية العادية السنوية للمساهمين لها الحق في تعديل هذه البيانات المالية المجمعة بعد إصدارها.

إن اتفاقية تأسيس المؤسسة ونظامها الأساسي يمنحاها وضعاً قومياً خاصاً. ولا سيما المادة رقم 8 من اتفاقية التأسيس التي تنص على أن القوانين المحلية في كل دولة خليجية تكمل أحكام اتفاقية تأسيس المؤسسة ونظامها الأساسي، شريطة عدم تعارض هذه القوانين مع اتفاقية التأسيس والنظام الأساسي. ويصل ذلك إلى حد أنه في حالة وجود مثل هذا التعارض، تكون الأسبقية لاتفاقية التأسيس والنظام الأساسي على تلك القوانين المحلية، بما في ذلك قانون الشركات الكويتي.

## 2 السياسات المحاسبية الهامة

### 2.1 بيان الالتزام

تم إعداد البيانات المالية المجمعة للمجموعة وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية والتفسيرات الصادرة عن لجنة تفسير المعايير الدولية للتقارير المالية التابعة لمجلس معايير المحاسبة الدولية.

إضافة إلى ذلك، فإن البيانات المالية المجمعة قد تم إعدادها وفقاً لاتفاقية التأسيس والنظام الأساسي للمؤسسة.

### 2.2 أساس الإعداد

تم إعداد البيانات المالية المجمعة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية المعدل ليتضمن إعادة تقييم الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل والموجودات المتاحة للبيع والأدوات المالية المشتقة، والموجودات / المطلوبات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة والتي تشكل جزءاً من القيمة الفعلية لعلاقات التغطية إلى حد المخاطر التي يتم تغطيتها.

تم عرض البيانات المالية المجمعة بالدولار الأمريكي، مع التقريب إلى أقرب مليون.

**التغيرات في السياسات المحاسبية والإفصاحات**

إن السياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد هذه البيانات المالية المجمعة مماثلة لتلك المستخدمة في السنة السابقة، باستثناء تطبيق معايير مجلس معايير المحاسبة الدولية الجديدة والمعدلة التالية التي تسري اعتباراً من 1 يناير 2016.

يوجد عدد من المعايير الجديدة والتعديلات على المعايير التي تسري للفترات السنوية التي تبدأ بعد 1 يناير 2016، والتي تم تطبيقها عند إعداد هذه البيانات المالية. فيما يلي أدناه نبين المعيار الجديد ذي الصلة بالمؤسسة:

- مبادرات الإفصاح (تعديلات على معيار المحاسبة الدولي 1)
- التحسينات السنوية على المعايير الدولية للتقارير المالية، دورة 2012-2014 - معايير متنوعة

لا يوجد لتطبيق التعديلات المذكورة أعلاه أي تأثير جوهري على البيانات المالية.

لم يكن لتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية الجديدة والمعدلة تأثيراً جوهرياً على البيانات المالية المجمعة للمجموعة.

### 2.3 أساس التجميع

تتضمن البيانات المالية المجمعة البيانات المالية للمؤسسة وشركاتها التابعة والكيانات ذات الأغراض الخاصة. تسيطر المجموعة بشكل محدد على شركة مستثمر فيها فقط إذا كان لها:

- القدرة على السيطرة على الشركة المستثمر فيها (أي لديها حقوق حالية تمنحها القدرة على توجيه الأنشطة ذات الصلة على الشركة المستثمر فيها).
- تتعرض لمخاطر، أو حقوق، العائدات المتغيرة من مشاركتها في الشركة المستثمر فيها.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.3 أساس التجميع (تتمة)

- استغلال سيطرتها على الشركة المستثمر فيها للتأثير على عائداتها.

في حالة امتلاك المجموعة لأقل من الأغلبية في حقوق التصويت أو الحقوق المماثلة في الشركة المستثمر فيها ، تأخذ المجموعة الحقائق والظروف ذات الصلة في الاعتبار عند تقييم ما إذا كان لها القدرة على السيطرة على الشركة المستثمر فيها بما في ذلك ما يلي:

- الترتيبات التعاقدية مع مالكي الأصوات الآخرين في الشركة المستثمر فيها.
- الحقوق الناتجة عن الترتيبات التعاقدية الأخرى.
- حقوق التصويت للمجموعة وحقوق التصويت المحتملة.

تعيد المجموعة تقييم مدى سيطرتها على الشركة المستثمر فيها إذا كانت المعلومات والظروف تشير إلى وقوع تغيرات في واحد أو أكثر من عوامل السيطرة الثلاثة.

يبدأ تجميع الشركة التابعة عندما تتمكن المجموعة من السيطرة عليها ويتوقف التجميع عندما تفقد المجموعة السيطرة على تلك الشركة التابعة. ويتم إدراج الموجودات والمطلوبات والإيرادات والمصروفات للشركة التابعة التي تم حيازتها أو بيعها خلال السنة في البيانات المالية المجمعة من تاريخ حصول المجموعة على السيطرة حتى تاريخ توقف سيطرة المجموعة على الشركة التابعة.

تتعلق الأرباح أو الخسائر وكل بند من بنود الدخل الشامل الآخر بمساهمي الشركة الأم للمجموعة وبالحصص غير المسيطرة حتى إن أدى ذلك الأمر إلى رصيد عجز للحصص غير المسيطرة. عند الضرورة، يتم إجراء تعديلات على البيانات المالية للشركة التابعة لكي تتماشى السياسات المحاسبية للشركة التابعة مع السياسات المحاسبية للمجموعة. يتم عند التجميع استبعاد كافة الموجودات والمطلوبات فيما بين شركات المجموعة وحقوق الملكية والإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية المتعلقة بالمعاملات بين شركات المجموعة.

يتم المحاسبة عن التغير في حصة الملكية لشركة تابعة، مع عدم فقدان السيطرة، كمعاملة حقوق ملكية. إذا فقدت المجموعة السيطرة على شركة تابعة، فإنها:

- تستبعد موجودات (بما في ذلك الشهرة) ومطلوبات الشركة التابعة.
- تستبعد القيمة الدفترية للحصص غير المسيطرة.
- تستبعد فروق تحويل العملات الأجنبية المتراكمة المسجلة في حقوق الملكية.
- تحقق القيمة العادلة للمقابل المستلم.
- تحقق القيمة العادلة لأي استثمار محتفظ به.
- تحقق أي فائض أو عجز في بيان الدخل المجمع.
- تعيد تصنيف حصتها من البنود المسجلة سابقاً في الدخل الشامل الآخر إلى الأرباح أو الخسائر أو الأرباح المرحلة، متى كان ذلك مناسباً، إذا استبعدت المجموعة مباشرةً الموجودات أو المطلوبات ذات الصلة.

### 2.4 دمج الأعمال والشهرة

يتم المحاسبة عن دمج الأعمال باستخدام طريقة الشراء المحاسبية. تقاس تكلفة الحيازة وفقاً لمجموع المقابل المحول، ويقاس بالقيمة العادلة في تاريخ الحيازة وقيمة أي حصص غير مسيطرة في الشركة المشتراة. بالنسبة لكل عملية دمج أعمال، يقوم المشتري بقياس الحصص غير المسيطرة في الشركة المشتراة إما بالقيمة العادلة أو بنسبة الحصة في صافي قيمة الموجودات المحددة للشركة المشتراة. يتم تحميل تكاليف الحيازة كمصروف وتدرج ضمن بيان الدخل المجمع.

عندما تقوم المجموعة بحيازة أعمال، تقوم بتقييم الموجودات والمطلوبات المالية المقدرة لغرض تحديد التصنيف المناسب وفقاً للشروط التعاقدية والظروف الاقتصادية والشروط ذات الصلة كما في تاريخ الحيازة. ويتضمن هذا فصل المشتقات المجمعة في العقود الرئيسية من قبل الشركة المشتراة.

عند تحقيق دمج الأعمال في مراحل، فإن القيمة العادلة في تاريخ الحيازة لحصة ملكية المشتري المحتفظ بها سابقاً في الشركة المشتراة يتم إعادة قياسها بالقيمة العادلة كما في تاريخ الحيازة من خلال بيان الدخل المجمع.

إن أي مقابل محتمل يتم تحويله من قبل المشتري سوف يتم إدراجه بالقيمة العادلة في تاريخ الحيازة. إن التغيرات اللاحقة في القيمة العادلة للمقابل المحتمل الذي من المقدر أن يكون أصل أو التزام، سوف يتم إدراجها وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي 39 إما في بيان الدخل أو كتغير في الدخل الشامل الآخر. عند تصنيف المقابل المحتمل كحقوق ملكية، لا يعاد قياسه حتى يتم تسويته نهائياً ضمن حقوق الملكية.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.4 دمج الأعمال والشهرة (تتمة)

يتم قياس الشهرة مبدئياً بالتكلفة التي تمثل زيادة تكلفة دمج الأعمال عن حصة المجموعة في صافي القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات المحددة والمطلوبات المحتملة. إذا كانت تكاليف الحيازة أقل من القيمة العادلة لصافي موجودات الشركة التابعة التي تم حيازتها، يدرج الفرق مباشرةً في بيان الدخل المجمع.

بعد التحقق المبدئي، تقاس الشهرة بالتكلفة ناقصاً أي خسائر متراكمة من انخفاض القيمة. لغرض اختبار انخفاض القيمة، يتم توزيع الشهرة المكتسبة في دمج الأعمال، من تاريخ الحيازة، إلى كل وحدة من وحدات إنتاج النقد التي من المتوقع أن تستفيد من دمج الأعمال بصرف النظر عن تخصيص الموجودات أو المطلوبات الأخرى للشركة التي تم حيازتها إلى الوحدات.

عندما تشكل الشهرة جزءا من وحدة إنتاج النقد (مجموعة وحدات إنتاج النقد) ويتم استبعاد جزءا من العمليات بداخل الوحدة، يتم إدراج الشهرة المرتبطة بالعمليات المستبعدة في القيمة الدفترية للعمليات عند تحديد الربح أو الخسارة الناتجة عن استبعاد العمليات. يتم قياس الشهرة المستبعدة في هذه الحالة على أساس القيم النسبية للعمليات المستبعدة والجزء المحتفظ به من وحدة إنتاج النقد.

### 2.5 النقد والنقد المعادل

يتكون النقد والنقد المعادل من النقد في الصندوق والأرصدة لدى البنوك المركزية والودائع لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تستحق خلال سبعة أيام.

### 2.6 ودائع لدى البنوك

تدرج الودائع لدى البنوك بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة الفائدة الفعلية ناقصاً أي مبالغ تم شطبها ومخصص الانخفاض في القيمة.

### 2.7 الموجودات المالية

**1. 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. إن المشتريات أو المبيعات بالطرق المعتادة هي مشتريات أو مبيعات الموجودات المالية التي تتطلب تسليم الموجودات خلال إطار زمني يتم تحديده عموماً بالتعليمات التنظيمية أو بالعرف في الأسواق.

يتم تحقق الموجودات المالية مبدئياً بالقيمة العادلة زائداً التكاليف المتعلقة مباشرة بالمعاملة، في حالة الموجودات المالية غير المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

تتضمن الموجودات المالية للمجموعة الأدوات المالية المسعرة وغير المسعرة والموجودات الأخرى والأدوات المالية المشتقة.

**2. التصنيف والقياس**

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

إن الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل تتضمن الموجودات المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة والموجودات المالية المصنفة، عند التحقق المبدئي، كمدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

تصنف الموجودات المالية كمحتفظ بها لأغراض المتاجرة، إذا تم حيازتها بغرض البيع في المستقبل القريب. تصنف المشتقات كمحتفظ بها لأغراض المتاجرة ما لم يتم تصنيفها كأدوات تغطية فعالة.

تصنف المجموعة الاستثمار كمدرج بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل في الحالات التالية:

- يستبعد التصنيف أو يخفض بصورة كبيرة المعاملة غير المتطابقة التي قد تنتج بخلاف ذلك من قياس الموجودات والمطلوبات أو تسجيل الأرباح أو الخسائر الناتجة من هذه الموجودات والمطلوبات على أساس مختلف.
- عندما تكون الموجودات والمطلوبات جزءاً من مجموعة موجودات تمت إدارتها وتقييم أدائها على أساس قيمة عادلة موثوق منها وفقاً لإدارة مخاطر وإستراتيجية استثمار موثقة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.7 الموجودات المالية (تتمة)

**2. التصنيف والقياس (تتمة)**

بعد التحقق المبدئي، يعاد قياس الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل وفقاً للقيمة العادلة مع إدراج كافة التغيرات في القيمة العادلة في بيان الدخل المجمع.

إن *الموجودات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق* هي موجودات مالية ذات دفعات ثابتة أو قابلة للتحديد وذات تاريخ استحقاق ثابت حيث يكون لدى المجموعة النية والقدرة على الاحتفاظ بها حتى تاريخ استحقاقها. يتم قياس الموجودات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بالتكلفة المطفأة ناقصاً خسائر انخفاض القيمة، إن وجدت. تدرج الأرباح والخسائر الناتجة من انخفاض قيمة مثل هذه الاستثمارات في بيان الدخل المجمع.

إن *القروض والمدينين* هي موجودات مالية غير مشتقة ذات مدفوعات ثابتة أو محددة بخلاف الموجودات المالية التي تم حيازتها بنية إنتاج أرباح على المدى القصير أو موجودات مالية مسعرة في سوق نشط، يتم قياس القروض والمدينين بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية، ناقصاً أي مبالغ مشطوبة ومخصص انخفاض القيمة. يتم احتساب التكلفة المطفأة مع الأخذ في الاعتبار أي خصم أو قسط عند الحيازة والأتعاب والمصروفات التي تعتبر جزءاً لا يتجزأ من معدل سعر الفائدة الفعلية.

*الموجودات المتاحة للبيع* هي تلك الموجودات المالية غير المشتقة المصنفة كمتاحة للبيع أو لم يتم تصنيفها في أي من الفئات السابقة.

بعد القياس المبدئي، يتم لاحقاً قياس الموجودات المالية المتاحة للبيع وفقاً القيمة العادلة مع إدراج الأرباح والخسائر كإيرادات شاملة أخرى في احتياطي إعادة تقييم الاستثمارات حتى يتم استبعاد تحقق الاستثمار أو عند تحديد وجود انخفاض في قيمته، حيث يتم في ذلك الوقت تدرج الأرباح والخسائر المتراكمة في بيان الدخل المجمع. إن الموجودات المالية التي يتعذر قياس قيمتها العادلة بصورة موثوق منها، يتم إدراجها بالتكلفة ناقصاً خسائر انخفاض القيمة، إن وجدت.

تقوم المجموعة بإجراء تقييم وإذا ما كانت النية لبيع موجوداتها المالية المتاحة للبيع في المستقبل القريب ما زالت مناسبة. عندما لا تتمكن المجموعة من المتاجرة في هذه الموجودات نتيجة السوق غير النشط و/أو تتغير نية الإدارة في بيع هذه الموجودات يمكن للمجموعة أن تعيد تصنيفها في الظروف النادرة.

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

**3. انخفاض القيمة**

تقوم المجموعة بتاريخ كل تقارير مالية بتقدير ما إذا كان هناك أي دليل إيجابي على انخفاض قيمة أصل مالي أو مجموعة من الأصول المالية. تنخفض قيمة أصل مالي أو مجموعة أصول مالية فقط إذا ما توفر دليل موضوعي على انخفاض القيمة كنتيجة لوقوع حدث واحد أو أكثر بعد التحقق المبدئي للأصل («حدث خسارة» متكبدة) ويكون للخسارة تأثير على التدفقات النقدية المقدرة للأصل المالي أو مجموعة الأصول المالية التي يمكن قياسها بصورة موثوق منها. قد يتضمن الدليل على انخفاض القيمة مؤشرات إلى مواجهة المقترض أو مجموعة المقترضين لصعوبة مالية كبيرة، أو تأخير في سداد الفوائد أو الدفعات الأصلية أو احتمال إشهار إفلاسهم أو الترتيبات المالية الأخرى وعندما تشير بيانات المراقبة إلى أن هناك نقص يمكن قياسه في التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة مثل التغيرات في الظروف الاقتصادية المرتبطة بالتأخيرات.

**موجودات مالية مدرجة بالتكلفة المطفأة**

بالنسبة للموجودات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة، تقوم المجموعة أولاً بتقييم بصورة مستقلة ما إذا كان هناك دليل موضوعي على وجود انخفاض جوهري في قيمة الموجودات المالية كل على حده، أو موجودات مالية مجتمعة ليست بصورة جوهرية. إذا قررت المجموعة انه لا يوجد دليل موضوعي على وجود انخفاض في أصل مادي تم تقييمه بصورة مستقلة، سواء كان بصورة جوهرية أو لا، فإن المجموعة تدرج الأصل المالي ضمن مجموعة من الموجودات المالية التي تتميز بخصائص مخاطر ائتمانية مماثلة وتقوم بتقييمها بشكل مجمع لتحديد انخفاض القيمة. الموجودات المالية التي تم تقييمها لتحديد انخفاض قيمتها ووجد أن هناك خسارة انخفاض في القيمة أو مازالت تحقق خسائر انخفاض القيمة لا تدرج ضمن التقييم المجمع لتحديد انخفاض القيمة.

إذا كان هناك دليل موضوعي على وجود خسارة انخفاض القيمة، فإن قيمة الخسارة يتم قياسها بالفرق بين القيمة الدفترية للأصل المادي والقيمة الحالية للتدفقات المالية المستقبلية المقدرة (باستثناء الخسائر الائتمانية المستقبلية المتوقعة التي لم يتم تكبدها بعد). يتم خصم القيمة الحالية للتدفقات المالية المستقبلية المقدرة بمعدل الفائدة الفعلية الأصلي للموجودات المالية. إذا كان الأصل يحمل معدل فائدة متغير، فإن معدل الخصم لقياس أي خسارة من انخفاض القيمة هو معدل الفائدة الفعلية الحالي.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.7 الموجودات المالية (تتمة)

**3. انخفاض القيمة (تتمة)**

يتم تخفيض القيمة الدفترية للأصل من خلال استخدام بند انخفاض القيمة ويتم تسجيل قيمة خسارة انخفاض القيمة في بيان الدخل المجمع. إذا زاد مقدار خسارة انخفاض القيمة أو انخفض في سنة لاحقة بسبب حدث وقع بعد تسجيل خسارة انخفاض القيمة، يتم زيادة أو نقص خسارة انخفاض القيمة من خلال تعديل حساب المخصص.

**الموجودات المالية المتاحة للبيع**

بالنسبة للموجودات المالية المتاحة للبيع، تقوم المجموعة بتاريخ كل تقرير مالي بتقييم ما إذا كان هناك دليل موضوعي بأن استثمار أو مجموعة استثمارات قد تعرضت للانخفاض في القيمة.

بالنسبة للاستثمارات في أسهم مصنفة كمتاحة للبيع، يمكن أن يتضمن الدليل الموضوعي انخفاض كبير ومتواصل في القيمة العادلة للاستثمار دون تكلفته. يتم تقييم الانخفاض «المادي» مقابل التكلفة الأصلية للاستثمار و«المتواصل» مقابل الفترة التي تنخفض فيها القيمة العادلة دون التكلفة الفعلية. وإذا ما توفر أي دليل على انخفاض القيمة، (يتم قياس الخسائر المتراكمة بالفرق بين تكلفة الحيازة والقيمة العادلة الحالية، ناقصا أية خسائر من انخفاض قيمة هذا الأصل المالي مدرجة سابقاً في بيان الدخل المجمع) ويتم شطبها من الدخل الشامل الآخر مع إدراجها في بيان الدخل المجمع. إن خسائر انخفاض القيمة من الاستثمارات في أسهم لا يتم عكسها من خلال بيان الدخل، وتدرج الزيادات في القيمة العادلة بعد انخفاض القيمة مباشرةً في الدخل الشامل الآخر.

في حالة أدوات الدين المصنفة كموجودات مالية متاحة للبيع، يتم تقييم انخفاض القيمة استناداً إلى نفس المعايير التي تم إدراج الموجودات المالية بالتكلفة المطفأة. إذا زادت القيمة العادلة لأدوات الدين في سنة لاحقة وأمكن ربط الزيادة بصورة موضوعية بحدث وقع بعد تسجيل خسارة انخفاض القيمة في بيان الدخل المجمع، يتم عكس خسارة انخفاض القيمة من خلال بيان الدخل المجمع.

**4. عدم التحقق**

لا يتم تحقق الأصل المالي (أو ما ينطبق عليه ذلك أو جزء من الأصل المالي أو جزء من مجموعة أصول مالية مماثلة) عندما:

- ينتهي الحق في استلام التدفقات النقدية من الأصل.
- تحتفظ المجموعة بالحق في استلام التدفقات النقدية من الأصل ولكن بالمقابل تتحمل التزام بدفع التدفقات بالكامل دون تأخير إلى طرف ثالث بموجب ترتيب «القبض والدفع»، وعندما تقوم المجموعة بتحويل حقوقها في استلام التدفقات النقدية من الأصل وإما (أ) قامت المجموعة بتحويل كافة المخاطر والمزايا الهامة للأصل أو (ب) لم تقم المجموعة بتحويل أو الاحتفاظ بكافة المخاطر والمزايا الهامة للأصل ولكن حولت السيطرة على هذا الأصل.

عندما تقوم المجموعة بتحويل حقوقها في التدفقات النقدية أو قامت بالدخول في ترتيب «القبض والدفع»ولم تقم بتحويل أو الاحتفاظ بكافة المخاطر والمزايا الهامة للأصل أو لم تقم بتحويل السيطرة على الأصل، يتم تسجيل الأصل الجديد بمقدار استمرار المجموعة في السيطرة على الأصل. يتم تحقق الأصل إلى المدى الذي تستمر فيه المجموعة في السيطرة على الأصل.

وفي هذه الحالة تقوم المجموعة بتسجيل التزام مرتبط أيضاً. يتم قياس كلاً من الأصل المحول والالتزام المرتبط على أساس يعكس الحقوق والالتزامات التي تحتفظ بها المجموعة.

يتم قياس الاستمرار في السيطرة التي تأخذ شكل ضمانات على الموجودات المحولة بالقيمة الدفترية الأصلية للأصل أو الحد الأقصى لمبلغ المقابل المطلوب من المجموعة سداده، أيهما أقل.

### 2.8 المطلوبات المالية

**1. التحقق**

يتم تصنيف المطلوبات المالية «كمطلوبات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح والخسائر» أو «قروض وسلف» إذا كان ذلك مناسباً. تحدد المجموعة تصنيف مطلوباتها المالية عند التحقق المبدئي.

تدرج كافة المطلوبات المالية مبدئياً بالقيمة العادلة زائد التكاليف المتعلقة مباشرةً بالمعاملة، في حالة القروض والسلف.

تتضمن المطلوبات المالية للمجموعة القروض قصيرة وطويلة الأجل والدائنين والمصروفات المستحقة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.8 المطلوبات المالية (تتمة)

**2. التصنيف والقياس**

يعتمد قياس المطلوبات المالية على تصنيفها كما يلي:

**قروض وسلف**

بعد القياس المبدئي، يتم قياس كافة المطلوبات المالية لغير أغراض المتاجرة والديون المصدرة والسلف الأخرى بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية. يأخذ الاحتساب في الحسبان أي علاوة أو خصم عند الحيازة ويتضمن تكاليف وأتعاب المعاملة التي تعتبر جزء لا يتجزأ من معدل الفائدة الفعلية.

**دائنون ومصروفات مستحقة**

يتم قيد المطلوبات عن مبالغ ستدفع في المستقبل لقاء بضائع وخدمات تم تسلمها، سواء صدرت بها فواتير من قبل المورد أو لم تصدر.

**ودائع من البنوك والمؤسسات المالية**

تدرج الودائع من البنوك والمؤسسات المالية بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة الفائدة الفعلية المحاسبية.

**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 معدل الفائدة الفعلية المحاسبية.

**ضمانات مالية**

تقدم المجموعة ضمانات مالية نيابةً عن شركاتها التابعة والزميلة. يتم قيد هذه الضمانات المالية في البيانات المالية المجمعة مبدئياً بالقيمة العادلة بتاريخ منحها والتي تمثل القسط المحصل. تقوم المجموعة 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 المجمع. تقيد المجموعة القسط المحصل في بيان الدخل المجمع على أساس القسط الثابت على مدى فترة الضمان.

**3. عدم التحقق**

يتم عدم تحقق التزام مالي عندما يتم الإعفاء من الالتزام المحدد في العقد أو إلغاؤه أو انتهاء صلاحية استحقاقه.

عند استبدال التزام مالي حالي بآخر من نفس المقرض بشروط مختلفة بشكل كبير، أو بتعديل شروط الالتزام المالي الحالي بشكل جوهري، يتم معاملة هذا التبديل أو التعديل كعدم تحقق للالتزام الأصلي وتحقق للالتزام الجديد، ويدرج الفرق في القيمة الدفترية ذات الصلة في بيان الدخل المجمع.

### 2.9 المقاصة

تتم المقاصة بين الموجودات والمطلوبات المالية وصافي المبلغ المبين في بيان المركز المالي المجمع إذا كانت هناك حقوق قانونية حالية قابلة التنفيذ لمقاصة المبالغ المعترف بها وتوجد نية السداد على أساس الصافي أو استرداد الموجودات وتسوية المطلوبات في آن واحد.

### 2.10 القيمة العادلة للأدوات المالية

تعرف القيمة العادلة بأنها المبلغ الممكن استلامه من بيع أصل ما أو الممكن دفعه لنقل التزام ما في معاملات منتظمة بين أطراف في السوق في تاريخ القياس. يستند قياس القيمة العادلة على افتراض حدوث معاملة بيع الأصل أو نقل الالتزام في إحدى الحالات التالية:

- البيع أو النقل في السوق الرئيسي للأصل أو الالتزام، أو
- في حالة عدم وجود سوق رئيسي، في السوق الأكثر ملائمة للأصل أو الالتزام.

يجب وجود أمكانية وصول المجموعة إلى السوق الرئيسي أو السوق الأكثر ملائمة من قبل المجموعة. يتم قياس القيمة العادلة للأصل أو الالتزام باستخدام افتراضات من الممكن للمشاركين في السوق استخدامها عند تسعير الأصل أو الالتزام، بافتراض أن المشاركين في السوق سيعملون لمصلحتهم الخاصة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.10 القيمة العادلة للأدوات المالية (تتمة)

بالنسبة للاستثمارات والأدوات المالية المشتقة المتداولة في أسواق مالية منظمة، تحدد القيمة العادلة بالرجوع إلى أسعار السوق المعلنة في سوق الأوراق المالية وفقاً لآخر عرض شراء بتاريخ التقارير المالية. يستند تحديد القيمة العادلة للصناديق الاستثمارية المشتركة أو وحدات الائتمان أو شركات الاستثمار ذات الأغراض الخاصة إلى آخر صافي قيمة موجودات مقررة من مدراء الصناديق.

وبالنسبة للاستثمارات التي لا تتوافر لها أسعار سوقية معروضة، يتم عمل تقدير معقول للقيمة العادلة بالرجوع إلى مضاعف الأرباح، أو إلى مضاعف الأرباح الخاص بالصناعة أو إلى قيمة تستند إلى شركة عامة مدرجة تمارس نشاط مماثل، أو استناداً إلى التدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار، أو إلى صافي قاعدة الأصول المتعلقة بذلك الاستثمار. تأخذ تقديرات القيمة العادلة في الاعتبار معوقات السيولة وتحديد انخفاض القيمة.

تستخدم المجموعة أساليب تقييم مناسبة للظروف، وحيث يتوفر بيانات كافية لقياس القيمة العادلة، بحيث تزيد استخدام المدخلات ذات الصلة إلى الحد الأقصى، وتُقلل استخدام المدخلات غير المتصلة إلى الحد الأقصى.

بالنسبة للاستثمارات التي لا يمكن قياس قيمتها العادلة بصورة موثوق منها وليس بالإمكان الحصول على معلومات حول قيمتها العادلة فإنها تدرج بتكلفتها المبدئية ناقصاً انخفاض القيمة.

يتم تقدير القيمة العادلة للأدوات المالية التي تحمل فائدة استنادا إلى التدفقات النقدية مخصومة باستخدام معدلات فائدة للبنود ذات سمات وشروط مخاطر مماثلة.

يوجد تحليل للقيمة العادلة للأدوات المالية وتفاصيل أخرى حول كيفية قياسها في إيضاح 24.

### 2.11 انخفاض قيمة الموجودات غير المالية

تجري المجموعة تقييم بتاريخ كل فترة مالية لتحديد ما إذا كان هناك أي مؤشر على أن قيمة الأصل غير المالي قد انخفضت. فإذا ما توفر مثل هذا المؤشر أو عند طلب اختبار انخفاض القيمة السنوي للأصل، تقوم المجموعة بتقدير المبلغ الممكن استرداده للأصل. إن المبلغ الممكن استرداده للأصل هو القيمة العادلة للأصل أو وحدة إنتاج النقد ناقصاً تكاليف البيع أو قيمته أثناء الاستخدام أيهما أعلى ويتم تحديدها لكل أصل على أساس إفرادي ما لم يكن الأصل منتجاً لتدفقات نقدية مستقلة على نحو كبير عن تلك التي يتم إنتاجها من الموجودات أو مجموعات الموجودات الأخرى. عندما تزيد القيمة الدفترية لأصل ما (أو وحدة إنتاج النقد) عن المبلغ الممكن استرداده، يعتبر الأصل (أو وحدة إنتاج النقد) قد انخفضت قيمته ويخفض إلى قيمته الممكن استردادها. عند تقييم القيمة أثناء الاستخدام، تخصم التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة من القيمة الحالية باستخدام معدل خصم يعكس تقييمات السوق الحالية للقيمة الزمنية للأموال والمخاطر المحددة للأصل (أو وحدة إنتاج النقد). عند تحديد القيمة العادلة ناقصاً تكاليف البيع، يتم استخدام طريقة تقييم مناسبة. إن هذه العمليات المحاسبية يتم تأييدها بمؤشرات القيمة العادلة المتاحة.

تدرج خسائر انخفاض القيمة من العمليات المستمرة في بيان الدخل المجمع ضمن فئات المصروفات التي تتوافق مع وظيفة الموجودات التي انخفضت قيمتها.

يتم إجراء تقدير بتاريخ كل فترة مالية لتحديد ما إذا كان هناك أي دليل على أن خسائر انخفاض القيمة المسجلة سابقاً لم تعد موجودة أو قد انخفضت. فإذا ما توفر مثل هذا الدليل، يتم تقدير المبلغ الممكن استرداده من قبل المجموعة. يتم عكس خسارة انخفاض القيمة المسجلة سابقاً فقط إذا كان هناك تغير في التقديرات المستخدمة لتحديد القيمة الممكن استردادها للأصل منذ إدراج أخر خسارة من انخفاض القيمة. في هذه الحالة يتم زيادة القيمة الدفترية للأصل إلى قيمته الممكن استردادها. إن مبلغ الزيادة لا يمكن أن يتجاوز القيمة الدفترية التي كان من الممكن تحديدها بالصافي بعد الاستهلاك فيما لو لم يتم تسجيل خسارة انخفاض القيمة للأصل في سنوات سابقة، ويسجل هذا العكس في بيان الدخل المجمع.

### 2.12 اتفاقيات إعادة شراء وإعادة بيع

تقوم المجموعة بشراء/ بيع أوراق مالية متماثلة إلى حد كبير بموجب اتفاقيات إعادة بيعها / إعادة شرائها في تواريخ معينة في المستقبل وبأسعار محددة.

يستمر تسجيل الأوراق المالية المباعة مع حق إعادة الشراء في بيان المركز المالي المجمع 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.

لا يتم تسجيل الأوراق المالية المشتراة مع حق إعادة البيع في بيان المركز المالي المجمع. يتم معاملة الفرق بين سعر الشراء وسعر إعادة البيع كإيرادات فوائد، وتستحق على مدى فترة الاتفاقية باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلي.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.13 استثمارات في شركات زميلة

إن الشركة الزميلة هي تلك التي تمارس عليها المجموعة تأثيراً كبيراً ولكن لا تسيطر على عملياتها وبصفة عامة هي تلك التي تبلغ حصة الملكية فيها، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر من 20% إلى 50% من رأس المال الشركة المستثمر فيها. ويتم المحاسبة عن استثمار المجموعة في الشركة الزميلة بطريقة حقوق الملكية. عندما يتم حيازة والاحتفاظ بالشركة الزميلة بصورة حصرية بغرض إعادة البيع، يتم المحاسبة عنه كأصل غير متداول محتفظ به للبيع وفقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية 5.

وفقاً لطريقة حقوق الملكية، يدرج الاستثمار في الشركات الزميلة في بيان المركز المالي المجمع بالتكلفة زائداً التغيرات بعد الحيازة في حصة المجموعة في صافي موجودات الشركات الزميلة. يتم قيد الخسائر التي تزيد عن تكلفة الشركات الزميلة عندما تتكبد المجموعة التزامات نيابة عنها. تدرج الشهرة المتعلقة بشركة زميلة ضمن القيمة الدفترية للاستثمار ولا يتم إطفاءها أو اختبارها لتحديد انخفاض قيمتها بشكل منفصل. تقيد المجموعة حصتها في نتائج عمليات الشركات الزميلة اعتباراً من تاريخ البدء الفعلي للتأثير وحتى تاريخ التوقف الفعلي للتأثير في بيان الدخل المجمع. عندما يتم تسجيل تغير مباشرة في حقوق ملكية الشركات الزميلة، تقوم المجموعة بتسجيل حصتها من التغيرات والإفصاح عنها في بيان الدخل الشامل المجمع، متى كان ملائماً.

تخفض التوزيعات المستلمة من شركة زميلة القيمة الدفترية للاستثمار.

تستبعد الأرباح غير المحققة من المعاملات مع الشركة الزميلة بما يتناسب مع حصة المجموعة في الشركة الزميلة. كما تستبعد الخسائر غير المحققة ما لم تتضمن المعاملات دليل على الانخفاض في قيمة الموجودات المحولة.

إن تاريخ التقارير المالية للشركة الزميلة مماثل لتاريخ تقرير المجموعة وفي حالة أي اختلاف في تاريخ تقرير الشركة الزميلة، والذي لا يتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ تقرير المجموعة، يتم إجراء تعديلات لتعكس أثر المعاملات الهامة أو الأحداث الأخرى التي وقعت بين هذا التاريخ وتاريخ البيانات المالية المجمعة للمجموعة. إن السياسات المحاسبية للشركة الزميلة مماثلة لتلك المستخدمة من قبل المجموعة للمعاملات المشابهة والأحداث في الظروف المماثلة.

بعد تطبيق طريقة حقوق الملكية، تحدد المجموعة ما إذا كان من الضروري تسجيل خسارة انخفاض قيمة إضافية من استثمارات المجموعة في شركات زميلة. تقوم المجموعة في تاريخ كل ميزانية عمومية بتحديد ما إذا كان هناك أي دليل موضوعي على أن الاستثمار في شركات زميلة قد انخفضت قيمته. وفي هذه الحالة، تحتسب المجموعة مبلغ انخفاض القيمة بالفرق بين المبلغ الممكن استرداده للشركة الزميلة وقيمتها الدفترية وتسجل المبلغ في بيان الدخل المجمع.

إن الشركات الزميلة للمجموعة مدرجة في إيضاح 28.

### 2.14 مخصصات أخرى

تسجل المخصصات الأخرى في بيان المركز المالي المجموعة عندما تكون على المجموعة التزامات قانونية أو متوقعة نتيجة لأحداث سابقة ومن المحتمل أن يتطلب ذلك تدفقات خارجية للمنافع الاقتصادية وذلك لتسوية هذا الالتزام.

### 2.15 عقار وآلات ومعدات

يدرج العقار وآلات ومعدات بالتكلفة بعد خصم الاستهلاك المتراكم وخسائر انخفاض القيمة. تسجل خسائر انخفاض القيمة في بيان الدخل المجمع عندما تزيد القيمة الدفترية للأصل عن قيمته الممكن استردادها. وتمثل القيمة الممكن استردادها للأصل القيمة العادلة ناقصاً التكلفة حتى البيع أو القيمة أثناء الاستخدام للأصل أيهما أعلى. يحتسب الاستهلاك بطريقة القسط الثابت على مدى العمر الإنتاجي المقدر لكل فئة من فئات الموجودات.

### 2.16 محاسبة التغطية

تقوم المجموعة بالتعامل في الأدوات المالية المشتقة لإدارة التعرض لمخاطر العملات الأجنبية. تدرج كافة مشتقات الأدوات المالية للمجموعة في بيان المركز المالي المجمع بالقيمة العادلة. تمثل القيمة العادلة للمشتقات ما يعادلها من الأرباح أو الخسائر غير المحققة الناتجة من تعديل قيمتها لتماثل سعر السوق وذلك باستخدام معدلات أسعار السوق السائدة أو نماذج تسعير داخلية. يتم إدراج القيمة العادلة الموجبة والسالبة كموجودات ومطلوبات على التوالي ويتم إجراء التقاص لها عند وجود النية للخصم ووجود الحق القانوني للمقاصة.

لأغراض محاسبة التغطية تصنف معاملات التغطية في فئتين: (أ) تغطية القيمة العادلة التي توفر تغطية مخاطر التغيرات في القيمة العادلة لموجودات أو مطلوبات محققة؛ و (ب) تغطية التدفقات النقدية التي توفر تغطية من التنوع في التدفقات النقدية التي إما أن تنسب إلى مخاطرة معينة ترتبط بموجودات أو مطلوبات معترف بها أو بمعاملة متوقعة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.16 محاسبة التغطية (تتمة)

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 الربح أو الخسارة.

بالنسبة لمعاملات تغطية القيمة العادلة التي تستوفي شروط المحاسبة عنها كمعاملة تغطية، فإن أي أرباح أو خسائر نتيجة إعادة قياس أداة التغطية إلى القيمة العادلة يتم تسجيلها على الفور في بيان الدخل المجمع. يعدل أي ربح أو خسارة على البند المغطى الذي يتعلق بالمخاطر المغطاة مقابل القيمة الدفترية للبند المغطى وتقيد في بيان الدخل المجمع.

فيما يتعلق بتغطية التدفقات النقدية التي تفي بشروط محاسبة التغطية، فإن جزء الربح أو الخسارة من أداة التغطية التي تعتبر تغطية فعالة يتم تسجيله مباشرة في حقوق الملكية، ويسجل الجزء غير الفعال في بيان الدخل المجمع. يتم تحويل أرباح أو خسائر تغطية التدفق النقدي التي تم تسجيلها مبدئياً في حقوق الملكية إلى بيان الدخل المجمع في الفترة التي تؤثر فيها المعاملة المغطاة على بيان الدخل المجمع. عندما ينتج عن معاملة التغطية تحقق موجودات أو مطلوبات فإن الأرباح أو الخسائر التي كانت قد سجلت مبدئياً في حقوق الملكية يتم تضمينها في القياس الأولي لتكلفة الأصل أو الالتزام المتعلق بها.

أما بالنسبة لمعاملات التغطية التي لا تستوفي شروط معاملتها محاسبياً كتغطية، فإن أي أرباح أو خسائر تنتج عن تغيرات في القيمة العادلة لأداة التغطية تؤخذ مباشرة إلى بيان الدخل المجمع.

يتم إيقاف محاسبة التغطية عندما تنتهي صلاحية الأداة أو تباع، أو تنتهي مدتها أو تمارس، أو عندما لا تعود مستوفية لشروط المحاسبة عنها كمعاملة تغطية أو يتم إلغاؤها من قبل المجموعة. بالنسبة لتغطيات التدفقات النقدية، فإن أي ربح أو خسارة متراكمة على أداة التغطية المسجلة في حقوق الملكية تبقى في حقوق الملكية إلى وقت حدوث المعاملة المتوقعة. وفي حالة تغطية القيمة العادلة للأدوات المالية التي تحمل فائدة يتم إطفاء أي تعديل يتعلق بالتغطية على مدى الفترة المتبقية حتى الاستحقاق. أما عندما لا يعود من المتوقع حدوث معاملة التغطية، فإن صافي الربح أو الخسارة المتراكمين المسجلين في حقوق الملكية يحولان إلى بيان الدخل المجمع.

### 2.17 تحقق الإيرادات والمصروفات

تتحقق الإيرادات إلى الحد الذي يكون عنده تتدفق المنافع الاقتصادية إلى المجموعة أمراً محتملاً ويمكن قياس مبلغ الإيرادات بصورة موثوق منها. يتم قياس الإيرادات بالقيمة العادلة للمبلغ المستلم. كما يجب الوفاء بمعايير التحقق المحددة التالية قبل تحقق الإيرادات:

**إيرادات ومصروفات الفوائد**

تتحقق إيرادات ومصروفات الفوائد في بيان الدخل المجمع لكافة الموجودات والمطلوبات التي تحمل فوائد باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية المحاسبية، التي بموجبها يخصم المعدل المستخدم المقبوضات أو المدفوعات النقدية المستقبلية المقدرة على مدى الأعمار الإنتاجية المقدرة للأصل أو الالتزام المالي أو فترة أقصر حيثما انطبق ذلك إلى صافي القيمة الدفترية للأصل أو الالتزام المالي.

تتحقق الأتعاب التي تعتبر جزءا لا يتجزأ من العائد الفعلي للأصل المالي باستخدام طريقة العائد الفعلي.

**إيرادات الرسوم والعمولات**

تتحقق إيرادات الرسوم المستحقة من تقديم الخدمات على مدى فترة الخدمات. وتتحقق الرسوم الناتجة من تقديم خدمات المعاملات عند إتمام المعاملة ذات الصلة. تتحقق إيرادات رسوم الأداء عند اكتسابها، أو عندما تصبح مخاطر عدم تحقق هذه الرسوم غير موجودة.

**إيرادات الاستثمار**

تمثل إيرادات الاستثمار النتائج من أنشطة المتاجرة بما في ذلك كافة الأرباح والخسائر من التغيرات في القيمة العادلة والمتعلقة بإيرادات أو مصروفات الفوائد وتوزيعات الأرباح للموجودات المالية والمطلوبات المالية المحتفظ بها للمتاجرة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.17 تحقق الإيرادات والمصروفات (تتمة)

**إيرادات توزيعات الأرباح**

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

**بيع البضاعة**

تتحقق إيرادات بيع البضاعة عندما تنتقل المخاطر والمزايا الهامة للملكية إلى العميل.

### 2.18 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 التقارير المالية. ويتم سداد الالتزامات ضمن برنامج يتم إدارته من قبل أمين مستقل.

### 2.19 العملات الأجنبية

تعرض البيانات المالية المجمعة بالدولار الأمريكي وهو يمثل أيضاً عملة التعامل للمؤسسة. تقوم كل شركة من شركات المجموعة بتحديد عملتها الرئيسية ويتم قياس البنود المتضمنة في البيانات المالية باستخدام هذه العملة الرئيسية.

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 التقارير المالية. يتم إدراج الأرباح والخسائر المحققة وغير المحققة الناتجة من تحويل العملات الأجنبية في بيان الدخل المجمع.

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 الموجودات المالية المتاحة للبيع ما لم تكن جزءا من إستراتيجية التغطية الفعالة.

الموجودات والمطلوبات غير النقدية بالعملات الأجنبية والمدرجة بالقيمة العادلة تحول إلى العملة الرئيسية وفقاً لأسعار الصرف السائدة في تاريخ تحديد قيمتها العادلة. وتدرج جميع الفروق الناتجة من تحويل العملات الأجنبية ضمن بيان الدخل المجمع ضمن القيمة العادلة لصافي الأرباح أو الخسائر. إن أي شهرة ناتجة من حيازة عملية أجنبية وأي تعديلات للقيمة العادلة على القيمة الدفترية للموجودات والمطلوبات الناتجة من الحيازة يتم معاملتها كموجودات ومطلوبات متعلقة بالعملية الأجنبية ويتم تحويلها بسعر الإقفال في تاريخ التقارير المالية.

يتم بتاريخ التقارير المالية تحويل موجودات ومطلوبات الشركات التابعة الأجنبية والقيمة الدفترية للشركات الزميلة الأجنبية إلى العملة الرئيسية للمجموعة بسعر التحويل السائد في تاريخ التقارير المالية، ويتم تحويل بيانات الدخل الخاصة بهذه الشركات بالمتوسط الموزون لأسعار التحويل للسنة. يتم إدراج فروق التحويل الناتجة من عمليات تحويل العملات الأجنبية مباشرةً في تعديلات تحويل العملات الأجنبية ضمن حقوق الملكية. عند بيع شركة أجنبية، يتم تسجيل المبلغ المتراكم في حقوق الملكية والمتعلق بعملية أجنبية معينة ضمن بيان الدخل المجمع.

### 2.20 تقارير القطاعات

تشكل القطاعات المكونات الرئيسية للمجموعة 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.

### 2.21 المعايير الصادرة ولم تسري بعد

فيما يلي المعايير الصادرة ولكن لم يتم سريانها حتى تاريخ إصدار البيانات المالية للمؤسسة. تعتزم المؤسسة تطبيق تلك المعايير عند سريانها.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.21 المعايير الصادرة ولم تسري بعد (تتمة)

**المعيار الدولي للتقارير المالية 9 : الأدوات المالية**

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي للتقارير المالية 9 بنسخته النهائية في يوليو 2014، ويسري على الفترات التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2018، مع السماح بالتطبيق المبكر. يحدد المعيار الدولي للتقارير المالية 9 متطلبات التحقق والقياس للموجودات والمطلوبات المالية وبعض العقود لبيع أو شراء الموجودات غير المالية. يحل المعيار الدولي للتقارير المالية 9 محل معيار المحاسبة الدولي 39 الأدوات المالية: التحقق والقياس. إن تطبيق هذا المعيار له تأثير على تصنيف وقياس الموجودات المالية للمؤسسة، ولكن ليس من المتوقع أن يكون له تأثيراً جوهرياً على تصنيف وقياس المطلوبات المالية.

**المعيار الدولي للتقارير المالية 15 - الإيرادات من العقود مع العملاء**

يحدد المعيار الدولي للتقارير المالية 15 للمنشأة كيفية وتوقيت تحقق الإيرادات، كما يطالب هذه المنشآت بتقديم المعلومات والإفصاحات الوافية ذات الصلة لمستخدمي البيانات المالية. يطرح المعيار نموذجاً جديداً من خمس خطوات سوف يتم تطبيقه على جميع العقود مع عملاء. تم إصدار هذا المعيار في مايو 2014 وينطبق على البيانات المالية السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2018. سوف يزيل المعيار الجديد نقاط الضعف وعدم التوافق في المتطلبات السابقة للإيرادات، ويطرح إطار أقوى لمعالجة المشكلات المتعلقة بالإيرادات كما يحسن من القدرة على مقارنة ممارسات تحقق الإيرادات على مستوى الشركات وقطاعات الأعمال والمناطق وأسواق المال.

**المعيار الدولي للتقارير المالية 16 - عقود التأجير**

في شهر يناير 2016، أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي للتقارير المالية 16 – عقود التأجير. لن يُغير المعيار الجديد محاسبة عقود التأجير للمؤجرين بشكل جوهري. إلا أنه يتطلب من المستأجرين تسجيل أغلبية عقود التأجير الخاصة بهم في بيان المركز المالي كمطلوبات تأجير مع الحق في استخدام الأصل المعني. يتعين على المستأجرين تطبيق نموذج موحد لجميع عقود التأجير المحققة، مع الخيار بعدم تسجيل عقود التأجير «قصيرة الأجل» وعقود التأجير «للموجودات منخفضة القيمة». عمومًا، سيكون نمط تحقق الأرباح او الخسائر مشابهًا للمحاسبة الحالية لعقود التأجير التمويلي، مع تسجيل الفوائد ومصروف الاستهلاك بشكل منفصل في بيان الدخل. يسري المعيار الدولي للتقارير المالية 16 على الفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2019. ويُسمح بالتطبيق المبكر بشرط تطبيق معيار الإيرادات الجديد، المعيار الدولي للتقارير المالية 15، بنفس التاريخ. يتعين على المستأجرين تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 16 بأثر رجعي بالكامل أو بأثر رجعي معدل.

**تعديلات على معيار المحاسبة الدولي 7 - بيان التدفقات النقدية**

في يناير 2016، أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية التعديلات على معيار المحاسبة الدولي 7 – بيان التدفقات النقدية، بقصد تحسين الإفصاحات عن الأنشطة التمويلية ومساعدة المستخدمين للتوصل إلى فهم أفضل لمركز السيولة للمنشأة المقدمة للتقارير المالية. وفقًا للمتطلبات الجديدة، يتعين على المنشآت الإفصاح عن التغير في مطلوباتها المالية نتيجة للأنشطة التمويلية مثل التغيرات في التدفقات النقدية والبنود غير النقدية (مثل الأرباح والخسائر من الحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية). يسري التعديل اعتبارًا من 1 يناير 2017.

تعمل المؤسسة حاليًا على تقييم الأثر الكمي لهذه المعايير على البيانات المالية، عند تطبيقها.

### 2.22 الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة

إن إعداد البيانات المالية المجمعة يتطلب من إدارة المجموعة وضع أحكام وتقديرات وافتراضات تؤثر على المبالغ المدرجة للإيرادات والمصروفات والموجودات والمطلوبات والإفصاح عن المطلوبات المحتملة في تاريخ البيانات المالية. ولكن عدم التأكد من هذه الافتراضات والتقديرات قد يؤدي إلى نتائج تتطلب تعديلات مادية في القيمة الدفترية للأصل أو الالتزام المتأثر في المستقبل.

**الأحكام المحاسبية**

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

**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 39 وبصفة خاصة عندما يكون لدى المجموعة النية والقدرة على الاحتفاظ بتلك الاستثمارات حتى تاريخ الاستحقاق.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

### 2.22 الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة (تتمة)

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

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

تُصنف كافة الاستثمارات الأخرى كاستثمارات متاحة للبيع.

**انخفاض قيمة الاستثمارات**

تقوم المجموعة 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 المجموعة بتقييم عوامل أخرى منها التقلبات العادية في أسعار الأسهم بالنسبة للاستثمارات المدرجة والتدفقات النقدية المستقبلية وعوامل الخصم للمشاريع والأسهم غير المدرجة.

**عدم التأكد من التقديرات**

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

**خسائر انخفاض القيمة على القروض والمدينين والاستثمار في أدوات الدين**

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

**تقييم الاستثمارات في أسهم غير مدرجة**

- يستند تقييم الاستثمارات في أسهم غير مدرجة عادةً إلى واحدة مما يلي:
- معاملات حديثة في السوق بشروط تجارية بحتة.
- القيمة العادلة الحالية لاستثمار آخر مماثل إلى حد كبير.
- التدفقات النقدية المتوقعة مخصومة بالمعدلات الحالية المطبقة للبنود ذات شروط وسمات مخاطر مماثلة.
- نماذج تقييم أخرى.

إن تحديد التدفقات النقدية وعوامل الخصم للاستثمارات في أسهم غير مسعرة يتطلب تقديرات هامة. ويوجد عدد من الاستثمارات في أوراق مالية حيث لا يمكن تحديد هذه التقديرات بصورة موثوق منها، لذا فهي مدرجة بالتكلفة كما هو مفصح عنها في إيضاح 5. 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 أخرى متاحة معروضة في السوق.

## 3 ودائع لدى البنوك

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| بنوك محلية | 49 | 3 |
| بنوك خليجية | 222 | 331 |
| بنك دولي | 10 | - |
| | **281** | 334 |

تحمل الودائع لدى البنوك معدل فائدة فعلي 0.98% سنويا (2015: 0.37% سنويا).

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 4 موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| أوراق دين مدرجة | 29 | 29 |
| صناديق تحوط وصناديق بديلة أخرى غير مدرجة | 425 | 406 |
| | **454** | 435 |

## 5 موجودات مالية متاحة للبيع

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| **أدوات دين** | | |
| سندات دولية | 144 | 655 |
| سندات خليجية وإسلامية | 1,361 | 1,196 |
| سندات وصناديق الأسواق الناشئة | 21 | 26 |
| أدوات دين مهيكلة | 28 | 62 |
| | **1,554** | 1,939 |
| **أسهم وصناديق مدارة** | | |
| استثمارات في أسهم وصناديق مدرجة | **195** | 206 |
| **مساهمات حقوق الملكية** | | |
| استثمارات في أسهم مدرجة | 194 | 134 |
| استثمارات في أسهم غير مدرجة | 118 | 119 |
| | **312** | 253 |
| **صناديق أسهم خاصة** | | |
| محفظة صناديق مدارة | 130 | 172 |
| محفظة صناديق عقارية | 14 | 14 |
| | **144** | 186 |
| **الإجمالي** | **2,205** | 2,584 |

إن الاستثمارات في أسهم غير مسعرة المتاحة للبيع مدرجة بالتكلفة بسبب الطبيعة التي لا يمكن توقعها لتدفقاتها النقدية المستقبلية وعدم توفر معلومات مالية للوصول إلى قياس موثوق منه للقيمة العادلة.

تدرج الاستثمارات في صناديق أسهم خاصة بصافي قيمة الموجودات المقدمة من مدراء الصناديق. بسبب طبيعة هذه الاستثمارات، تمثل صافي قيمة الموجودات المقدمة من مدراء الصناديق أفضل تقييم متاح للقيمة العادلة لهذه الاستثمارات.

قامت الإدارة بإجراء تحليل للموجودات المالية المتاحة للبيع واستنتجت أن خسائر انخفاض القيمة بمبلغ 8 مليون دولار أمريكي (2015: 39 مليون دولار أمريكي) المسجلة في بيان الدخل المجمع كافية (إيضاح 18).

## 6 استثمار في شركات زميلة

تشمل القيمة الدفترية للاستثمارات في الشركات الزميلة شهرة بمبلغ 39 مليون دولار أمريكي (2015: 72 مليون دولار أمريكي).

إن استثمارات المجموعة في شركات زميلة مدرجة في سوق الأوراق المالية تبلغ قيمتها الدفترية 144 مليون دولار أمريكي (2015: 23 مليون دولار أمريكي) والقيمة السوقية بمبلغ 156 مليون دولار أمريكي (2015: 56 مليون دولار أمريكي).

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 6 استثمار في شركات زميلة (تتمة)

يوضح الجدول التالي ملخص للمعلومات المالية الموجزة لاستثمارات المجموعة في شركات زميلة:

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| حصة في موجودات | 4,030 | 3,787 |
| حصة في مطلوبات | (2,740) | (2,652) |
| **حصة في صافي الموجودات** | **1,290** | 1,135 |
| شهرة | 39 | 72 |
| خسائر انخفاض القيمة | (49) | (84) |
| **القيمة الدفترية للاستثمارات** | **1,280** | 1,123 |
| الحصة في الإيرادات | 1,558 | 1,375 |
| الحصة في النتائج للسنة | 32 | (41) |

هناك قائمة بالشركات الزميلة مفصح عنها في إيضاح 28.

فيما يلي ملخص المعلومات المالية للشركات الزميلة الهامة للمجموعة:

| **2016** | **شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م)** | **الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال)** | **شركة كابلات جدة المحدودة** | **الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر** | **شركة الخليج لإعادة التأمين** | **شركة الافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك.** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الموجودات | 2,381 | 3,782 | 521 | 1,575 | 244 | 2,771 |
| المطلوبات | (1,261) | (2,842) | (295) | (827) | (195) | (1,912) |
| الحصص غير المسيطرة | (280) | (29) | - | - | - | - |
| **صافي الموجودات** | **840** | **911** | **226** | **748** | **49** | **859** |
| الإيرادات | 794 | 1,737 | 519 | 1,025 | 63 | 255 |
| نتائج السنة | (25) | (185) | 13 | 254 | - | 53 |
| الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى للسنة | 4 | (28) | 10 | (15) | - | 7 |

| 2015 | شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م) | الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال) | شركة كابلات جدة المحدودة | الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر | شركة الخليج لإعادة التأمين | شركة الافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الموجودات | 2,434 | 4,239 | 525 | 1,479 | 274 | - |
| المطلوبات | (1,241) | (3,138) | (322) | (970) | (225) | - |
| الحصص غير المسيطرة | (332) | (18) | - | - | - | - |
| صافي الموجودات | 861 | 1,083 | 203 | 509 | 49 | - |
| الإيرادات | 790 | 1,701 | 462 | 1,105 | 42 | - |
| نتائج السنة | 18 | (556) | 5 | 67 | - | - |
| الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى للسنة | 3 | (167) | - | (115) | (1) | - |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 6 استثمار في شركات زميلة (تتمة)

فيما يلي الحركة خلال السنة:

| 2016 | شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م) | الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال) | شركة كابلات جدة المحدودة | الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر | شركة الخليج لإعادة التأمين | شركة الافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الرصيد أول المدة | 861 | 1,083 | 203 | 509 | 49 | 716 |
| زيادة رأس المال | - | - | - | - | - | 98 |
| مساهمة إضافية | - | 41 | - | - | - | - |
| توزيعات أرباح/ رد رأس المال | - | - | - | - | - | (15) |
| النتائج | (25) | (185) | 13 | 254 | - | 53 |
| الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى | 4 | (28) | 10 | (15) | - | 7 |
| **الرصيد آخر المدة** | **840** | **911** | **226** | **748** | **49** | **859** |

| 2015 | شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م) | الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال) | شركة كابلات جدة المحدودة | الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر | شركة الخليج لإعادة التأمين | شركة الافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| الرصيد أول المدة | 840 | 1,745 | 198 | 627 | 180 | - |
| مساهمة إضافية | - | 61 | - | - | - | - |
| توزيعات أرباح/ رد رأس المال | - | - | - | (70) | (130) | - |
| النتائج | 18 | (556) | 5 | 67 | - | - |
| الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى | 3 | (167) | - | (115) | (1) | - |
| الرصيد آخر المدة | 861 | 1,083 | 203 | 509 | 49 | - |

فيما يلي ملخص المعلومات المالية للشركات الزميلة الأخرى للمجموعة غير الهامة بصورة فردية قبل أي استبعادات:

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| الموجودات | 5,786 | 4,221 |
| المطلوبات | (3,820) | (3,137) |
| **صافي الموجودات** | **1,966** | 1,084 |
| الإيرادات | 1,521 | 1,382 |
| نتائج السنة | 155 | 195 |
| الدخل الشامل الآخر للسنة | 52 | 212 |

بتاريخ 14 يناير 2016، استحوذت المؤسسة على 133,333,334 سهمًا لقاء مبلغ 99 مليون دولار أمريكي، ونتج عنها حصة تصويت بنسبة 14%، في شركة ألافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك. («ألافكو»)، وهي شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية. إن القيمة العادلة للموجودات التي تم حيازتها بلغت 115 مليون دولار أمريكي، وقد نتج عنها ربح شراء بشروط تفضيلية بمبلغ 16 مليون دولار أمريكي (إيضاح 13).

خلال السنة، ساهمت المؤسسة في تأسيس شركتين جديدتين، واستثمرت مبلغ 0.7 مليون دولار أمريكي لقاء حصة ملكية بنسبة 24%، ومبلغ 0.3 مليون دولار أمريكي لقاء حصة ملكية بنسبة 26.7% في شركة البحرين للغاز المسال وشركة أصول للدواجن على الترتيب. تم تصنيف كلا الاستثمارين كشركات زميلة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 7 موجودات أخرى

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| فوائد ورسوم وعمولات وتوزيعات أرباح مستحقة | 16 | 47 |
| القيمة العادلة الموجبة لمشتقات أدوات مالية | 1 | 2 |
| مدفوعات مقدماً | 4 | 14 |
| عقار وآلات ومعدات | 65 | 78 |
| غطاء نقدي مدفوع لمشتقات أدوات مالية | 75 | 195 |
| موجودات أخرى، بما فيها المدينون التجاريون من شركات تابعة | 140 | 134 |
| | **301** | 470 |

## 8 ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| ودائع من بنوك مركزية | 200 | 99 |
| ودائع من مؤسسات مالية أخرى | 290 | 749 |
| ودائع أخرى | 80 | 71 |
| | **570** | 919 |

في 31 ديسمبر 2016، بلغت الودائع من البنوك المركزية والمؤسسات الأخرى في دول مجلس التعاون الخليجي 570 مليون دولار أمريكي (2015: 919 مليون دولار أمريكي).

تحمل الودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى معدل فائدة فعلي قدره 1.54% سنويا (2015: 0.57% سنويا).

## 9 تمويل لأجل

| | معدل الفائدة % | 2016 | 2015 |
|---|---|---|---|
| ودائع متوسطة الأجل بالدينار الكويتي تستحق في 2018 | 3.00% سنوياً | 98 | - |
| ودائع متوسطة الأجل بالدولار الأمريكي تستحق في 2018 | 2.25% سنوياً | 300 | - |
| ودائع متوسطة الأجل بالدولار الأمريكي تستحق في 2021 | نسبة الليبور لمدة 6 أشهر زائدًا 180 نقطة أساس | 100 | - |
| قروض بنكية بالدرهم الإماراتي (قروض شركة تابعة) | معدل متغير يتراوح بين 3% و 7% | 8 | 11 |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 9 تمويل لأجل (تتمة)

**إصدار سندات متوسطة الأجل:**

| | | | |
|---|---|---|---|
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2016 | 5.25% سنوياً (نصف سنوي) | - | 140 |
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2016 | 4.90% سنوياً (نصف سنوي) | - | 175 |
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالدولار الامريكي بمعدل ثابت تستحق في 2017 | 3.25% سنوياً (نصف سنوي) | 500 | 500 |
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2021 | 5.10% سنوياً (نصف سنوي) | 100 | - |
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2022 | 5.10% سنوياً (نصف سنوي) | 38 | 40 |
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2023 | 4.52% سنوياً (نصف سنوي) | 89 | 93 |
| سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2027 | 5.30% سنوياً (نصف سنوي) | 35 | 36 |
| | | **1,268** | 995 |

## 10 مطلوبات أخرى

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| فوائد مستحقة | 20 | 17 |
| القيمة العادلة السالبة لمشتقات الأدوات المالية | 74 | 197 |
| مطلوبات أخرى بما فيها الدائنون التجاريون لشركات تابعة ومصروفات مستحقة | 134 | 151 |
| | **228** | 365 |

## 11 حقوق الملكية

11.1 يتكون رأس المال المصرح به والمصدر والمدفوع بالكامل من 2.1 مليون سهم بقيمة 1,000 دولار أمريكي للسهم (2015: 2.1 مليون سهم بقيمة 1,000 دولار أمريكي للسهم).

11.2 وفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي تحويل 10% من صافي أرباح السنة الخاصة بمساهمي المؤسسة إلى الاحتياطي الإجباري غير القابل للتوزيع ويتوقف هذا الاقتطاع عندما يبلغ هذا الاحتياطي 50% من رأسمال المؤسسة كحد أدنى.

11.3 ووفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي تحويل نسبة 10% من صافي أرباح السنة الخاصة بمساهمي المؤسسة إلى الاحتياطي الاختياري، ويجوز وقف هذا التحويل بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين. إن هذا الرصيد متاح للتوزيع على المساهمين.

11.4 وافقت الجمعية العمومية للمساهمين المنعقدة في 3 أبريل 2016 على دفع توزيعات أرباح نقدية من الاحتياطي الاختياري بقيمة 50 دولار أمريكي للسهم الواحد للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2015 بمبلغ 105 مليون دولار أمريكي (2014: 50 دولار أمريكي للسهم الواحد بمبلغ 105 مليون دولار أمريكي من الخسائر المتراكمة). كما وافقت الجمعية العمومية السنوية للمساهمين في اجتماعها على تحويل مبلغ 9 مليون دولار أمريكي من الاحتياطي الاختياري إلى الخسائر المتراكمة.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 12 إيرادات فوائد

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| ودائع لدى البنوك | 5 | 2 |
| موجودات مالية متاحة للبيع | 52 | 47 |
| موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 1 | 1 |
| | **58** | 50 |

## 13 صافي الربح من الاستثمارات

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| أرباح محققة من موجودات مالية متاحة للبيع | 42 | 52 |
| أرباح محققة من موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 1 | 1 |
| (خسائر) / أرباح غير محققة من موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | (3) | 3 |
| ربح من شراء شركة زميلة بشروط تفضيلية (إيضاح 6) | 16 | - |
| ربح / (خسارة) محققة من بيع شركة تابعة | 9 | (2) |
| أرباح محققة من بيع شركات زميلة (بالصافي) | 10 | 154 |
| | **75** | 208 |

*ربح بيع شركات زميلة*

في مايو 2016، دخلت المؤسسة في اتفاقية شراء وبيع، لبيع حصتها بنسبة 50% في مؤسسة عمان للاستثمار ش.م.ع.م.، وسجلت ربحًا بمبلغ 10 مليون دولار أمريكي في بيان الدخل المجمع.

في عام 2014، أبرمت المؤسسة اتفاقية شراء وبيع مع شركة التصنيع الوطنية (تصنيع) لبيع حصة بنسبة 13% في الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدود (كريستال). ووفقا للاتفاقية، تم تنفيذ عملية البيع على مرحلتين، حيث تم بيع نسبة 5% في شهر ديسمبر 2015 والمتبقي بنسبة 8% تم بيعه في الربع المنتهي في 31 مارس 2015. تم تسجيل ربح بمبلغ 133 مليون دولار أمريكي من بيع نسبة 8% في بيان الدخل المجمع للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2015.

في عام 2015، أبرمت المؤسسة اتفاقية شراء وبيع، لبيع حصة بنسبة 20% في الشركة السعودية للصناعات الميكانيكية المحدودة وسجلت ربح بمبلغ 24 مليون دولار أمريكي في بيان الدخل المجمع.

*ربح/ (خسارة) بيع شركات تابعة*

في نوفمبر 2016، دخلت المؤسسة في اتفاقية شراء وبيع، لبيع حصتها بنسبة 100% في شركة بارامونت الخليج للخدمات الكهربائية ش.ش.و. وقامت بتسجيل ربح بلغ 9 مليون دولار أمريكي في بيان الدخل المجمع.

في عام 2015، أبرمت المؤسسة اتفاقية شراء وبيع؛ لبيع حصتها بنسبة 58.7% في شركة كراون بايبر ميل ش.م.ح. وسجلت خسارة بمبلغ 2 مليون دولار أمريكي في بيان الدخل المجمع.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 14 إيرادات توزيعات أرباح

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| صناديق أسهم خاصة | 1 | - |
| أسهم وصناديق مدرجة | 5 | 4 |
| مساهمات حقوق الملكية متاحة للبيع | 6 | 19 |
| | **12** | 23 |

## 15 صافي رسوم وعمولات وإيرادات أخرى

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| أتعاب إدارة واستشارات وتطوير | - | 6 |
| إيرادات أخرى | 5 | 1 |
| | **5** | 7 |

## 16 مصروفات فوائد

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | (12) | (5) |
| أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء | (1) | (1) |
| تمويل لأجل | (44) | (48) |
| | **(57)** | (54) |

## 17 إيرادات تشغيل أخرى

تمثل إيرادات التشغيل الأخرى صافي الإيرادات من الشركات التابعة التي تعمل في أنشطة التصنيع والخدمات.

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| مبيعات | 116 | 196 |
| تكلفة المبيعات | (88) | (150) |
| **مجمل الربح** | **28** | 46 |
| إيرادات أخرى | 1 | 1 |
| مصروفات بيع وتوزيع | (4) | (6) |
| مصروفات إدارية | (17) | (25) |
| | **8** | 16 |

لا توجد إيرادات مسجلة في إيرادات التشغيل الأخرى تتعلق بالعمليات المتوقفة (2015: 3 ملايين دولار أمريكي).

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 18 خسائر انخفاض القيمة

| | 2016 | 2015 |
|---|---|---|
| موجودات مالية متاحة للبيع: | | |
| مساهمات حقوق ملكية | - | (23) |
| أسهم وصناديق مدارة | (13) | (13) |
| صناديق أسهم خاصة | (1) | (4) |
| أوراق مالية تحمل فوائد | 6 | 1 |
| | **(8)** | (39) |
| موجودات أخرى | (14) | (1) |
| | **(22)** | (40) |

## 19 التقاعد ومكافأة نهاية الخدمة

يوجد لدى المؤسسة نظام اشتراك اختياري ونظام مكافأة نهاية الخدمة والتي تشمل جميع العاملين فيها. 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 أيضاً بدفع اشتراكات في نظام المعاشات الحكومي لعاملين معينين طبقا للمتطلبات القانونية في الكويت كما تقوم بدفع الاشتراكات وفقاً لقانون العمل في البلدان التي تعمل فيها شركاتها التابعة.

بلغ إجمالي تكلفة مكافأة التقاعد ومكافآت نهاية الخدمة الأخرى المتضمنة في مصروفات موظفين مبلغ 8 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016 (2015: 7 مليون دولار أمريكي).

## 20 إدارة المخاطر

يمثل هذا الإيضاح المعلومات حول تعرض المجموعة للمخاطر الناتجة من استخدام الأدوات المالية. تمثل المخاطر جزءاً رئيسياً في أنشطة المجموعة لكن هذه المخاطر تُدار بطريقة التحديد والقياس والمراقبة المستمرة وفقاً لقيود المخاطر والضوابط الأخرى. إن هذه العملية في إدارة المخاطر ذات أهمية كبيرة لاستمرار المجموعة في تحقيق الأرباح ويتحمل كل فرد بالمجموعة مسئولية التعرض للمخاطر فيما يتعلق بالمسئوليات المنوطة به.

تتعرض المجموعة لمخاطر السيولة ومخاطر السوق ومخاطر الائتمان. تنقسم مخاطر السوق إلى مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر العملات الأجنبية ومخاطر أسعار الأسهم.

تبدأ عملية إدارة المخاطر بلجنة إدارة المخاطر التي تتكون من أعضاء في مجلس إدارة المؤسسة والإدارة العليا، وتحدد اللجنة مدى استعداد المجموعة لتحمل المخاطر لمجلس الإدارة. إن مجلس إدارة المؤسسة هو المسؤول عن الأسلوب العام لإدارة المخاطر واعتماد إستراتيجيات ومبادئ إدارة المخاطر.

### 20.1 مخاطر السيولة

إن مخاطر السيولة هي المخاطر التي تكمن في عدم قدرة المجموعة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها. وللحد من هذه المخاطر، قامت الإدارة بتنويع مصادر التمويل وإدارة الموجودات مع أخذ السيولة في الاعتبار، ومراقبة السيولة على أساس يومي.

توضح قائمة السيولة للمطلوبات المالية التدفقات النقدية المتوقعة، استناداً إلى التزامات السداد التعاقدية، والتي تشمل مدفوعات الفوائد المستقبلية على مدى فترة سريان هذه المطلوبات المالية. إن قائمة السيولة للمطلوبات المالية غير المخصومة كما في 31 ديسمبر هي كما يلي:

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 20 إدارة المخاطر (تتمة)

### 20.1 مخاطر السيولة (تتمة)

| 31 ديسمبر 2016 | خلال 3 أشهر | 3 أشهر إلى سنة | سنة إلى خمس سنوات | أكثر من خمس سنوات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | 314 | 259 | - | - | 573 |
| تمويل لأجل | 5 | 539 | 662 | 177 | 1,383 |
| إجمالي مشتقات أدوات مالية قائمة: | | | | | |
| – مبلغ تعاقدي دائن | 538 | - | 108 | 226 | 872 |
| – مبلغ تعاقدي مدين | (540) | - | (100) | (162) | (802) |
| مطلوبات أخرى | 37 | 38 | 83 | 70 | 228 |
| **إجمالي المطلوبات المالية غير المخصومة** | **354** | **836** | **753** | **311** | **2,254** |
| التزامات | - | 32 | 88 | - | 120 |
| مطلوبات طارئة | - | 40 | 67 | 326 | 433 |

| 31 ديسمبر 2015 | خلال 3 أشهر | 3 أشهر إلى سنة | سنة إلى خمس سنوات | أكثر من خمس سنوات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | 630 | 293 | - | - | 923 |
| أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء | 256 | 66 | - | - | 322 |
| تمويل لأجل | 147 | 204 | 555 | 193 | 1,099 |
| إجمالي مشتقات أدوات مالية قائمة: | | | | | |
| – مبلغ تعاقدي دائن | 1,129 | 280 | - | 226 | 1,635 |
| – مبلغ تعاقدي مدين | (1,071) | (205) | - | (169) | (1,445) |
| مطلوبات أخرى | 123 | 122 | 47 | 73 | 365 |
| إجمالي المطلوبات المالية غير المخصومة | 1,214 | 760 | 602 | 323 | 2,899 |
| التزامات | - | 40 | 62 | - | 102 |
| مطلوبات طارئة | - | 20 | 73 | 252 | 345 |

تستند قائمة استحقاق الموجودات والمطلوبات المبينة في الجدول أدناه إلى تقييم الإدارة لحق وقدرة المجموعة (وليس بالضرورة النية) على تصفية هذه الأدوات استناداً إلى سمات السيولة الخاصة بها.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 20 إدارة المخاطر (تتمة)

### 20.1 مخاطر السيولة (تتمة)

| | خلال 3 أشهر | 3 أشهر إلى سنة | سنة إلى خمس سنوات | أكثر من خمس سنوات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| **31 ديسمبر 2016** | | | | | |
| **الموجودات** | | | | | |
| النقد والنقد المعادل | 98 | - | - | - | 98 |
| ودائع لدى البنوك | 281 | - | - | - | 281 |
| موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 37 | 417 | - | - | 454 |
| موجودات مالية متاحة للبيع | 1,915 | 30 | 58 | 202 | 2,205 |
| استثمار في شركات زميلة | - | - | - | 1,280 | 1,280 |
| موجودات أخرى | 50 | 32 | 83 | 136 | 301 |
| **إجمالي الموجودات** | **2,381** | **479** | **141** | **1,618** | **4,619** |
| **المطلوبات** | | | | | |
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | 314 | 256 | - | - | 570 |
| تمويل لأجل | 2 | 502 | 602 | 162 | 1,268 |
| مطلوبات أخرى | 36 | 38 | 86 | 68 | 228 |
| **إجمالي المطلوبات** | **352** | **796** | **688** | **230** | **2,066** |
| **صافي الفجوة** | **2,029** | **(317)** | **(547)** | **1,388** | |

| | خلال 3 أشهر | 3 أشهر إلى سنة | سنة إلى خمس سنوات | أكثر من خمس سنوات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| 31 ديسمبر 2015 | | | | | |
| الموجودات | | | | | |
| النقد والنقد المعادل | 39 | - | - | - | 39 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | 112 | - | - | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 334 | - | - | - | 334 |
| موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 39 | 396 | - | - | 435 |
| موجودات مالية متاحة للبيع | 2,119 | 65 | 68 | 332 | 2,584 |
| استثمار في شركات زميلة | - | - | 225 | 898 | 1,123 |
| موجودات أخرى | 78 | 138 | 107 | 147 | 470 |
| إجمالي الموجودات | 2,721 | 599 | 400 | 1,377 | 5,097 |
| المطلوبات | | | | | |
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | 629 | 290 | - | - | 919 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | 256 | 65 | - | - | 321 |
| تمويل لأجل | 142 | 177 | 507 | 169 | 995 |
| مطلوبات أخرى | 123 | 122 | 47 | 73 | 365 |
| إجمالي المطلوبات | 1,150 | 654 | 554 | 242 | 2,600 |
| صافي الفجوة | 1,571 | (55) | (154) | 1,135 | |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 20 إدارة المخاطر (تتمة)

### 20.2 مخاطر السوق

تنتج مخاطر السوق عن التقلبات في أسعار الفائدة وأسعار 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. تتعرض المجموعة 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.

إن مخاطر السوق المتعلقة بالاستثمارات في سوق السندات والأسهم والاستثمارات البديلة وإدارة الخزينة يتم قياسها ومراقبتها على أساس القيمة الافتراضية وباستخدام مفهوم القيمة السوقية الموزونة بالمخاطر. يوضح الجدول التالي إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر حسب عوامل المخاطر. تستند قياسات القيمة المعرضة للمخاطر على أساس مستوى ثقة 95% وفترة احتفاظ 25 يوم واستخدام بيانات تاريخية.

| ***2016*** | ***المتوسط*** | ***الحد الأدنى*** | ***الحد الأقصى*** | ***31 ديسمبر 2016*** |
|---|---|---|---|---|
| أسعار الفائدة | 22 | 19 | 25 | 21 |
| أسعار الأسهم | 15 | 12 | 19 | 13 |
| أسعار تحويل العملات الأجنبية | 1 | - | 4 | 1 |
| **الإجمالي*** | **23** | **19** | **26** | **20** |

| *2015* | *المتوسط* | *الحد الأدنى* | *الحد الأقصى* | *31 ديسمبر 2015* |
|---|---|---|---|---|
| أسعار الفائدة | 21 | 14 | 25 | 22 |
| أسعار الأسهم | 13 | 6 | 18 | 16 |
| أسعار تحويل العملات الأجنبية | 1 | - | 3 | - |
| الإجمالي* | 24 | 15 | 27 | 25 |

* يتضمن إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر منافع التنويع.

يقوم قطاع الاستثمارات المباشرة بمراقبة مساهمات حقوق ملكية في أسهم مدرجة باستخدام تحليل الحساسية وفقاً لما هو موضح أدناه. إن التأثير على حقوق الملكية نتيجة التغير في القيمة العادلة لمساهمات حقوق ملكية في أسهم مدرجة نتيجة التغير المحتمل في مؤشرات الأسهم وفي ظل الاحتفاظ بثبات كافة المتغيرات الأخرى، هي كما يلي:

| *مؤشرات السوق* | *التغير في أسعار الأسهم* | ***التأثير على حقوق الملكية*** | |
|---|---|---|---|
| | | **2016** | 2015 |
| السوق السعودية للأوراق المالية | +/-10 | **21** | 15 |
| مؤشرات دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى | +/-10 | **2** | 3 |

إن الحساسية للحركات في أسعار الأسهم سوف تستند إلى أساس متماثل، حيث إن الأدوات المالية التي تؤدي إلى حركات غير متماثلة ليست مادية.

يرجى الرجوع إلى إيضاح 24 للاطلاع على توزيع الموجودات والمطلوبات بين الأقسام.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 20 إدارة المخاطر (تتمة)

### 20.3 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 إدارة المؤسسة بوضع حدود للمقترضين الأفراد ومجموعات المقترضين وللقطاعات الجغرافية وقطاعات الأعمال. كما تقوم المجموعة أيضاً بمراقبة التعرض للمخاطر الائتمانية والتقييم المستمر لملاءة الأطراف المقابلة. إضافة إلى ذلك، تحصل المجموعة -عند اللزوم- على ضمانات وتدخل في اتفاقيات معاوضة واتفاقيات ضمانات مع الأطراف المقابلة وتقلل من فترة التعرض للمخاطر قدر الإمكان.

كما في 31 ديسمبر 2016 و2015 لم تحصل المجموعة على أي ضمانات على أياً من الموجودات المالية.

#### 20.3.1 الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان

إن الحد الأقصى لمخاطر الائتمان للمجموعة هو كما يلي:

| | الحد الأقصى للتعرض للمخاطر | |
|---|---|---|
| | **2016** | 2015 |
| النقد والنقد المعادل | 98 | 39 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 281 | 334 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 29 | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 1,554 | 1,939 |
| موجودات أخرى | 199 | 348 |
| **التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات** | **2,161** | 2,801 |
| تعهدات ائتمانية | 433 | 345 |
| **إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان** | **2,594** | 3,146 |

إن مخاطر الائتمان فيما يتعلق بالأدوات المالية المشتقة تقتصر على تلك الأدوات ذات القيمة العادلة الموجبة والتي تم إدراجها ضمن الموجودات الأخرى.

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 المجموعة تجاه التطورات التي تؤثر على قطاع أعمال معين أو منطقة جغرافية معينة. يبلغ الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان لطرف مقابل واحد (المصنفة كفئة استثمار) 122 مليون دولار أمريكي (2015: 75 مليون دولار أمريكي).

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

| | دول مجلس التعاون الخليجي | أوروبا | أمريكا | أسيا/ أفريقيا | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| **في 31 ديسمبر 2016** | | | | | |
| النقد والنقد المعادل | 33 | 65 | - | - | 98 |
| ودائع لدى البنوك | 271 | 10 | - | - | 281 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | - | 7 | 8 | 14 | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 1,362 | 61 | 112 | 19 | 1,554 |
| موجودات أخرى | 108 | 10 | 11 | 70 | 199 |
| **التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات** | **1,774** | **153** | **131** | **103** | **2,161** |
| تعهدات ائتمانية | 414 | - | - | 19 | 433 |
| **إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان** | **2,188** | **153** | **131** | **122** | **2,594** |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 20 إدارة المخاطر (تتمة)

### 20.3 مخاطر الائتمان (تتمة)

#### 20.3.1 الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان (تتمة)

| | دول مجلس التعاون الخليجي | أوروبا | أمريكا | أسيا/ أفريقيا | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|
| في 31 ديسمبر 2015 | | | | | |
| النقد والنقد المعادل | 31 | 8 | - | - | 39 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | 37 | 75 | - | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 334 | - | - | - | 334 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | - | 9 | 13 | 7 | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 1,196 | 357 | 295 | 91 | 1,939 |
| موجودات أخرى | 139 | 97 | 1 | 111 | 348 |
| التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات | 1,737 | 546 | 309 | 209 | 2,801 |
| تعهدات ائتمانية | 334 | - | - | 11 | 345 |
| إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان | 2,071 | 546 | 309 | 220 | 3,146 |

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

| | **بنوك ومؤسسات مالية** | **تجاري وصناعي** | **طاقة ومرافق** | **وكالات حكومية** | **أخرى** | **الإجمالي** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **في 31 ديسمبر 2016** | | | | | | |
| النقد والنقد المعادل | 98 | - | - | - | - | 98 |
| ودائع لدى البنوك | 281 | - | - | - | - | 281 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | - | 3 | 3 | 23 | - | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 706 | - | 308 | 443 | 97 | 1,554 |
| موجودات أخرى | 98 | 82 | 4 | 5 | 10 | 199 |
| **التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات** | **1,183** | **85** | **315** | **471** | **107** | **2,161** |
| تعهدات ائتمانية | - | 58 | 297 | 78 | - | 433 |
| **إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان** | **1,183** | **143** | **612** | **549** | **107** | **2,594** |

| | بنوك ومؤسسات مالية | تجاري وصناعي | طاقة ومرافق | وكالات حكومية | أخرى | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|---|
| في 31 ديسمبر 2015 | | | | | | |
| النقد والنقد المعادل | 39 | - | - | - | - | 39 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | 112 | - | - | - | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 334 | - | - | - | - | 334 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 5 | 3 | - | 17 | 4 | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 1,084 | 160 | 359 | 199 | 137 | 1,939 |
| موجودات أخرى | 212 | 103 | 28 | 2 | 3 | 348 |
| التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات | 1,786 | 266 | 387 | 218 | 144 | 2,801 |
| تعهدات ائتمانية | - | 58 | 214 | 73 | - | 345 |
| إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان | 1,786 | 324 | 601 | 291 | 144 | 3,146 |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 20 إدارة المخاطر (تتمة)

### 20.3 مخاطر الائتمان (تتمة)

#### 20.3.2 الجدارة الائتمانية للموجودات المالية

تستفيد المجموعة 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.

يوضح الجدول أدناه الجدارة الائتمانية حسب فئة الموجودات:

| | غير متأخرة أو منخفضة القيمة | | الإجمالي |
|---|---|---|---|
| | **فئة الاستثمار** | **غير مصنفة** | |
| **في 31 ديسمبر 2016** | | | |
| النقد والنقد المعادل | 98 | - | 98 |
| ودائع لدى البنوك | 281 | - | 281 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 29 | - | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 1,554 | - | 1,554 |
| موجودات أخرى | 92 | 107 | 199 |
| **التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات** | **2,054** | **107** | **2,161** |
| تعهدات ائتمانية | 433 | - | 433 |
| **إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان** | **2,487** | **107** | **2,594** |

| | غير متأخرة أو منخفضة القيمة | | الإجمالي |
|---|---|---|---|
| | فئة الاستثمار | غير مصنفة | |
| في 31 ديسمبر 2015 | | | |
| النقد والنقد المعادل | 39 | - | 39 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | 112 | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 334 | - | 334 |
| أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 29 | - | 29 |
| أوراق دين متاحة للبيع | 1,939 | - | 1,939 |
| موجودات أخرى | 220 | 128 | 348 |
| التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات | 2,673 | 128 | 2,801 |
| تعهدات ائتمانية | 345 | - | 345 |
| إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان | 3,018 | 128 | 3,146 |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 21 التزامات ومطلوبات محتملة

ضمن النشاط العادي لأعمال المجموعة لتلبية متطلبات عمليات شركات المجموعة، توجد على المجموعة التزامات لمنح تسهيلات ائتمانية وتقديم كفالات مالية واعتمادات مستندية لضمان أداء شركات المجموعة تجاه الأطراف الأخرى. إن مخاطر الائتمان الناتجة عن تلك المعاملات تعتبر بصفة عامة أقل من المبلغ التعاقدي. يوضح الجدول التالي المبالغ الافتراضية الأساسية للالتزامات القائمة.

| | القيمة الاسمية الأساسية | |
|---|---|---|
| | **2016** | 2015 |
| **مبالغ مخاطر الائتمان** | | |
| البنود الطارئة المتعلقة بالمعاملات: | | |
| - خطابات ضمان | **433** | 345 |

أصدرت المؤسسة بعض خطابات الضمان بالنيابة عن أطراف ذات صلة (إيضاح 25).

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

كان لدى المجموعة الالتزامات غير الائتمانية التالية بتاريخ التقارير المالية:

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| التزامات غير مسحوبة لاستثمارات في صناديق أسهم خاصة | 68 | 72 |
| التزامات غير مسحوبة لاستثمارات في شركات زميلة | 39 | - |
| التزامات أخرى | 13 | 30 |
| | **120** | 102 |

## 22 المشتقات

تستخدم المجموعة المشتقات المالية كجزء من نشاط إدارة موجوداتها ومطلوباتها لتغطية تعرضها لمخاطر السوق ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر العملات الأجنبية.

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

**محاسبة التغطية**

إن مبادلات معدل الفائدة والتي بموجبها تقوم المؤسسة بدفع معدل فائدة ثابت وتتلقى معدل فائدة متغير يتم استخدامها في تغطيات القيمة العادلة لأدوات الدين ضمن موجودات مالية متاحة للبيع ذات الفائدة الثابتة. كما تستخدم المجموعة أيضا عقود أسعار الفائدة الآجلة لتغطية مخاطر معدل الفائدة القيمة العادلة.

كما في تاريخ بيان المركز المالي، كان المبلغ الافتراضي لمبادلات أسعار الفائدة وعقود أسعار الفائدة الآجلة المستخدمة في تغطية مخاطر معدل الفائدة 32 مليون دولار أمريكي (2015: 87 مليون دولار أمريكي) وكان صافي قيمتها العادلة خسارة مبادلة بمبلغ 2 ملايين دولار أمريكي (2015: مبلغ 5 ملايين دولار أمريكي).

تستخدم مبادلات العملات المقابلة لتغطية التمويل لأجل الصادر بعملة غير الدولار الأمريكي. كما في تاريخ بيان المركز المالي، بلغت القيمة الاسمية لمبادلات العملات المقابلة 334 مليون دولار أمريكي (2015: 673 مليون دولار أمريكي)، وصافي قيمتها العادلة كان خسارة مبادلة بمبلغ 72 مليون دولار أمريكي (2015: 190 مليون دولار أمريكي).

سجلت المجموعة للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016 ربحاً غير محققاً بمبلغ 3 مليون دولار أمريكي (2015: 4 مليون دولار أمريكي) ولم تسجل خسارة محققة (2015: لا شيء) من أدوات التغطية. بلغت الخسائر غير المحققة والأرباح المحققة من الأوراق المالية المغطاة ذات الدخل الثابت 3 مليون دولار أمريكي (2015: 4 مليون دولار أمريكي) ومبلغ لا شيء (2015: 1 مليون دولار أمريكي) على الترتيب.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 22 المشتقات (تتمة)

يلخص الجدول التالي إجمالي القيمة الاسمية وصافي القيمة العادلة لمشتقات الأدوات المالية.

| | 2016 | | | 2015 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **القيمة العادلة الموجبة** | **القيمة العادلة السالبة** | **القيمة الاسمية** | القيمة العادلة الموجبة | القيمة العادلة السالبة | القيمة الاسمية |
| مشتقات محتفظ بها للتغطية | | | | | | |
| – مبادلات أسعار الفائدة | - | (2) | 32 | - | (5) | 87 |
| – مبادلات العملات الأجنبية | - | (72) | 334 | - | (190) | 673 |
| – عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 1 | (1) | 872 | 2 | (2) | 1,635 |
| مشتقات محتفظ بها للمتاجرة | | | | | | |
| – مبادلات العجز عن سداد الائتمان | - | - | - | - | - | 13 |
| | **1** | **(75)** | **1,238** | 2 | (197) | 2,408 |

**تحليل الاستحقاقات**

| | **خلال سنة واحدة** | **من سنة إلى 5 سنوات** | **أكثر من خمس سنوات** | **الإجمالي** |
|---|---|---|---|---|
| **في 31 ديسمبر 2016** | | | | |
| ***القيمة الاسمية*** | | | | |
| مبادلات أسعار الفائدة | 5 | 27 | - | 32 |
| مبادلات العملات الأجنبية | - | 108 | 226 | 334 |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 538 | 108 | 226 | 872 |
| | **543** | **243** | **452** | **1,238** |

| | خلال سنة واحدة | من سنة إلى 5 سنوات | أكثر من خمس سنوات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|
| في 31 ديسمبر 2015 | | | | |
| *القيمة الاسمية* | | | | |
| مبادلات أسعار الفائدة | 50 | 37 | - | 87 |
| مبادلات العملات الأجنبية | 447 | - | 226 | 673 |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 1,409 | - | 226 | 1,635 |
| مبادلات العجز عن سداد الائتمان | 13 | - | - | 13 |
| | 1,919 | 37 | 452 | 2,408 |

## 23 معلومات القطاعات

تنظم المجموعة وتدير عملياتها من خلال قطاعات الأعمال، وتنقسم بصورة أساسية إلى قطاعات الاستثمار المباشر وقطاع سوق السندات وقطاع الأسهم والاستثمارات البديلة وقطاع الخزينة وقطاع عمليات الشركات والعمليات الأخرى. تعامل المجموعة عمليات قطاعات الأعمال هذه بشكل منفصل لأغراض اتخاذ القرارات وتوزيع الموارد وتقييم الأداء. يتم تقييم أداء قطاعات الأعمال استناداً إلى عائد استثمارات القطاعات.

يكون قطاع الاستثمار المباشر 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 عدد كبير من القطاعات الجغرافية وقطاعات الأعمال.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 23 معلومات القطاعات (تتمة)

إن قطاع الأسهم والاستثمارات البديلة يدير مجموعة متنوعة من المحافظ في منظومة من فئات الموجودات المختلفة وأفكار الاستثمار التي تتضمن استثمارات تشتمل على الأسهم والأدوات المالية المنتظمة وصناديق الملكية الخاصة والاستثمار الحيادي بالسوق وصناديق التغطية والموجودات البديلة الأخرى.

يدير قطاع الخزينة سيولة المجموعة ومعدل الفائدة قصير الأجل وأنشطة تحويل العملات الأجنبية باستخدام مجموعة من نظم الخزينة داخل وخارج بنود الميزانية العمومية. يقوم القطاع بالمتاجرة في عقود تحويل العملات الأجنبية الحالية والآجلة والخيارات من السوق النقدي وسندات بمعدلات متغيرة وعقود المبادلة للفوائد والمشتقات الأخرى. يتم تحميل/ إضافة الفائدة إلى قطاعات الأعمال على أساس معدلات تقارب التكلفة الحدية للتمويل على القروض الخارجية مع اعتبار حقوق الملكية كرأسمال حر.

يتضمن قطاع «عمليات الشركات والعمليات الأخرى» بنود لا تتعلق مباشرة بقطاع أعمال معين. تتكون العمليات الأخرى للمجموعة من إدارة العمليات وإدارة المخاطر والإدارة المالية.

| | الاستثمارات المباشرة | أسواق السندات | الأسهم والاستثمارات البديلة | الخزينة | عمليات الشركات والعمليات الأخرى | مستبعدات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **31 ديسمبر 2016** | | | | | | | |
| إيرادات فوائد | 2 | 56 | - | 49 | - | (49) | 58 |
| مصروفات فوائد | (29) | (12) | (10) | (55) | - | 49 | (57) |
| حصة في نتائج شركات زميلة | 32 | - | - | - | - | - | 32 |
| إيرادات تشغيل أخرى | 53 | 22 | 20 | - | 5 | - | 100 |
| **صافي إيرادات التشغيل** | **58** | **66** | **10** | **(6)** | **5** | **-** | **133** |
| مصروفات تشغيل أخرى | (13) | (2) | (3) | (4) | (32) | - | (54) |
| خسائر انخفاض القيمة | (14) | 6 | (15) | - | 1 | - | (22) |
| **ربح السنة** | **31** | **70** | **(8)** | **(10)** | **(26)** | **-** | **57** |
| موجودات القطاع | 1,795 | 1,597 | 776 | 4,275 | 15 | (3,839) | 4,619 |
| مطلوبات القطاع | 1,676 | 1,511 | 784 | 1,921 | 13 | (3,839) | 2,066 |
| حقوق الملكية | | | | | | | 2,553 |
| إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية | | | | | | | 4,619 |
| معلومات أخرى | | | | | | | |
| استثمار في شركات زميلة | 1,280 | - | - | - | - | - | 1,280 |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 23 معلومات القطاعات (تتمة)

| | الاستثمارات المباشرة | أسواق السندات | الأسهم والاستثمارات البديلة | الخزينة | عمليات الشركات والعمليات الأخرى | مستبعدات | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 31 ديسمبر 2015 | | | | | | | |
| إيرادات فوائد | 9 | 49 | 1 | 38 | 1 | (48) | 50 |
| مصروفات فوائد | (43) | (12) | (9) | (38) | - | 48 | (54) |
| حصة في نتائج شركات زميلة | (41) | - | - | - | - | - | (41) |
| إيرادات تشغيل أخرى | 194 | 14 | 45 | - | 1 | - | 254 |
| صافي إيرادات التشغيل | 119 | 51 | 37 | - | 2 | - | 209 |
| مصروفات تشغيل أخرى | (13) | (2) | (3) | (4) | (35) | - | (57) |
| خسائر انخفاض القيمة | (23) | 1 | (17) | - | (1) | - | (40) |
| ربح السنة | 83 | 50 | 17 | (4) | (34) | - | 112 |
| موجودات القطاع | 1,637 | 1,988 | 800 | 5,592 | 15 | (4,935) | 5,097 |
| مطلوبات القطاع | 1,818 | 1,985 | 823 | 2,881 | 28 | (4,935) | 2,600 |
| حقوق الملكية | | | | | | | 2,497 |
| إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية | | | | | | | 5,097 |
| معلومات أخرى | | | | | | | |
| استثمار في شركات زميلة | 1,123 | - | - | - | - | - | 1,123 |

## 24 معلومات عن القيمة العادلة

يقوم تعريف القيمة العادلة على أنها السعر المستلم لبيع أصل أو يتم دفعه لتحويل التزام في معاملات منتظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس. يتم تحديد القيمة العادلة من الأسعار المعروضة في أسواق نشطة للموجودات والمطلوبات المماثلة التي يتوفر لها ذلك. عندما تكون سوق الأدوات المالية غير نشطة، يتم تحديد القيمة العادلة باستخدام أسلوب تقييم. تتضمن أساليب التقييم درجة من التقدير والحد الذي يعتمد فيه على تعقد الأداة وتوفر بيانات السوق. تدرج الاستثمارات في الأوراق المالية المصنفة ك « متاحة للبيع» و «مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل» بالقيمة العادلة، باستثناء بعض الاستثمارات المدرجة بالتكلفة. وتدرج الموجودات والمطلوبات المالية الأخرى بالتكلفة ناقصاً الانخفاض في القيمة أو التكلفة المطفأة، ولا تختلف القيمة الدفترية بصورة جوهرية عن قيمتها العادلة حيث إن غالبية هذه الموجودات والمطلوبات ذات فترات استحقاق قصيرة الأجل أو يعاد تسعيرها على الفور استناداً إلى حركة السوق في أسعار الفائدة.

*تحديد القيمة العادلة والتسلسل الهرمي لها:*

تستخدم المجموعة التسلسل الهرمي التالي لتحديد القيم العادلة للأدوات المالية والإفصاح عنها:

المستوى 1: أسعار معلنة في السوق النشط لنفس الأداة.

المستوى 2: أسعار معلنة في السوق النشط لأدوات مماثلة أو وسائل تقييم أخرى التي تكون جميع مدخلاتها الرئيسية قائمة على البيانات المعروضة فى السوق .

المستوى 3: أساليب تقييم لا تعتمد أي من مدخلاتها الأساسية على البيانات المعروضة في السوق، بما فيها صافي قيمة الأصل لصناديق حقوق الملكية التي تكون استثماراتها في شركات خاصة غير مدرجة / أصول عقارية.

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 24 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)

يوضح الجدول الآتي تحليل الأدوات المالية المسجلة بالقيمة العادلة على أساس مستوى تسلسل القيمة العادلة:

| | المستوى الأول | المستوى الثاني | المستوى الثالث | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|
| **2016** | | | | |
| **موجودات تم قياسها بالقيمة العادلة** | | | | |
| *موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل* | | | | |
| استثمارات في أدوات دين مسعرة | 29 | - | - | 29 |
| استثمارات في صناديق تحوط وصناديق بديلة أخرى | - | 425 | - | 425 |
| *موجودات مالية متاحة للبيع* | | | | |
| أدوات دين | 1,526 | - | 28 | 1,554 |
| أسهم وصناديق مدارة | 195 | - | - | 195 |
| مساهمات حقوق ملكية | 194 | - | - | 194 |
| صناديق أسهم خاصة | - | - | 144 | 144 |
| *موجودات أخرى - مشتقات أدوات مالية* | | | | |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | - | - | 1 | 1 |
| | **1,944** | **425** | **173** | **2,542** |
| *مطلوبات أخرى - مشتقات الأدوات المالية* | | | | |
| مبادلات أسعار الفائدة | - | 2 | - | 2 |
| مبادلات العملات الأجنبية | - | - | 72 | 72 |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | - | - | 1 | 1 |
| | **-** | **2** | **73** | **75** |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 24 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)

| | المستوى الأول | المستوى الثاني | المستوى الثالث | الإجمالي |
|---|---|---|---|---|
| 2015 | | | | |
| موجودات تم قياسها بالقيمة العادلة | | | | |
| *موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل* | | | | |
| استثمارات في أدوات دين مسعرة | 29 | - | - | 29 |
| استثمارات في صناديق تحوط وصناديق بديلة أخرى غير مدرجة | - | 406 | - | 406 |
| *موجودات مالية متاحة للبيع* | | | | |
| أدوات دين | 1,877 | - | 62 | 1,939 |
| أسهم وصناديق مدارة | 206 | - | - | 206 |
| مساهمات حقوق ملكية | 134 | - | - | 134 |
| صناديق أسهم خاصة | - | - | 186 | 186 |
| *موجودات أخرى – مشتقات أدوات مالية* | | | | |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | - | - | 2 | 2 |
| | 2,246 | 406 | 250 | 2,902 |
| *مطلوبات أخرى – مشتقات الأدوات المالية* | | | | |
| مبادلات أسعار الفائدة | - | 5 | - | 5 |
| مبادلات العملات الأجنبية | - | - | 190 | 190 |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | - | - | 2 | 2 |
| | - | 5 | 192 | 197 |

يوضح الجدول الآتي مطابقة الأرصدة الافتتاحية والختامية للمستوى 3 من الأدوات المالية المسجلة بالقيمة العادلة:

| | في 1 يناير 2016 | ربح / (خسارة) مسجلة في بيان الدخل المجمع | ربح / (خسارة) مسجلة في حقوق الملكية | صافي المشتريات والمبيعات والتحويلات والتسويات | في 31 ديسمبر 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| **31 ديسمبر 2016** | | | | | |
| **موجودات تم قياسها بالقيمة العادلة** | | | | | |
| *موجودات مالية متاحة للبيع* | | | | | |
| أدوات دين | 62 | - | 2 | (36) | 28 |
| صناديق أسهم خاصة | 186 | 13 | (5) | (50) | 144 |
| *موجودات أخرى – مشتقات أدوات مالية* | | | | | |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 2 | (1) | - | - | 1 |
| *مطلوبات أخرى – مشتقات الأدوات المالية* | | | | | |
| مبادلات عملات أجنبية | 190 | (118) | - | - | 72 |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 2 | (1) | - | - | 1 |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 24 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)

| | في 1 يناير 2015 | ربح/ (خسارة) مسجلة في بيان الدخل المجمع | ربح/ (خسارة) مسجلة في حقوق الملكية | صافي المشتريات والمبيعات والتحويلات والتسويات | في 31 ديسمبر 2015 |
|---|---|---|---|---|---|
| 31 ديسمبر 2015 | | | | | |
| موجودات تم قياسها بالقيمة العادلة | | | | | |
| *موجودات مالية متاحة للبيع* | | | | | |
| أدوات دين | 83 | - | 4 | (25) | 62 |
| صناديق أسهم خاصة | 206 | 28 | (18) | (30) | 186 |
| *موجودات أخرى – مشتقات أدوات مالية* | | | | | |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 1 | 1 | - | - | 2 |
| مبادلات عملات أجنبية | 2 | (2) | - | - | - |
| *مطلوبات أخرى – مشتقات الأدوات المالية* | | | | | |
| مبادلات عملات أجنبية | 80 | 110 | - | - | 190 |
| عقود تحويل عملات أجنبية آجلة | 4 | (2) | - | - | 2 |

قياس القيمة العادلة من المستوى الثالث

1) أدوات الدين: تعتمد القيم العادلة على عروض الوسطاء وأسعار المعروضة في بلومبرغ ورويترز والتقييم المستقل.

2) صناديق الأسهم الخاصة: تعتمد القيم العادلة على بيانات الصناديق المرسلة من قبل الصناديق.

3) مبادلات العملات الأجنبية وعقود تحويل العملات الأجنبية الآجلة: تحتسب القيم العادلة باستخدام أسعار صرف العملات الأجنبية المتاحة في السوق.

## 25 المعاملات مع الأطراف ذات الصلة

تتمثل الأطراف ذات الصلة في المساهمين الرئيسيين والمدراء التنفيذيين وموظفي الإدارة العليا للمجموعة والشركات التي يسيطرون عليها أو التي يمارسون عليها تأثيراً هاماً. يتم الموافقة على سياسات تسعير وشروط هذه المعاملات من قبل إدارة المجموعة.

فيما يلي المعاملات الهامة مع الشركات الزميلة خلال السنة:

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| صافي الأتعاب والعمولات وإيرادات أخرى | - | 6 |
| ضمانات والتزامات | 355 | 271 |
| ذمم مدينة من الشركات الزميلة | 7 | 30 |

**مكافآت موظفي الإدارة العليا**

فيما يلي مزايا موظفي الإدارة العليا خلال السنة:

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| رواتب ومزايا قصيرة الأجل | 10 | 12 |
| مكافآت ما بعد التوظيف وإنهاء الخدمة | 2 | 2 |
| | **12** | 14 |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 26 إدارة رأس المال

يمثل رأسمال المؤسسة استثمار المساهمين الذي يعتبر المورد الاستراتيجي الرئيسي الذي يدعم تحمل مخاطر أنشطة الأعمال للمؤسسة.

إن هدف المجموعة هو استخدام هذا المصدر بأسلوب كفء ومربح 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 الإجراءات منذ السنة السابقة. تماشيا مع ما تتبعه المؤسسات المالية، تقوم المجموعة بمراقبة رأس المال على أساس معدل الاقتراض. ويتم احتساب هذا المعدل بصافي الدين مقسوماً على إجمالي حقوق الملكية كما يلي:

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| ودائع تحمل فائدة وتمويل لأجل وقروض أخرى تحمل فائدة | 1,838 | 2,235 |
| مطلوبات أخرى | 228 | 365 |
| ناقصاً: النقد والنقد المعادل وأوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع والودائع لدى البنوك | (379) | (485) |
| **صافي الدين** | **1,687** | 2,115 |
| **حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي المجموعة** | **2,547** | 2,491 |
| **معدل الإقراض (صافي الدين / حقوق الملكية)** | **0.7** | 0.8 |

## 27 حدث لاحق

لاحقًا لتاريخ 31 ديسمبر 2016، قامت الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال)، وهي شركة زميلة للمؤسسة، بإبرام اتفاقية مشروطة لبيع أعمالها في ثاني أكسيد التيتانيوم إلى شركة ترونوكس ليمتد لقاء مبلغ نقدي وأسهم جديدة. من المتوقع إقفال الصفقة بحلول شهر مايو 2018، وهذا يخضع لتحقيق بعض الشروط المسبقة، والتي تشمل الحصول على الموافقة الحكومية والرقابية في المناطق المعنية.

## 28 الشركات التابعة الرئيسية والشركات الزميلة

فيما يلي بيان بأهم الشركات التابعة والشركات الزميلة للمؤسسة:

| الشركات التابعة | بلد التأسيس | % حصة الملكية | | تاريخ إصدار البيانات المالية | النشاط الأساسي |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2016 | 2015 | | |
| شركة المنتجات البيتومينية المحدودة | السعودية | 100 | 100 | 31 ديسمبر 2016 | تصنيع مواد بناء |
| شركة بارامونت الخليج للخدمات الكهربائية ذ.م.م. | الكويت | - | 100 | 31 ديسمبر 2016 | خدمات كهربائية |
| شركة الخليج للتواصل الالكتروني ش.م.ك.م. | الكويت | 86.8 | 86.8 | 31 ديسمبر 2016 | تقنية المعلومات |
| شركة جي آي سي للتكنولوجيا ذ.م.م. | الكويت | 80 | 80 | 31 ديسمبر 2016 | استشارات فنية |
| شركة الخليج جيوتي العالمية ذ.م.م | الإمارات | 70 | 70 | 31 ديسمبر 2016 | البناء والهندسة |

# إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

## 28 الشركات التابعة الرئيسية والشركات الزميلة (تتمة)

| الشركات الزميلة | بلد التأسيس | % حصة الملكية | | تاريخ إصدار البيانات المالية | النشاط الأساسي |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 2016 | 2015 | | |
| شركة الخليج لإعادة التأمين القابضة المحدودة | جزر القنال | 50.0 | 50.0 | 31 ديسمبر 2016 | إعادة التأمين |
| شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م) | البحرين | 50.0 | 50.0 | 31 ديسمبر 2016 | شركة قابضة |
| مؤسسة عمان للاستثمار ش.م.ع.م. | عمان | - | 50.0 | 31 ديسمبر 2016 | أنشطة استثمار |
| شركة العزل للطاقة ش.م.ب. (م) | البحرين | 45.0 | 45.0 | 31 ديسمبر 2016 | مشروع طاقة ومياه |
| شركة البحرين لصناعة الأدوية ذ.م.م. | البحرين | 40.0 | 40.0 | 31 ديسمبر 2016 | أدوية |
| شركة اوريمكس لمنتجات الخرسانة ذ.م.م. | الإمارات | 40.0 | 40.0 | 31 ديسمبر 2016 | مواد بناء |
| شركة شقيق للماء والكهرباء | السعودية | 33.3 | 33.3 | 31 ديسمبر 2016 | مشروع طاقة ومياه |
| شركة اس جي ايه مرافق القابضة | السعودية | 33.3 | 33.3 | 31 ديسمبر 2016 | مشروع طاقة ومياه |
| شركة التوريد والخدمات الفنية | الإمارات | 30.7 | 30.7 | 31 ديسمبر 2016 | خدمات تبريد |
| شركة أصول للدواجن | عمان | 26.7 | - | 31 ديسمبر 2016 | دواجن ومنتجات ألبان |
| شركة القمر للحديد والصلب (ش.م.ع.م.) | عمان | 25.0 | 25.0 | 31 ديسمبر 2016 | الحديد والصلب |
| شركة الدور القابضة المحدودة | الإمارات | 25.0 | 25.0 | 31 ديسمبر 2016 | مشروع طاقة ومياه |
| شركة كابلات جدة المحدودة | السعودية | 25.0 | 25.0 | 31 ديسمبر 2016 | تصنيع كابلات |
| شركة البحرين للغاز المسال | البحرين | 24.0 | - | 31 ديسمبر 2016 | النفط والغاز |
| شركة انتربلاست المحدودة ذ.م.م | الإمارات | 23.5 | 23.5 | 31 ديسمبر 2016 | بلاستيك |
| شركة سيلتكس لصناعة النسيج | البحرين | 23.0 | 23.0 | 31 ديسمبر 2016 | المنسوجات |
| شركة روابي الإمارات | الإمارات | 22.5 | 22.5 | 31 ديسمبر 2016 | منتجات ألبان |
| مركز دبي الصحي | الإمارات | 21.6 | 21.6 | 31 ديسمبر 2016 | خدمات صحية |
| الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر | الجزائر | 20.0 | 20.0 | 31 ديسمبر 2016 | خدمات اتصالات |
| شركة محاجر الخليج ش.م.ع.ع. | عمان | 20.0 | 20.0 | 31 ديسمبر 2016 | مواد بناء |
| شركة الصفاء للأغذية ش.م.ع.ع. | عمان | 20.0 | 20.0 | 31 ديسمبر 2016 | دواجن ومنتجات ألبان |
| الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال) | السعودية | 20.0 | 20.0 | 31 ديسمبر 2016 | تصنيع ثاني أكسيد التيتانيوم |
| شركة ألافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك.ع. | الكويت | 14.0 | - | 30 سبتمبر 2016 | تأجير الطائرات |

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ.

# بيان المركز المالي المستقل

كما في 31 ديسمبر 2016

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

البيان التالي يمثل المركز المالي لمؤسسة الخليج للاستثمار بعد استبعاد موجودات ومطلوبات الشركات التابعة لها ، ولا يشكل جزءاً من القوائم المالية الموحدة للمؤسسة

| | **2016** | 2015 |
|---|---|---|
| **الموجودات** | | |
| النقد والنقد المعادل | 83 | 15 |
| أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع | - | 112 |
| ودائع لدى البنوك | 277 | 330 |
| موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل | 454 | 435 |
| موجودات مالية متاحة للبيع | 2,205 | 2,584 |
| استثمارات في شركات زميلة | 1,272 | 1,113 |
| استثمار في شركات تابعة | 67 | 101 |
| موجودات أخرى | 126 | 268 |
| **إجمالي الموجودات** | **4,484** | 4,958 |
| **المطلوبات وحقوق الملكية** | | |
| **المطلوبات** | | |
| ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى | 570 | 919 |
| أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء | - | 321 |
| تمويل لأجل | 1,260 | 983 |
| مطلوبات أخرى | 107 | 244 |
| **إجمالي المطلوبات** | **1,937** | 2,467 |
| **حقوق الملكية** | | |
| رأس المال | 2,100 | 2,100 |
| الاحتياطيات | 390 | 400 |
| أرباح مرحلة / (خسائر متراكمة) | 57 | (9) |
| **إجمالي حقوق الملكية** | **2,547** | 2,491 |
| **إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية** | **4,484** | 4,958 |

# الاستثمـــــارات المباشـــــرة

## مشاريع والمشاركة في رأس المال

في 31 ديسمبر 2016

| | إسم الشركة | دولة المقر | رأس المال المدفوع بالمليون دولار أمريكي | نسبة الملكية | نوع الملكية |
|---|---|---|---|---|---|
| | **الشركات التابعة والشركات الزميلة - مؤسسة الخليج للاستثمار** | | | | |
| 1 | شركة الجي اي كوربوريشن للتجارة العامة والمقاولات | الكويت | 0.82 | %100.00 | مباشر |
| 2 | شركة المنتجات البيتومينية المحدودة | السعودية | 15.98 | %100.00 | مباشر |
| 3 | جي أي سي للخدمات المالية المحدودة | جزر كايمان | 0.05 | %100.00 | مباشر |
| 4 | شركة المنتجات البيتومينية الكويتية للتجارة ومواد البناء * | الكويت | 0.49 | %100.00 | غير مباشر |
| 5 | شركة الخليج للتواصل الالكتروني (ش.م.ك.م.) | الكويت | 17.64 | %90.83 | مباشر |
| 6 | شركة جي آي سي للتكنولوجيا (ذ.م.م) | الكويت | 4.94 | %80.00 | مباشر |
| 7 | شركة الخليج جيوتي العالمية ذ.م.م | الإمارات | 11.73 | %70.00 | مباشر |
| 8 | شركة الخليج لإعادة التأمين ** | جزر القناة | 70.00 | %50.00 | غير مباشر |
| 9 | شركة الخليج المتحدة للحديد والصلب القابضة (فولاذ) ش.م.ب. (مقفلة) | البحرين | 566.36 | %50.00 | مباشر |
| 10 | شركة العزل للطاقة (شركة مساهمة مقفلة) | البحرين | 55.98 | %45.00 | مباشر |
| 11 | شركة أوري مكس لمنتجات الخرسانة (ذ.م.م) * | الإمارات | 8.17 | %40.00 | غير مباشر |
| 12 | شركة التوريد والخدمات الفنية (ذ.م.م) | الإمارات | 27.23 | %30.67 | مباشر |
| 13 | شركة أصول للدواجن | عُمان | 1.30 | %26.68 | مباشر |
| 14 | شركة كابلات جدة المحدودة (ذ.م.م) | السعودية | 131.86 | %25.00 | مباشر |
| 15 | شركة الدور للطاقة والمياه (شركة مساهمة مقفلة) | البحرين | 66.30 | %25.00 | غير مباشر |
| 16 | شركة القمر للحديد والصلب (ش.م.ع.م) | عُمان | 60.10 | %25.00 | مباشر |
| 17 | شركة البحرين للغاز المسال (ذ.م.م) | البحرين | 264.00 | %24.00 | مباشر |
| 18 | شركة انتربلاست المحدودة ذ.م.م. | الإمارات | 27.23 | %23.50 | مباشر |
| 19 | شركة سلتكس لصناعة النسيج المحدودة | البحرين | 0.00 | %23.00 | مباشر |
| 20 | شركة روابي الإمارات (ش.م.خ) | الإمارات | 59.17 | %22.54 | مباشر |
| 21 | مركز دبي الصحي (ذ.م.م) | الإمارات | 68.79 | %21.63 | مباشر |
| 22 | شركة الصفاء للأغذية (ش.م.ع.ع) | عُمان | 31.17 | %20.01 | مباشر |
| 23 | الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم ذ.م.م (كريستال) | السعودية | 629.35 | %20.00 | مباشر |
| 24 | شركة محاجر الخليج (ش.م.ع.ع) * | عُمان | 9.43 | %20.00 | غير مباشر |
| 25 | شركة الوطنية للاتصالات (الجزائر) (شركة مساهمة) | الجزائر | 613.38 | %20.00 | غير مباشر |
| 26 | شركة الجبيل للمياه والطاقة (شركة مساهمة مقفلة) | السعودية | 1.33 | %20.00 | غير مباشر |
| 27 | شركة الشقيق للمياه والكهرباء (شركة مساهمة مقفلة) | السعودية | 298.67 | %20.00 | غير مباشر |
| 28 | شركة ألافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات (ش.م.ك.ع) | الكويت | 311.88 | %14.00 | مباشر |

# الاستثمـــــارات المباشـــــرة

## مشاريع والمشاركة في رأس المال

في 31 ديسمبر 2016

| | إسم الشركة | دولة المقر | رأس المال المدفوع بالمليون دولار أمريكي | نسبة الملكية | نوع الملكية |
|---|---|---|---|---|---|
| | **مساهمات حقوق الملكية** | | | | |
| 1 | موبيليتي للاتصالات الدولية القابضة | جزيرة فيرجن البريطانية | - | %17.25 | مباشر |
| 2 | مصنع الخليج الدولي للأنابيب (ش.م.م) | عُمان | 68.17 | %14.20 | مباشر |
| 3 | شركة تطوير الانشائية (ش.م.ق.خ) | قطر | 168.64 | %11.64 | مباشر |
| 4 | شركة رأس لفان للكهرباء المحدودة (شركة مساهمة مقفلة) | قطر | 138.90 | %10.00 | مباشر |
| 5 | شركة جلف بريج انترناشونال (شركة مساهمة) | جزيرة فيرجن | 345.50 | %9.00 | مباشر |
| 6 | شركة كي جي ال لوجستيك (ش.م.ك.م.) | الكويت | 199.68 | %8.88 | مباشر |
| 7 | شركة الأوراق المالية والاستثمار ( ش.م.ب) | البحرين | 113.63 | %7.70 | مباشر |
| 8 | شركة الخليج لدرفلة الألومنيوم ش.م.ب (مقفلة) | البحرين | 102.58 | %5.90 | مباشر |
| 9 | شركة التصنيع الوطنية (التصنيع) (شركة مساهمة سعودية) | السعودية | 5,969.43 | %5.70 | مباشر |
| 10 | شركة المتحدة للطاقة (شركة مساهمة مدرجة) | عُمان | 18.11 | %2.27 | مباشر |
| 11 | الشركة العربية للألياف الصناعية (ابن رشد) (شركة مساهمة سعودية مقفلة) | السعودية | 2,266.98 | %1.95 | مباشر |
| 12 | شركة الثريا للاتصالات (شركة مساهمة خاصة) | الإمارات | 653.85 | %1.65 | مباشر |

* هذه الزميلة مملوكة بشكل غير مباشر من قبل بيتومات التابعة لنا

** تمتلك مؤسسة الخليج للاستثمار 50% بصورة غير مباشرة بعد إعادة هيكلة

# الدليل الإداري للمؤسسة 2016

## الإدارة العليا

**السيد إبراهيم علي القاضي**
الرئيس التنفيذي

**السيد شفيق علي**
رئيس مجموعة الاستثمارات المباشرة

**السيد طلال الطواري**
رئيس مجموعة الأسواق العالمية

**السيد هاني الشخص**
رئيس مجموعة الخدمات المساندة

## مجموعة الأسواق العالمية

**السيد طلال الطواري**
رئيس إدارة الأسهم الخليجية بالإنابة

**السيد أسامة المسلم**
رئيس إدارة الخزينة

**السيد فهد البدر**
رئيس إدارة صناديق الاستثمار المدارة خارجيا بالإنابة

**السيد رافائيل برتوني**
رئيس إدارة أسواق الدين

## الاستثمارات المباشرة

**السيد فادي توينى**
رئيس إدارة مشاريع الصناعات الخفيفة

**السيد مشاري الجديمي**
رئيس إدارة الخدمات المالية والمرافق

**السيد فيصل الرومي**
رئيس إدارة الصناعات التحويلية

**السيد محمد الفارس**
رئيس إدارة المشاريع المتنوعة

**السيد مشاري البدر**
رئيس إدارة تحليل الاستثمارات المباشرة بالإنابة

**السيد موتوسوامي شاندراسيكاران**
مستشار رئيس مجموعة الاستثمارات المباشرة

## مجموعة الخدمات المساندة

**السيد هاني الشخص**
رئيس إدارة العمليات بالإنابة

**السيد محمد الجلال**
رئيس إدارة الموارد البشرية

**السيد عامر الدخيل**
رئيس إدارة تقنية المعلومات

**السيد قيس الشطي**
رئيس قسم العلاقات العامة

## المكتب التنفيذي

**السيد فهد العبد القادر**
أمين سر مجلس الإدارة

**السيد مالك العجيل**
مستشار الرئيس التنفيذي

**السيد برفاز اختر**
رئيس إدارة المخاطر بالإنابة

**السيد حازم الرافعي**
رئيس الإدارة المالية

**د. خالد بوخمسين**
رئيس إدارة التدقيق الداخلي

**د. محمد عليوه**
رئيس الإدارة القانونية والالتزام

**د. محمد العمر**
رئيس إدارة البحوث

## العنـوان

العنـوان البريدي
ص. ب 3402، الصفاة 13035، الكويت

عنـوان المراسلات
شـرق. شارع جابر المبارك. الكويت

الموقع الإلكتروني
www.gic.com.kw

البريد الإلكتروني
gic@gic.com.kw

سـويفت
GCOR KWKW

هـاتف
(+965) 2222 5000

تليفاكس
(+965) 2222 5010