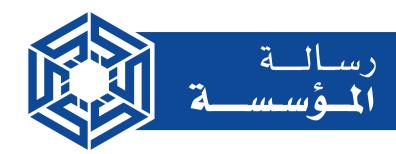
التقرير السنوي | 2017





رساله 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	12
الاستثمارات المباشرة	13
الدليل الإداري للمؤسسة	15
العنوان	16



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



(مليون دولار أمريكي) للسنة المالية	2015	2016	2017
إيرادات التشغيل والإيرادات الأخرى مصاريف التشغيل صافح الربح	209 57 110	133 54 57	236 55 121
<u>في نهاية العام</u> إجمالي الموجودات أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة أسهم وصناديق مدارة استثمارات ومساهمات في مشاريع الودائع حقوق المساهمين	5,097 1,969 611 1,376 919 2,491	4,592 1,584 619 1,565 570 2,520	4,228 1,168 536 1,873 571 2,647
نسب مختارة (%) الربحية العائد على رأس المال المدفوع العائد على متوسط حقوق المساهمين المعدلة	5.2 4.0	2.7 2.1	5.8 4.6
كفاءة رأس المال (حسب معايير بنك التسويات) - اجمالي كفاءة رأس المال - كفاءة الفئة الأولى من رأس المال نسبة حقوق المساهمين لمجموع الموجودات	45.9 45.9 48.9	45.6 45.6 54.9	40.5 40.5 62.6
جودة الموجودات نسبة الأوراق المالية إلى إجمالي الموجودات نسبة مخاطر دول مجلس التعاون إلى إجمالي الموجودات	44.1 63.8	42.5 75.9	36.0 79.8
السيولة نسبة الموجودات السائلة إلى إجمالي الموجودات	65.1	62.3	52.4
الإنتاجية ايراد التشغيل كمضاعف على مصاريف التشغيل	3.7	2.5	4.3





دولة قطر



سعادة الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني * **** رئيس مجلس الإدارة وزير الدولة



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

دولة الكويت



سعادة السيد بدر عجيل العجيل * *** رئيس اللجنة التنفيذية المدير التنفيذي – 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 الاقتصاد الكلي والسياسات المالية وزارة المالية



سعادة السيد ماجد علي عمران الشامسي ** **** رئيس لجنة التدقيق مستشار بوزارة المالية

مملكة البحرين



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



سعادة السيد هشام 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 شركة سنابل للاستثمار

سلطنة عمان



سعادة السيد عبدالسلام بن محمد المرشدي * **** الرئيس التنفيذي لصندوق الاحتياطي العام للدولة



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

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





يطيب لي أن أقدم لكم وبالنيابة عن مجلس إدارة مؤسسة الخليج للاستثمار، التقرير السنوي عن نتائج أعمال المؤسسة وأنشطتها الاستثمارية للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017، حيث واصلت

المؤسسة - بفضل الله - مسيرتها الناجحة وسط التحديات الاقتصادية والسياسية الراهنة، وانعكاساً لخبرتها المتراكمة في التعامل الفعال مع البيئات التشغيلية المتغيرة، تلك الخبرة التي تم اكتسابها على مدار ما يزيد على الثلاثين عاماً.

لقد شهدت بيئة العمل التي تحيط بالمؤسسة تطورات مؤثرة من أهمها التغير في السياسات المالية لدول مجلس التعاون الناتجة عن عجز موازنات بعض دول المجلس، واتجاه أسعار الفائدة للارتفاع، وتطبيق سياسات الإصلاح الاقتصادي، علاوة على استمرار المخاطر الجيوسياسية التي تحيط بالمنطقة. وعلى الرغم من التأثير المباشر وغير المباشر لهذه العوامل على الأنشطة الاستثمارية، فقد استطاعت المؤسسة وبفضل تملكها لمزيج استثماري موزع بصورة نوعية وجغرافية من تحقيق أرباحاً صافية عن عام 2017 بلغت 121

مليون دولار أمريكي، أي ما يزيد على ضعف ما تم تحقيقه في العام السابق، وذلك بعد استقطاع 60

مليون دولار مخصصات للمحفظة الاستثمارية. وقد تحققت تلك النتائج من أنشطة المؤسسة المتنوعة سواء في

مجال الاستثمار المباشر أو محفظة الاستثمارات العالمية. وفي هذا السياق، يجب التنويه إلى أن المؤسسة تلتزم بمعايير صارمة فيما يتعلق بمعدلات كفاية رأس المال وجودة الأصول، ونسب السيولة والتدفقات النقدية والإدارة الحصيفة للمخاطر، وقد انعكس ذلك على تحقيق مؤشرات مالية جيدة كما هو موضح بالتفصيل في التقرير السنوي لهذا العام.

وبالتوازي مع تحسن مؤشرات الأداء المالي، دعمت المؤسسة محفظة الاستثمار المباشر ببعض المشاريع الجديدة التي تعمل في قطاعات واعدة، والتي ترى المؤسسة فيها فرصاً للنمو وتحقيقاً لقيمة مضافة لدول مجلس التعاون، مثل شركة تراي ستار بدولة الإمارات العربية المتحدة والتي تعمل في مجال اللوجيستيات، ومشروع سدير لتصنيع الأدوية بالمملكة العربية السعودية، بالإضافة إلى حصة في شركة الأفق للاستثمار في التعليم بدولة الإمارات العربية المتحدة. كما تم اختيار التحالف الذي تقوده المؤسسة لمشروع النفايات الصلبة (موقع كبد) في دولة الكويت وهو مشروع بنظام الشراكة بين القطاعين العام والخاص PPP لفترة استثمار تبلغ 25 سنة. وتجدر الإشارة إلى أن محفظة الاستثمار المباشر تشمل استثمارات في قطاعات البنية التحتية، الطاقة، الخدمات، والمعادن والبتروكيماويات.

وحرصاً على تطوير الأداء لمواجهة متغيرات البيئة التشغيلية، فقد تبنى مجلس الإدارة سياسة استثمارية جديدة يبدأ تطبيقها في عام 2018، تستهدف تخفيض حجم الالتزامات المالية لتجنب تكلفة الاقتراض المتزايدة في ظل ارتفاع أسعار الفوائد، والتركيز على الاستثمار المباشر بشكل أكبر، مع الاستمرار في الحفاظ على الاستثمارات العالمية لتوزيع نسب المخاطر بهدف تحقيق أعلى عوائد ممكنة. وفي إطار هذا التوجه، فقد نجحت المؤسسة في تخفيض نسبة الرافعة المالية خلال عام 2017 وذلك بعد سداد السندات المستحقة والبالغة 500 مليون دولار.

هذا وقد رسخت مؤسسة الخليج للاستثمار موقعها الاقليمي الرائد، بفضل مركزها المالي القوي ومواردها البشرية المتميزة، وقد أثبت ذلك قيام وكالات التصنيف العالمية موديز وفيتش بتأكيد التصنيف الائتماني للمؤسسة خلال عام 2017 عند مستوى A2 و A- على التوالي، مع نظرة مستقبلية مستقرة، الأمر الذي يعكس مدى التقدم المستمر في جميع المؤشرات المالية الرئيسية للمؤسسة على الرغم من التقلبات الاقتصادية والسياسية وحالات عدم اليقين، وهو الأمر الذي يدفعنا نحو تحقيق المزيد من الإنجازات في المستقبل.

وفي الختام، أتقدم بالأصالة عن نفسي وبالنيابة عن جميع الأخوة أعضاء مجلس الإدارة بخالص التقدير لأصحاب الجلالة والسمو قادة دول مجلس الاعاون على دعمهم المتواصل، وأتوجه بشكر خاص إلى دولة الكويت على استضافتها لمقر المؤسسة وتوفير كافة المتطلبات اللازمة لتيسير أعمال المؤسسة. كما يطيب لي أيضاً أن أعرب عن تقديري لأصحاب المعالي وزراء المالية في دول المجلس على دعمهم ومساندتهم. وأخيراً، أود أن اغتنم هذه الفرصة لأعبر عن جزيل تقديري لجهود السادة أعضاء اللجان المنبثقة من مجلس الإدارة لما قاموا به من توجيه ودعم مستمر. والشكر موصول أيضاً للإدارة التنفيذية، وجميع العاملين في المؤسسة على التزامهم وتفانيهم وجهودهم المخلصة في سبيل تحقيق أهداف المؤسسة.

الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني

رئيس مجلس الإدارة





حققت المؤسسة نمواً جيداً خلال عام 2017 في مستويات الربحية، إذ بلغ صافي الأرباح التشغيلية قبل المخصصات 181 مليون دولار أمريكي، وتم تكوين صافي مخصصات بلغ إجماليها 60

مليون دولار أمريكي لمقابلة الانخفاض في القيمة العادلة لبعض الاستثمارات، وبذلك تسجل نتائج الأعمال صافي أرباح قدرها 121 مليون دولار أمريكي عن عام 2017 مقارنة بأرباح وقدرها 57 مليون دولار أمريكي في العام السابق. وقد ساهم في تحقيق هذه الأرباح كل من نشاطي الاستثمارات المباشرة والاستثمار في الأسواق العالمية. ويرجع هذا التحسن في نتائج الأعمال إلى تحسن الأداء التشغيلي لبعض المشاريع المؤثرة والتحسن الكبير في أرباح صناديق التحوط وارتفاع أرباح متاجرة الأسهم وأرباح التخارج من صناديق الملكية الخاصة مقارنة بالعام الماضي.

لقد تحققت تلك النتائج الجيدة ولله الحمد، على الرغم من صعوبة الأوضاع الاقتصادية

التي تعمل في إطارها المؤسسة، حيث شهدت بيئة الأعمال الخليجية استمرار تسجيل ميزانيات الحكومات عجوزات أدت إلى إعادة النظر في حجم الدعم المقدم ورفع الرسوم على بعض الخدمات والسلع الأساسية بشكل أثر على مستويات ربحية الكثير من القطاعات الاقتصادية المختلفة، واستمرار ارتفاع المخاطر الجيوسياسية التي تحيط بالمنطقة، إضافة إلى تخفيض التصنيف الائتماني لبعض دول مجلس التعاون. كما شهدت الأسواق العالمية استمرار موجة رفع أسعار الفوائد وما ترتب عليها من تأثيرات سلبية على أداء مجمل أسواق رأس المال وبالذات السندات.

وفي دلالة على الأداء المالي المتميز، ومتانة الوضع المالي، والتدفقات النقدية الإيجابية للمؤسسة، أكدت وكالة التصنيف الائتماني موديز خلال عام 2017 تصنيفاتها على المدى الطويل لمؤسسة الخليج للاستثمار عند مستوى A2، وتصنيفها قصير الأجل عند P1، مع نظرة مستقبلية مستقرة. كما قامت أيضاً وكالة فيتش بتأكيد تصنيفاتها على المدى الطويل عند مستوى A-، وتصنيف المؤسسة القصير عند F1، مع نظرة مستقبلية مستقرة. بالإضافة إلى ذلك، جددت وكالة RAM الماليزية تأكيد درجة تصنيفها الائتماني للمؤسسة عند AAA، مع نظرة مستقبلية مستقرة.

وبنهاية عام 2017 اعتمد مجلس إدارة المؤسسة استراتيجية جديدة لتوجيه المؤسسة نحو تطبيق سياسة استثمارية تستهدف توزيع الاستثمارية، بما يحقق أعلى عوائد ممكنة لمستويات المخاطر المقبولة، إضافة إلى قياس الأداء ومقارنته بمؤشرات السوق. وبناء على تلك السياسة الاستثمارية، اتخذت الإدارة إجراءات تنفيذية لتقييم محفظة المشاريع، والبدء في إعادة توزيع محفظة الاستثمارات المالية، والاتجاه نحو تقليص الالتزامات المالية في ظل ارتفاع أسعار الفائدة وتزايد مخاطر توظيف الاستثمارات في أسواق رأس المال.

هذا واستمرت المؤسسة خلال عام 2017، وبنفس الوتيرة، في نشاطها الاستثماري الغير مسبوق الذي بدأته في الأعوام الأربعة السابقة، إذ تم الاستحواذ على حصة في شركة تراي ستار بدولة الإمارات العربية المتحدة والتي تعمل في مجال اللوجيستيات بمبلغ 100 مليون دولار أمريكي. كما تم الاستحواذ ايضاً على حصة في مشروع سدير لتصنيع الأدوية بالمملكة العربية السعودية بمبلغ 24 مليون دولار وحصة في شركة الأفق للاستثمار في التعليم بمبلغ وقدره 55 مليون دولار أمريكي. وخلال العام ايضاً، تم اختيار التحالف الذي تقوده المؤسسة لمشروع النفايات الصلبة (موقع كبد) في دولة الكويت بإجمالي حجم استثمارات قدره 900 مليون دولار أمريكي، وهو مشروع بنظام الشراكة بين القطاعين العام والخاص PPP لفترة استثمار تبلغ 25 سنة، وتساهم فيه المؤسسة بنسبة 15%.

وختاما، أود أن أتقدم بخالص امتناني وشكري الجزيل لحكومات دول مجلس التعاون المساهمة في المؤسسة، ومجلس الإدارة، ولجانه الفرعية، على دعمهم المستمر وتوجيهاتهم القيمة. كما أود أن أعبر عن تقديري لجهود والتزام موظفي المؤسسة. إن ما تم تحقيقه خلال عام 2017 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 لدولنا المساهمة.

إبراهيم علي القاضي الرئيس التنفيذي





1. مقدمــة

استمرت اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي في تطبيق سياسات الإصلاح المالي خلال العام والتي ركزت بشكل رئيسي على تخفيض حجم الإنفاق العام، وقد أدى هذا في البداية إلى التأثير سلباً على نمو الاقتصاد غير النفطي، إلا أن النمو الاقتصادي غير النفطي قد بدأ بالتحسن في نهاية العام، حيث بلغ 2.6% في عام 2017 بالمقارنة مع 1.8% في عام 2016. هذا وأدى التحسن في أسعار النفط خلال النصف الثاني من العام وتعلق نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطة على نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 2.0% في عام 2017 مقابل 2.2% في عام 2016.

كما استمر تحسن أداء الاقتصاد عالمياً خلال عام 2017 مدعوماً بالانتعاش في الاستثمار والتجارة خاصة في الاقتصادات المتقدمة. وقد كان الانتعاش في النمو العالمي نمواً شاملاً وعلى الأخص في أوروبا وآسيا. وكان الدافع وراء هذا الأداء القوي وجود ظروف تمويل مواتية وسياسات اقتصادية ومالية داعمة بشكل عام، إلى جانب تحسن الثقة وثبات أسعار السلع الأساسية. وقد أدى الارتفاع في أسعار الطاقة إلى ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصادات المتقدمة، بينما ظل التضخم في الأجور ضعيفًا. وفي الأسواق الناشئة، فمن الملاحظ ارتفاع معدلات التضخم الرئيسية بعد انخفاضها في بداية العام. كما دعمت البيئة المنخفضة لأسعار الفائدة وتحسن توقعات النمو العالمي البحث عن العوائد كما شكلت طلباً قوياً على أصول الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية (EMDEs). ومع ذلك، فقد شهدت الأسواق المالية ارتفاعاً مستمراً في أسعار الأصول بالتزامن مع مستويات منخفضة من التذبذب، على الرغم من حالات عدم اليقين المرتبطة بالسياسات والتطورات الجيوسياسية.

ينقسم هذا التقرير الاقتصادي إلى أربعة أجزاء، حيث يتناول الجزء الأول الاقتصاد العالمي والتطورات في معدلات النمو الاقتصادي والتضخم والسياسات الكلية للاقتصاد ووتنامًا، يقدم الجزء الرابع المنال والتجارة. أما الجزء الثاني فيسرد ديناميكيات أسواق النفط بينما يقوم الجزء الثالث بتغطية الاقتصادات الخليجية. وختامًا، يقدم الجزء الرابع تحليلاً لتطورات الأسواق المالية والنقدية في دول المجلس.

1.1. الاقتصاد العالى

شهد الاقتصاد العالمي تحسناً ملحوظاً في معدل النمو، خاصة في أوروبا وآسيا، حيث ارتفع إلى 3.7% في عام 2017 من 3.2% في عام 2016 وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي، وليقترب من متوسط نموه خلال الفترة 2005-2014. ويأتي هذا التحسن متأثراً بزيادة حجم الاستثمار وإتباع سياسات اقتصادية محفزة وتزايد فرص التوظف. وفي الدول المتقدمة، أدى انتعاش الاستثمار إلى زيادة الصادرات والواردات مما أدى إلى ارتفاع معدل النمو الحقيقي للتجارة الدولية إلى 4.8% في عام 2017 مقارنة بنمو بلغ عام 2017 مقارنة بنمو الغروبي وازدهار التجارة في قطاع الإلكترونيات في آسيا بفضل تزايد اتجاه الطلب المحلى نحو الاستثمار القائم على الاستيراد¹.

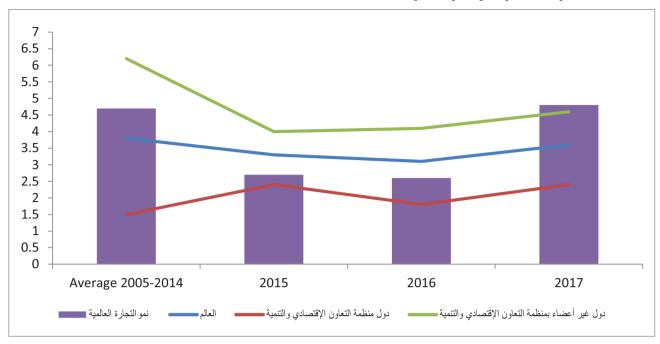
جدول 1: معدل النمو الحقيقي للاقتصاد العالمي والتجارة العالمية

معدل نمو الناتج الحقيقي	متوسط النمو 2005-2014	2015	2016	2017
العائم	3.8	3.3	3.1	3.6
دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	1.5	2.4	1.8	2.4
الولايات المتحدة الأمريكية	1.5	2.9	1.5	2.2
منطقة اليورو	0.8	1.5	1.8	2.4
اليابان	0.6	1.1	1.0	1.5
دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	6.2	4.0	4.1	4.6
الصين	10.0	6.9	6.7	6.8
معدل نمو التجارة العالمي الحقيقي	4.7	2.7	2.6	4.8

المصدر: التوقعات الاقتصادية، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، ديسمبر 2017.

ويوضح الشكل رقم (1) تقديرات النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وكذلك معدل النمو الخاص بحجم التجارة العالمية. وتشير تقديرات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى نمو الاقتصاد العالمي بمعدل 3.6% في عام 2017 ونمو حجم التجارة العالمية بمعدل 4.8%.

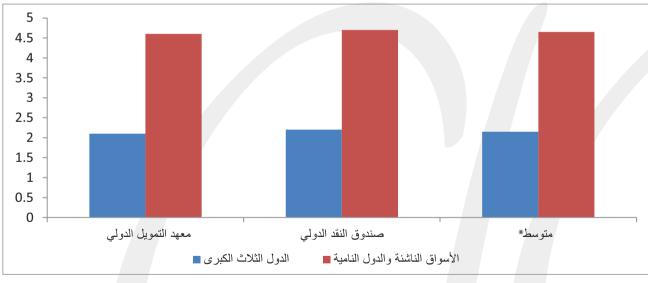
شكل 1: الاقتصاد العالمي: نمو إجمالي الناتج المحلى الحقيقي والتجارة العالمية (%)



المصدر: التوقعات الاقتصادية، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، ديسمبر 2017.

هذا وقد تعافى النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة، خاصة في منطقة اليورو، مدعوماً بزيادة الإنفاق الرأسمالي والصادرات مع تحسن المخزون وتزايد الطلب الخارجي. ويبين الشكل رقم (2) الناتج المحلي الإجمالي لأكبر ثلاث دول من حيث الناتج (G3) والذي حقق معدل نمو بلغ 2.2% في المتوسط في عام 2017، بينما وصل معدل النمو لمجموعة الأسواق الناشئة والدول النامية (EMDEs) إلى 4.7%، وذلك طبقاً لمتوسط تقديرات صندوق النقد الدولي ومعهد التمويل الدولي.

شكل 2: مقارنة تقديرات نمو الناتج المحلي الإجمالي (2017، %)



المصدر: صندوق النقد الدولي يناير 2018، ومعهد التمويل الدولي ديسمبر 2017.

وبلغ معدل نمو الاقتصاد الأمريكي 2.3% على أساس سنوي في عام 2017، مرتفعاً بذلك عن معدل النمو لعام 2016 والبالغ 1.5%، وذلك بفعل انتعاش الاستثمار الخاص وتعافي النشاط بقطاع الطاقة مع انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي، إضافة إلى تزايد حجم الطلب الخارجي. كما واصل الاستهلاك الخاص نموه الملحوظ على الرغم من الزيادة المحدودة في الدخل الحقيقي والأجور وانخفاض معدلات الادخار الشخصي. وتزايدت التوقعات المتعلقة بارتفاع دخل القطاع العائلي خاصة مع تعافي سوق العمل على الرغم من تباطؤ معدلات التوظف².

^{*} متوسط تقديرات صندوق النقد الدولي ومعهد التمويل الدولي.

² البنك الدولي «أفاق الاقتصاد العالمي» يناير 2018.

وواصل الاقتصاد الأوروبي تعافيه الملحوظ ليحقق معدل نمو بلغ 2.4%، مقارنة بمعدل 1.8% في عام 2016 متأثراً بزيادة حجم الطلب المحلي وارتفاع حجم الطلب الخارجي كنتيجة لاستمرار السياسات الاقتصادية المحفزة. كما واصل حجم الائتمان الخاص نموه مدعوماً بسياسات البنك المركزي الأوروبي التوسعية، فيما حافظت معدلات نمو الطلب المحلي والواردات على مستوياتها المرتفعة خلال العام. وانخفض معدل البطالة لأقل مستوى له منذ عام 2009 نظراً لانخفاض حجم المعروض من العمالة على الرغم من ضعف الأجور³.

وفي المملكة المتحدة، انخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي نسبياً إلى 1.7% على أساس سنوي من 1.9% في عام 2016، كنتيجة لانخفاض الاستثمار، متأثراً بحالة عدم اليقين بخصوص آفاق الاقتصاد المستقبلية، على الرغم من تحسن الوضع الاقتصادي العالمي واتباع سياسات اقتصادية داعمة للنمو، حيث تأثر الطلب المحلي الخاص سلباً كنتيجة لقرار خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. إلا أن تزايد حجم الصادرات، متأثراً بانخفاض سعر صرف الجنيه وتحسن الوضع الاقتصادي للشركاء التجاريين، قد ساهم في زيادة معدل ساهم في زيادة معدل المسلم المحلي. وفي حين ظل معدل البطالة مرتفعاً عند مستويات قياسية، فإن انخفاض سعر صرف الجنيه قد ساهم في زيادة معدل التضخم الاستهلاكي الأمر الذي أدى إلى انخفاض مستويات الدخل الحقيقي وحجم الاستهلاك.

واستمر أداء الاقتصاد الياباني في التحسن خلال العام بفضل زيادة الطلب المحلي وتعافي الإنفاق الاستهلاكي والاستثمار نتيجة إتباع سياسة مالية توسعية ساهمت في تحسن الأوضاع المالية. وقد ارتفع نمو الناتج المحلي الإجمالي من 0.9% في عام 2016 إلى 1.8% في عام 2017 على أساس سنوي، متأثراً بزيادة حجم الصادرات والواردات كنتيجة لانخفاض معدل البطالة لأدنى مستوى له منذ 22 عاماً كنتيجة لانخفاض حجم المعروض من العمالة⁵.

وتسارعت وتيرة النمو في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية (EMDEs) لتصل إلى 4.7% على أساس سنوي خلال عام 2017، ليعكس تحسن الأنشطة في اقتصادات الدول المسدرة للسلع، ونموها بمعدل 1.8%، مع استمرار النمو القوي في الدول المستوردة لها. كما تعافى الاقتصاد في كل من البرازيل وروسيا كنتيجة لزيادة الاستهلاك الشخصي والاستثمار مع ارتفاع مستوى الثقة وانخفاض الأثر السلبي للسياسات التقييدية السابقة. وانخفضت مساهمة صافح الصادرات في النمو في الدول المصدرة للسلع بسبب تعلف نمو الواردات. ففي البرازيل، ارتفع معدل النمو إلى 1.1% في عام 2017 بعد عامين من الانكماش ليعكس تعلفي الطلب المحلي بفضل السياسات النقدية التوسعية وتحسن الثقاد المناط الاقتصادي بصورة أفضل من المتوقع حيث حقق معدل نمو بلغ 1.8% في عام 2017، وذلك بفضل ارتفاع اسعار النفط ودعم القطاع المصرفي، إضافة إلى اتباع سياسة مالية توسعية مع انخفاض اختلالات الميزان الخارجي في ظل تزايد مرونة سعر الصرف6.

وفي الدول المستوردة للسلع ظل النمو قوياً وبمعدل 6% في عام 2017 مدعوماً بقوة الطلب المحلي، خاصة على الاستثمار ولكن بدرجات متفاوتة بين دول المنطقة، مع ارتفاع حجم الصادرات والواردات متأثراً باستمرار السياسات المحفزة للنمو وانخفاض معدل التضخم، إضافة إلى سهولة الاقتراض من الخارج وزيادة حجم الطلب الخارجي. وساهمت الهند بشكل كبير في دفع عجلة النشاط الاقتصادي إجمالاً لتحقق المنطقة معدل نمو بلغ 5.1% بعد استبعاد الصين.

أما بالنسبة للاقتصاد الصيني، فقد تحسن النمو الاقتصادي بشكل نسبي ليصل إلى 6.8% في عام 2017 مقارنة بمعدل 6.7% في عام 2016، وذلك نتيجة استمرار دعم السياسة المالية لجهود الإصلاح الاقتصادي مع تحسن صافي الميزان التجاري متأثراً بتعافي تدفقات التجارة بشكل كبير خلال العام. ومع توجه الدولة لتخفيض حجم الاستثمار العام فقد زادت الواردات وانتعش الطلب الخارجي. وواصل الاقتصاد الهندي نموه القوي بمعدل 6.7% وهو أقل من معدل النموفي 2016 والبالغ 7.1% كنتيجة لوجود بعض الاختلالات التي صاحبت تطبيق الضريبة الجديدة على السلع والخدمات⁷.

1.2. التضخم

على الرغم من تحسن الأنشطة الاقتصادية، فقد ظلت معدلات التضخم الإجمالي في الدول المتقدمة عند مستويات ضعيفة في عام 2017. ففي منطقة اليورو ظل معدل التضخم منخفضاً عند مستوى 1.4% مقابل 7.0% في عام 2016، نتيجة لارتفاع قيمة اليورو وثبات مستوى الأجور مع بقاء أسعار الواردات عند مستويات منخفضة. وفي اليابان ظل معدل التضخم منخفضاً عند مستوى أقل من 1% وبلغ 3.0%. وارتفع معدل التضخم في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) إلى 1.6% في عام 2017 مقابل 9.0% في عام 2018 في عام 2016 مقابل 9.0% في عام 2018 كنتيجة لزيادة أسعار الوقود في حين ظلت معدلات التضخم الأساسي ومستويات الأجور عند مستويات ضعيفة. وفي الولايات المتحدة، بلغ معدل التضخم الإجمالي 1.5% بنهاية الربع الأخير من عام 2017 مقارنة بمعدل 1.6% في عام 2016. كما بلغ معدل التضخم الأساسي 1.4% في الولايات المتحدة مقابل 5.3% بنهاية اليورو بينما انخفض في اليابان ليصل إلى -90.0% خلال نفس الفترة 8.

وفيما يتعلق بالاقتصادات الناشئة، فقد ارتفع كل من معدل التضخم الإجمالي والأساسي نسبياً مع بداية العام، إلا ان المعدل الإجمالي قد تراجع إلى 3% بنهاية الربع الرابع من عام 2017 مقابل 3.3% في نهاية الربع الرابع من عام 2016. أما في الصين، فقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك بصورة تدريجية خلال العام إلا أنه لم يحقق المعدل المستهدف بينما استقر الرقم القياسي لأسعار المنتجين الأمر الذي أدى إلى تعافي الأرباح الصناعية.

أما بالنسبة للأسواق 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 انخفضت معدلات التضخم إجمالاً إلى 4.1% في عام 2017 من 4.3% في عام 2016، فقد زادت إلى 6.8% وإلى 6.0% في دول منطقة الشرق الأوسط ودول اوروبا الناشئة على الترتيب. بينما شهدت معدلات التضخم تراجعاً طفيفاً في دول امريكا اللاتينية وآسيا الناشئة لتصل إلى 4.2% و6.5% على الترتيب.

³ صندوق النقد الدولي. «أفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2018.

⁴ صندوق النقد الدولي، «مناقشات المادة الرابعة مع المملكة المتحدة» ديسمبر 2017.

⁵ بنك اليابان المركزي. «اجتماع لجنة السياسة النقدية». ديسمبر 2017.

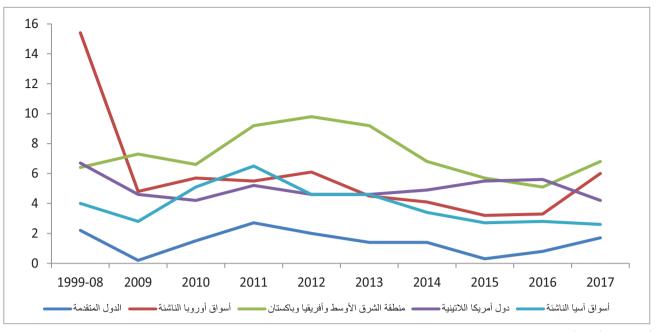
⁶ البنك الدولي. "آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2018.

⁷ البنك الدولي. "آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2018.

 ⁸ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. «التوقعات الاقتصادية». العدد 2، ديسمبر 2017.

⁹ صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2018.

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



المصدر : معهد التمويل الدولي.

1.3. تطورات أسواق المال

كان لانخفاض لأسعار الفائدة إلى مستويات غير مسبوقة وفي ظل توقعات بتحسن الاقتصاد العالمي أثره في تحسن شروط التمويل من الأسواق المالية العالمية على الرغم من تزايد التوقعات نحو اتباع سياسات نقدية تقييدية من قبل أغلب الدول المتقدمة. وظلت عوائد السندات في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو منخفضة عند مستويات غير مسبوقة خلال عام 2017 لتعكس انخفاض حدة الضغوط التضخمية واستمرار التوقعات ببقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة أ

وبالمثل، ظلت تقلبات الأسواق المالية منخفضة على الرغم من وجود حالة من عدم اليقين بخصوص السياسات والأوضاع الجيوسياسية. وكان للنمو غير المتوقع في منطقة اليورو مع ثبات التوقعات بخصوص النمو في الولايات المتحدة أثره في خفض قيمة الدولار الأمريكي بعد ثلاث سنوات من الارتفاع في القيمة أمام العملات الرئيسية. وساعدت شروط الإقراض الميسرة في معظم الدول المتقدمة على زيادة الطلب على أصول الدول النامية والناشئة الأمر الذي أدى إلى انخفاض فارق العائد على السندات مع زيادة التدفقات المالية سواء من خلال اصدار سندات دولية أو الاستثمار في محفظة الأسهم بالعديد من الأسواق الناشئة والدول النامية. وقد ساعد على ذلك زيادة ثقة المستثمرين في ظل تخفيف شروط التجارة وتحسن الاختلالات الخارجية وعدم وجود ضغوط تضخمية. وقد زاد حجم التدفقات المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للدول النامية والأسواق الناشئة في عام 2017 خاصة إلى دول آسيا واوروبا الشرقية وآسيا الوسطى في حين انخفضت التدفقات المتجهة إلى آسيا كانت تدفقات المحفظة والقروض المصرفية من أهم دوافع التحسن عموماً. وعلى الرغم من ثبات تدفقات الاستثمار المباشر إجمالاً إلا أن هذه التدفقات المتجهة إلى آسيا كانت تدفقات الاستثمار المباشر المنطقة الشرق الاوسط وأفريقيا مشجعة، ومدعومة ببرامج قوية ومدعومة بتوقعات أكبر للنمو مع اتباع سياسات محفزة له. كما كانت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر لمنطقة الشرق الاوسط وأفريقيا مشجعة، ومدعومة ببرامج وتحسن القواعد التنظيمية لنشاط الأعمال!!

1.3.1. السياسات النقدية وميز انيات البنوك المركزية

استمرت البنوك المركزية للدول الأربع الكبرى (G4) خلال العام في تعزيز أصولها المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لتصل إلى 37.6% بنهاية عام 2017. وقد أعلن مجلس الاحتياطي الفيدرالي في منتصف العام خطة تخفيض حجم ميزانيته بنحو 10 بليون دولار أمريكي شهرياً لتصل إلى 4.44 تريليون دولار بنهاية ديسمبر وبما يعادل محلس الاحتياطي الفيدرالي في المقابل فقد استمرت البنوك المركزية في كل من منطقة اليورو واليابان في العمل على زيادة حجم التدابير المحفزة، حيث واصل البنك المركزي الأوروبي شراء سندات الشركات ليرفع حجم إجمالي موجوداته إلى 5.3 تريليون دولار، وبما يعادل 40% من الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو. إلا أن حجم تلك الموجودات ظل أقل من موجودات بنك اليابان المركزي والبالغة 4.6 تريليون دولار أو ما يعادل 93% من الناتج المحلي الإجمالي¹².

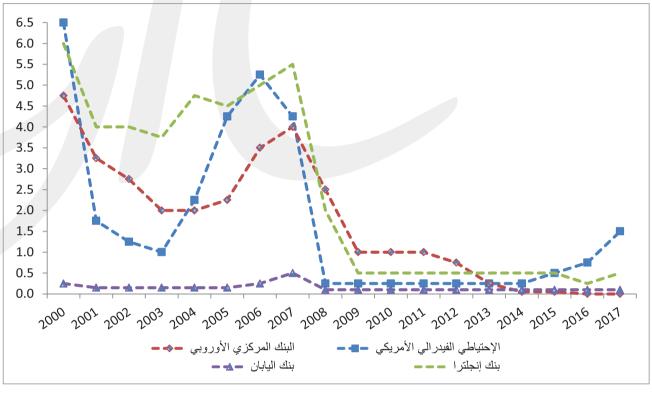
¹⁰ ورقة بحثية بعنوان «هل من المتوقع استمرار أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة»، نشرة دورية للبنوك المركزية 2017.

¹¹ البنك الدولي، «أفاق الاقتصاد العالمي» يناير 2018.

¹² موجز الاقتصاد العالمي. يارديني للأبحاث. يناير 2018.

كما استمر مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في اتباع سياسة نقدية تقييدية في عام 2017 على الرغم من بقاء معدل التضخم عند مستوى أقل من المستهدف واتجاه الاقتصاد نحو التوظف الكامل، حيث قام برفع أسعار الفائدة على المدى القصير ثلاث مرات منذ ديسمبر 2015، وبنحو 201 نقطة أساس، كما بدأ الخفض التدريجي لإجمالي حجم موجوداته في أكتوبر. وفي حين أبقت معظم الاقتصادات المتقدمة الأخرى، كاليابان ومنطقة اليورو، سياساتها النقدية دون تغيير بشكل عام، فقد قام بنك انجلترا المركزي برفع سعر الفائدة في نوفمبر لأول مرة منذ عام 2007 بواقع 25 نقطة أساس ليصل إلى نصف نقطة متوية في ظل ارتفاع قيمة الجنيه الاسترليني ووصول التضخم لمعدل أعلى من المستهدف. وفي هذا السياق، فقد أبقى البنك المركزي الياباني أسعار الفائدة دون تغيير في عام 2017 كما استمر في تعديل مشترياته من السندات لتحقيق استقرار في العوائد طويلة الأمد حول الصفر18.

شكل 4: أسعار الفائدة قصيرة الأجل للبنوك المركزية الكبرى



المصدر : قاعدة بيانات Bloomberg ، ديسمبر 2017.

ويعرض الجدول التالي مستويات الفائدة قصيرة الأجل وذلك قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، حيث تراوحت أسعار الفائدة بين 0% في منطقة اليورو، 0.1% في اليابان، 0.5% في الملكة المتحدة، 1% في كندا، و1.5% في الولايات المتحدة. أما في الدول الناشئة، فقد تباينت سياسات البنك المركزي لتعكس اختلاف دورة نشاط الأعمال بتلك الدول حيث أبقى بنك الهند المركزي على سعر اعادة الشراء عند مستوى 6% بينما خفض سعر اعادة الشراء العكسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 5.75%. أما في الصين، فقد قام البنك المركزي برفع سعر اعادة الشراء العكسي إلى 2.5%، وذلك استجابة لأوضاع السوق واحتواء الرافعة المالية بمقدار 25 نقطة أساس بالتزامن مع تسارع فرص النمو الاقتصادي وأرباح الشركات وتحسن ظروف سوق العمل¹⁴.

¹³ البنك الدولي، " أفاق الاقتصاد العالمي" يناير 2018.

¹⁴ جريدة فاينانشال تايمز، ديسمبر 2017.

جدول 2: أسعار الفائدة قصيرة الأجل (%)

اڻهند	الصين*	اليابان	الملكة المتحدة	منطقة اليورو	كندا	الولايات المتحدة الأمريكية	المتاريخ
6.00	NA	0.50	5.25	4.00	3.50	2.25	الربع الأول 2008
6.00	NA	0.50	5.00	4.00	3.00	2.00	الربع الثاني 2008
6.00	NA	0.50	5.00	4.25	3.00	2.00	الربع الثالث 2008
5.00	NA	0.10	2.00	2.50	1.50	0.25	الربع الرابع 2008
3.50	NA	0.10	0.50	1.50	0.50	0.25	الربع الأول 2009
3.25	NA	0.10	0.50	1.00	0.25	0.25	الربع الثاني 2009
3.25	NA	0.10	0.50	1.00	0.25	0.25	الربع الثالث 2009
3.25	NA	0.10	0.50	1.00	0.25	0.25	الربع الرابع 2009
3.50	NA	0.10	0.50	1.00	0.25	0.25	الربع الأول 2010
3.75	NA	0.10	0.50	1.00	0.50	0.25	الربع الثاني 2010
5.00	NA	0.10	0.50	1.00	1.00	0.25	الربع الثالث 2010
5.25	NA	0.10	0.50	1.00	1.00	0.25	الربع الرابع 2010
5.75	NA	0.10	0.50	1.00	1.00	0.25	الربع الأول 2011
6.50	NA	0.10	0.50	1.25	1.00	0.25	الربع الثاني 2011
7.25	NA	0.10	0.50	1.50	1.00	0.25	الربع الثالث 2011
7.50	NA	0.10	0.50	1.00	1.00	0.25	الربع الرابع 2011
7.50	NA	0.10	0.50	1.00	1.00	0.25	الربع الأول 2012
7.00	3.30	0.10	0.50	1.00	1.00	0.25	الربع الثاني 2012
7.00	3.35	0.10	0.50	0.75	1.00	0.25	الربع الثالث 2012
7.00	3.35	0.10	0.50	0.75	1.00	0.25	الربع الرابع 2012
6.50	3.35	0.10	0.50	0.75	1.00	0.25	الربع الأول 2013
6.25	3.35	0.10	0.50	0.50	1.00	0.25	الربع الثاني 2013
6.50	3.90	0.10	0.50	0.50	1.00	0.25	الربع الثالث 2013
6.75	4.10	0.10	0.50	0.25	1.00	0.25	الربع الرابع 2013
7.00	4.10	0.10	0.50	0.25	1.00	0.25	الربع الأول 2014
7.00	4.10	0.10	0.50	0.15	1.00	0.25	الربع الثاني 2014
7.00	4.10	0.10	0.50	0.05	1.00	0.25	الربع الثالث 2014
7.00	4.10	0.10	0.50	0.05	1.00	0.25	الربع الرابع 2014
6.50	3.55	0.10	0.50	0.05	0.75	0.25	الربع الأول 2015
6.25	2.50	0.10	0.50	0.05	0.75	0.25	الربع الثاني 2015
5.75	2.35	0.10	0.50	0.05	0.50	0.25	الربع الثالث 2015
5.75	2.25	0.10	0.50	0.05	0.50	0.50	الربع الرابع 2015
5.75	2.25	0.10	0.50	0.00	0.50	0.50	الربع الأول 2016
6.00	2.25	0.10	0.50	0.00	0.50	0.50	الربع الثاني 2016
6.00	2.25	0.10	0.25	0.00	0.50	0.50	الربع الثالث 2016
5.75	2.25	0.10	0.25	0.00	0.50	0.75	الربع الرابع 2016
5.75	2.45	0.10	0.25	0.00	0.50	1.00	الربع الأول 2017
6.00	2.45	0.10	0.25	0.00	0.50	1.25	الربع الثاني 2017
5.75	2.45	0.10	0.25	0.00	1.00	1.25	الربع الثالث 2017
5.75	2.50	0.10	0.50	0.00	1.00	1.50	الربع الرابع 2017

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، ديسمبر 2017.

^{*} ملاحظة: سعر الفائدة المستخدم بالنسبة للصين هو سعر إعادة الشراء العكسي لمدة أسبوع.

1.4. أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الأموال

1.4.1. تغيرات أسعار الصرف

ظل سعر الصرف الحقيقي الفعال للدولار الأمريكي واليورو عند مستوى أغسطس، بينما انخفض الين بمقدار 5% كنتيجة لاختلافات أسعار الفائدة، بينما ارتفع الجنيه الاسترليني بنحو 4% كنتيجة لقيام بنك إنجلترا المركزي برفع سعر الفائدة في نوفمبر والتوقعات بشأن التوصل لاتفاق بشأن خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. أما بالنسبة لقيم عملات الأسواق الناشئة، فقد ارتفع اليوان الصيني بنحو 2% كما ارتفع الرينجيت الماليزي بنحو 7% كنتيجة لتحسن آفاق الاقتصاد وتعافي أسعار السلع، كما ارتفع الرينجيت الماليزي بنحو 7% نتيجة لتزايد المخاطر المحيطة بمفاوضات اتفاقية التجارة لدول أمريكا الشمالية. وانخفضت الليرة التركية بنحو 4.5% كنتيجة لارتفاع معدل التضخم. واستمرت التدفقات المالية بالتزايد في نهاية العالم خاصة من محفظة غير المقيمين أقد المسالية.

1.4.2. تدفق المحافظ في الأسواق الناشئة

تقدر قيمة تدفقات رؤوس المال الداخلة من محفظة غير المقيمين في الأسواق الناشئة بحوالي 9.4 بليون دولار في ديسمبر 2017، مع تركز كل هذه التدفقات في أسواق الدين والأسهم بواقع 5.2 بليون دولار و2.4 بليون دولار على الترتيب، بحيث وصل إجمالي التدفقات بنهاية العام إلى 235.4 بليون دولار وكما هو موضح بالجدول رقم 3. ويوضح المجدول تطور التدفقات لكل من الأسهم والسندات خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2017 ، ويتضح مدى انتعاش سوق الدين في الأسواق الناشئة بحيث بلغت تدفقات الديون 170.6 بليون دولار كنتيجة لقيام الحكومات والشركات بالاقتراض من خلال إصدار سندات بمعدل متزايد خلال العام، وتعتبر الأسواق الناشئة الآسيوية السوق المنفضل خلال العام حيث شهدت تدفقاً للديون بلغ نصف إجمالي التدفقات تقريباً. ويرجع ذلك إلى جاذبية عائد السندات بالمنطقة وحصولها على تصنيفات ائتمانية قوية بالإضافة إلى النمو القوي وتطور أسواق السندات فيها. وبلغت تلك التدفقات إجمالاً نحو 185 بليون دولار في عام 2017 مقارنة بنحو 90 بليون دولار في عام 2016، مما ساعد البنوك المركزية في تكوين احتياطيات من النقد الأجنبي بلغت 132 بليون دولار، الأمر الذي ساهم في تقليل حجم المفقود من الاحتياطي خلال عامي 2015 2010 100.

جدول 3: صافي تدفقات غير المقيمين للأسهم والسندات الخاصة بالأسواق الناشئة (بليون دولار أمريكي)

	آسيا الناشئة	أمريكا اللاتينية	أوروبا الناشئة	منطقة أفريقيا والشرق	الإجمالي
		تدفقات ۱		الاوسط	
2014	88.24	90.21	22.55	3.83	204.84
2015	34.40	36.49	11.14	6.88	88.91
2016	14.55	-9.04	20.84	9.94	36.29
2017	97.55	27.60	30.93	14.49	170.56
الإجمالي	234.74	145.26	85.45	35.15	500.61
54		تدفقات ۱	ر شهم		
2014	52.12	23.79	10.70	4.29	90.90
2015	7.69	18.59	7.69	3.48	37.46
2016	43.75	26.51	1.52	-8.73	63.04
2017	37.22	17.67	11.24	-1.27	64.86
الإجمالي	140.77	86.55	31.16	-2.23	256.25
		إجمالي المحفظة ا	أسهم وديون)		
2014	140.36	113.99	33.26	8.13	295.74
2015	42.09	55.08	18.83	10.37	126.37
2016	58.30	17.47	22.36	1.21	99.33
2017	134.76	45.27	42.17	13.22	235.42
الإجمالي	375.51	231.82	116.61	32.92	756.86

المصدر: معهد التمويل الدولي، يناير 2018.

هذا وارتفعت تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الأسواق الناشئة إلى 769.4 بليون دولار في عام 2017 مقارنة بالمستوى المسجل في عام 2016 والذي بلغ 639.7 بليون دولار. وقد كان للأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية الحصة الأكبر في تلقي تدفقات رؤوس الأموال الخاصة والتي بلغت 348.4 بليون دولار و242.1 بليون دولار على الترتيب، ويأتي هذا بعد تحقيق هذه الأسواق الناشئة في آسيا لتدفق داخلي صافح بلغ 277.7 بليون دولار فيما حققت الأسواق الناشئة في أمريكا اللاتينية لتدفق داخلي صافح بلغ 236.3 بليون دولار خلال عام 2016. كما ارتفع تدفق رؤوس الأموال الخاصة إلى الأسواق الناشئة في أوروبا ومنطقة الشرق الأوسط وأفريقيا إلى 61.7 بليون دولار على الترتيب17.

¹⁵ صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». يناير 2018.

¹⁶ معهد التمويل الدولي. «تقرير تدفق رأس المال». ديسمبر 2017.

¹⁷ معهد التمويل الدولي. «تقرير تدفق رأس المال». ديسمبر 2017.

جدول 4: تدفقات رأس المال الخاص إلى الأسواق الناشئة (بليون دولار أمريكي)

2017	2016	2015	2014	المنطقة
117.2	99.9	93.3	86.6	منطقة أفريقيا والشرق الأوسط
242.1	236.3	199.9	288.2	أمريكا اللاتينية
61.7	25.7	14.7	44.3	أوروبا الناشئة
348.4	277.7	-44.5	621.3	آسيا الناشئة
769.4	639.7	263.4	1040.3	إجمالي الأسواق الناشئة

المصدر: معهد التمويل الدولي، جدول تدفق رؤوس الأموال.

1.5. التجارة العالمية

يبين الجدول التالي معدلات نمو التجارة العالمية ومدى المساهمة الإقليمية في التجارة العالمية خلال الفترة 2013-2017، إضافة إلى مؤشر كثافة التجارة العالمية. وبلغ معدل النمو في حجم التجارة العالمية 4.8% في عام 2017 مقارنة بمعدل بلغ 2.6% في عام 2016. وقد ساهمت دول آسيا في تحقيق هذا النمو بما فيها الصين حيث زادت مساهمتها إلى 1.8% في عام 2017 مقارنة بنحو 7.0% في عام 2016. وحلت منطقة اليورو ثانياً بمساهمة بلغت 1.2%، تلتها أمريكا الشمالية ومجموعة الدول المصدرة للسلع بمساهمة بلغت 2.6% لكل منهما. وفي حين ظل مؤشر كثافة التجارة العالمية منخفضاً خلال العام عند مستوى 1.54% مقارنة بمتوسط مؤشر كثافة التجارة العالمية خلال الفترة 1.5%، إلا أنه قد ارتفع مقارنة بمستواه خلال عام 2016.

جدول 5: مساهمات الدول والمناطق في نمو حجم التجارة العالمية ومؤشر كثافة التجارة العالمية

أ. المساهمة في نمو التجارة العالمي	2013	2014	2015	2016	2017
الصين	0.9	0.6	0.0	0.4	0.7
دول آسيا الأخرى	0.7	0.8	0.2	0.3	1.1
الدول المنتجة للسلع	0.5	0.2	-0.2	0.0	0.5
منطقة اليورو	0.4	1.2	1.6	1.0	1.2
أمريكا الشمالية	0.3	0.7	0.5	0.1	0.5
باقي العالم	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
إجمائي العائم	3.5	3.9	2.7	2.6	4.8
ب. مؤشر كثافة التجارة العالمية	2013	2014	2015	2016	2017
نسبة نمو التجارة إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي	1.31	1.37	1.00	1.10	1.54
متوسط 1970-2015	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78
متوسط 1987-2007	2.16	2.16	2.16	2.16	2.16

المصدر: إحصاءات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ديسمبر 2017.

كما بلغ معدل نمو حجم التجارة العالمية في السلع والخدمات 4.7% في عام 2017، مرتفعاً عن مستواه في عام 2016 والبالغ 2.5%. وبلغ معدل نمو حجم التجارة في الافتصادات المتقدمة 4.1% في عام 2017، مرتفعاً عن مستواه في عام 2016 البالغ 2.5%، كما ارتفع من 2.3% في عام 2016 إلى 2.5% في الأسواق الناشئة والدول النامية. هذا وحقق حجم الصادرات ارتفاعاً في الافتصادات المتقدمة من 1.9% في عام 2016 إلى 4.1%، بينما ارتفع في الأسواق الناشئة والدول النامية (EMDES) من 2.5% في عام 2016 إلى 4.4% في عام 2016 بعد بلوغها 20.3% في عام 2016، في حين ارتفع حجم واردات الدول المتقدمة إلى 4.5% في عام 2016 بعد بلوغها 2.3% في عام 2016، في حين ارتفع حجم واردات الأسواق الناشئة والدول النامية (EMDES) إلى 4.4% في عام 2016، في عام 2016.

جدول 6: حجم التجارة العالمية (التغير السنوي)

20	017	20	16	2018-200	متوسط 9	حجم التجارة العالمية (%)
الواردات	الصادرات	الواردات	الصادرات	الواردات	الصادرات	
4.5	4.1	2.3	1.9	2.4	2.7	الدول المتقدمة
4.4	4.4	2.4	2.6	3.8	3.7	الأسواق الناشئة والدول النامية
4	1.7	2	.5	2	.9	حجم التجارة العالمية

المصدر: صندوق النقد الدولي

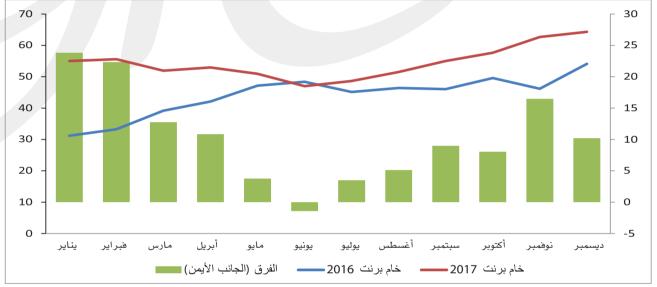
¹⁸ صندوق النقد الدولي. «توقعات الاقتصاد العالمي». أكتوبر 2017.

2. ديناميكيات أسعار النفط

بدأ العام مع استقرار نسبي في أسعار النفط نتيجة الاتفاق بين منتجي أوبك والمنتجين الرئيسيين خارج المنظمة والهادف إلى خفض الإنتاج النفطي حتى نهاية العام 2018. إلا أن التذبذب في سعر النفط الخام كان السمة الأبرز خلال العام حيث انخفض سعر خام برنت في شهر يونيو إلى أدنى مستوى له عند 44.31 دولار للبرميل بينما سجل خام غرب تكساس الوسيط أدنى سعر عند 42.31 دولار للبرميل في الشهر نفسه. ومنذ ذلك الوقت، شهدت أسعار النفط الخام انتعاشاً قوياً مدفوعة بالتطورات الجيوسياسية والتحديات الاقتصادية. وسجلت أسعار النفط أعلى مستوى لها خلال العام بحلول نهاية عام 2017، حيث أقفل خام برنت عند مستوى 66.82 دولار للبرميل بينما بلغ سعر خام غرب تكساس الوسيط 60.42 دولار قائدم بين منظمة أوبك خام غرب تكساس الوسيط 60.42 ولادف إلى خفض إنتاج النفط ابتداء من يناير 2017.

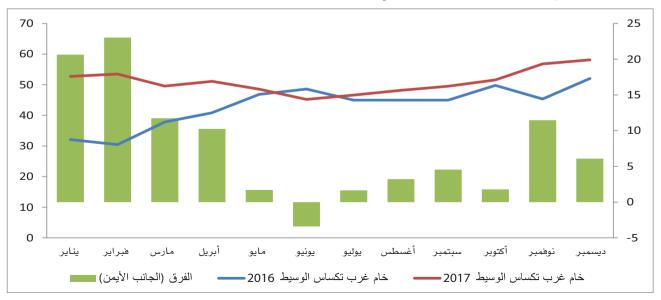
هذا وقد بلغ متوسط سعر خام برنت 52.20 دولار للبرميل في النصف الأول من العام و56.00 دولار للبرميل في النصف الثاني، ومتوسطاً بلغ 54.02 دولار للبرميل للعام 2016 وذلك بالمقارنة مع متوسط عام 2016 والبالغ 44.08 دولار للبرميل. ويعتبر هذا المستوى أعلى من متوسط خام غرب تكساس الوسيط والذي سجل متوسطاً بلغ 50.06 دولار للبرميل للعام 2016 دولار للبرميل للعام 2016، وذلك أعلى من متوسط عام 2016 دولار للبرميل. ومتوسطاً قدره 43.25 دولار للبرميل.

شكل 5: المتوسط الشهري لأسعار خام برنت في عامي 2016 و2017 (دولار/برميل)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

شكل 6: المتوسط الشهري لأسعار خام غرب تكساس الوسيط في عامي 2016 و2017 (دولار/برميل)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

¹⁹ قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

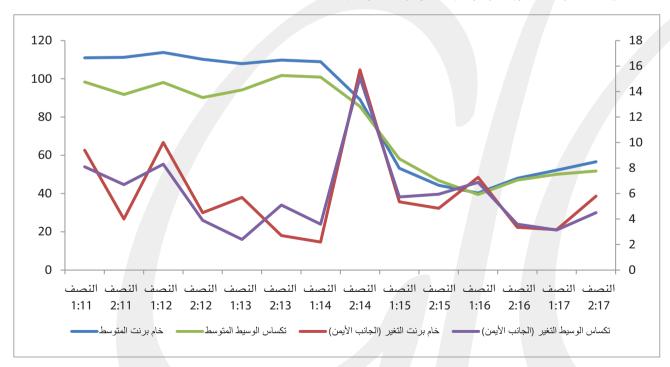
وبالمقارنة مع النصف الأول من العام، فقد ارتفعت أسعار كل من خام برنت وخام غرب تكساس الوسيط بنحو 8.42% و3.41% على التوالي خلال النصف الثاني، وهو الأمر الذي أدى بدوره إلى انخفاض متوسط معامل التذبذب للعام إلى 5.17 لخام برنت وإلى 3.98 لخام غرب تكساس الوسيط.

جدول 7: متوسط أسعار وتقلبات خام برنت وخام غرب تكساس الوسيط (دولار/برميل)

اس الوسيط	خام غرب تکس	خام برنت		
التغير	المتوسط	التغير	المتوسط	
8.1	98.3	9.4	111.0	النصف الأول 2011
6.7	91.8	4.0	111.2	النصف الثاني 2011
8.3	98.1	10.0	113.8	النصف الأول 2012
3.9	90.2	4.5	110.2	النصف الثاني 2012
2.4	94.2	5.7	107.9	النصف الأول 2013
5.1	101.7	2.7	109.8	النصف الثاني 2013
3.6	100.9	2.2	108.9	النصف الأول 2014
15.1	85.5	15.7	89.2	النصف الثاني 2014
5.73	58.1	5.35	53.23	النصف الأول 2015
5.95	46.81	4.84	44.33	النصف الثاني 2015
6.88	39.5	7.27	40.25	النصف الأول 2016
3.59	47.03	3.35	47.93	النصف الثاني 2016
3.14	50.06	3.16	52.2	النصف الأول 2017
4.5	51.77	5.8	56.6	النصف الثاني 2017

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

شكل 7: 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 انخفاض فائض العرض من النفط الخام وما ترتب على ذلك من انخفاض في حجم المخزون النفطي إلى تأثر أسعار النفط بصورة إيجابية خلال العام، الأمر الذي ساهم في تعلق أسعار النفط الخام حيث تراوحت في المتوسط عند مستوى 54 دولار للبرميل. وطبقاً لتقديرات وكالة الطاقة الأمريكية (EIA)، فقد بلغ انخفاض مخزون النفط الخام والسوائل الأخرى في عام 2017 نحو 0.4 مليون برميل يومي، والذي يعتبر الانخفاض الأول في المخزون منذ عام 2013.

وبالمقارنة مع عام 2016، فقد ارتفع إجمالي إنتاج النفط في عام 2017 نتيجة لزيادة الإنتاج في كل من كندا، الصين، والدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. هذا وانخفض حجم انتاج منظمة أوبك بمعدل 0.7% ليصل إلى 39.4 مليون برميل يومي في المتوسط، وذلك بالمقارنة مع 40.50 مليون برميل في عام 2016. هذا وقد ارتفع حجم الإنتاج الإجمالي من 97.14 مليون برميل يومي في الربع الأول من العام إلى 98.64 مليون برميل يومي في الربع الرابع من العام.

جدول 8: الإنتاج العالمي من البترول والسوائل الأخرى (مليون برميل/يوم) 2017

	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	27.12	26.92	27.09	27.83
الولايات المتحدة	15.00	15.32	15.48	16.25
كندا	5.05	4.71	5.00	4.85
دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	70.02	70.78	71.30	70.81
أوبك	38.84	39.32	39.68	39.40
كمية النفط الخام	32.08	32.32	32.89	32.58
سوائل أخرى	6.77	7.00	6.79	6.82
أوراسيا (إقليم أوروبي آسيوي)	14.43	14.31	14.23	14.34
الصين	4.82	4.82	4.73	4.76
دول أخرى بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	11.93	13.34	12.65	12.31
إجمائي العالم	97.14	97.70	98.39	98.64

المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA) ، يناير 2018.

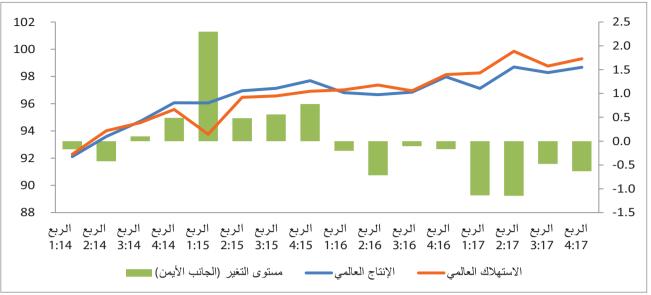
هذا وقد ارتفع متوسط الاستهلاك العالمي خلال عام 2017 بمعدل 1.6 مليون برميل يومي إلى 98.38 مليون برميل يومي مقارنة مع 95.8 مليون برميل يومي في عام 2016. كما زاد الطلب على النفط بشكل طفيف من 97.51 مليون برميل يومي في الربع الأول إلى 98.96 مليون برميل يومي في الربع الأخير من العام. وجاءت هذه الزيادة بشكل أساسي نتيجة ارتفاع الطلب من قبل الدول غير الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي إضافة إلى الصين. هذا وتراجع الطلب خلال الربع الأخير من العام من قبل كل من دول منظمة التعاون والتنمية، كندا، وأوروبا.

جدول 9: الاستهلاك العالمي من البترول والسوائل الأخرى (مليون برميل/يوم) 2017

	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	46.78	46.91	47.43	47.33
الولايات المتحدة	19.49	20.03	19.92	19.90
كندا	2.35	2.34	2.50	2.44
أوروبا	13.93	14.32	14.73	14.24
اليابان	4.33	3.64	3.69	4.05
دول بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	50.73	51.35	51.38	51.63
أوراسيا (إقليم أوروبي آسيوي)	4.76	4.75	5.02	4.89
المصين	11.25	11.87	11.72	11.77
آسيا - أخرى	12.99	13.31	12.97	13.44
دول أخرى بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	18.85	19.36	19.77	19.27
إجمالي العالم	97.51	98.26	98.81	98.96

المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، يناير 2018.

شكل 8: الاستهلاك والإنتاج العالمي من الوقود السائل (مليون برميل/يومي)



المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، يناير 2018.

3. اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي

من المتوقع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لدول المجلس في عام 2017 بمعدلات أقل من تلك المحققة في السنوات الماضية نتيجة لانخفاض أسعار النفط خلال العام. هذا وقد حققت مملكة البحرين أعلى معدل نمو لعام 2017 بواقع 3.5%، تليها الإمارات العربية المتحدة بمعدل نمو بلغ 1.4%، ثم كل من قطر وعمان بنسبة 1.3% و0.4% على الترتيب. وبالمقابل، وشهدت الكويت والمملكة العربية السعودية انكماشاً حقيقياً في الناتج المحلي الإجمالي بلغ 2.2% و5.0% على الترتيب.

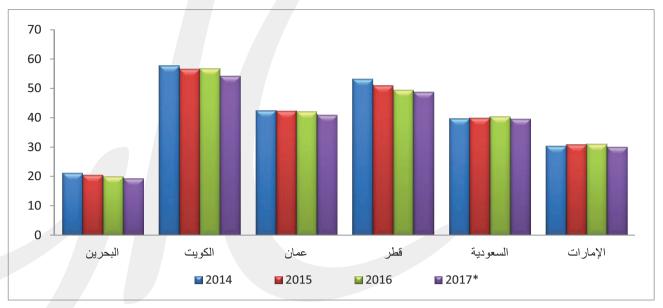
جدول 10: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (التغير النسبي %)

اثبلد	2014	2015	2016	² 2017	
البحرين	4.4	2.9	3.2	3.5	
الكويت	0.5	1.8	2.5	-2.2	
عمان	2.8	4.7	3.0	0.4	
قطر	4.0	3.6	2.2	1.3	
السعودية	3.7	4.1	1.7	-0.5	
الإمارات	3.3	3.8	3.0	1.4	
مجلس التعاون الخليجي	3.4	3.8	2.3	0.2	

^{*} توقعات معهد التمويل الدولي. المصدر: معهد التمويل الدولي.

كما انخفضت مساهمة قطاع النفط والغاز في الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون من 40% في المتوسط في عام 2016 إلى 38.8% في عام 2017. وتعتبر دولة الكويت الأكثر اعتماداً على مساهمة قطاع النفط والغاز حيث يشكل أكثر من 54% من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بينما كانت مملكة البحرين الأقل اعتماداً على قطاع النفط والغاز بنسبة بلغت 19%. وجدير بالذكر أن اعتماد الاقتصاديات الخليجية على قطاع النفط والغاز قد انخفض بشكل طفيف في عام 2017 وذلك بالمقارنة مع الأعوام الماضية.





^{*} توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

ومن المتوقع أن يحقق القطاع غير النفطي في دول المجلس معدلات نمو مقبولة خلال عام 2017. وسجلت مملكة البحرين أعلى معدل نمو للناتج غير النفطي الحقيقي وبمعدل 4.5%، تليها دولة قطر عند 3.6% ثم الكويت وعمان بواقع 2.5%. هذا وارتفعت نسبة نمو الناتج غير النفطي في المملكة العربية السعودية من 0.2% في عام 2016 إلى 8.8% في عام 2017. في حين انخفضت في الإمارات العربية المتحدة من 2.6% في عام 2016 إلى 2% في عام 2017.

جدول 11: معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي الحقيقي الغير نفطي (التغير النسبي %)

2017	2016	2015	2014	البلد
4.5	4.1	3.6	4.7	البحرين
2.5	2.0	0.4	4.8	البحرين الكويت
2.5	3.3	5.0	5.7	عمان
3.6	5.6	8.2	9.8	قطر
0.8	0.2	3.2	4.9	السعودية
2.0	2.6	3.2	5.4	الإمارات

المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2018.

هذا وساهم الاستقرار النسبي في أسعار النفط في تحسن الموازنات المالية، حيث انخفض عجز الموازنة المالية لدول الخليج كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 11.5% في عام 2016 إلى 6.2% في عام 2017. وقد استمرت دولة الكويت في تحقيق فائض موازنة بلغ 1.6% بينما تواجه مملكة البحرين وسلطنة عمان أعلى نسبة عجز في الموازنة المالية خليجياً.

جدول 12: الموازنة المالية لدول الخليج (نسبة إلى الناتج المحلى الإجمالي %)

اثبلد	2014	2015	2016	[*] 2017
البحرين	-1.6	-18.4	-17.8	-12.4
الكويت	18.5	0.0	0.6	1.6
عمان	-2.1	-17.5	-20.6	-12.4
قطر	12.3	-1.9	-9.0	-5.0
السعودية	-3.4	-15.7	-16.9	-7.8
الإمارات	1.9	-3.4	-4.4	-3.0
مجلس التعاون الخليجي	2.8	-9.4	-11.5	-6.2

^{*} توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

وبشكل إيجابي، استمر متوسط سعر تعادل الموازنة لدول مجلس التعاون الخليجي في الانخفاض وبواقع 2 دولار ليصل إلى 73 دولار للبرميل. وحافظت كل من دولة الكويت وقطر على أدنى سعر تعادل للموازنة بالمقارنة مع بقية دول المجلس عند 51 دولار للبرميل 57 دولار للبرميل على الترتيب. وتمكنت مملكة البحرين من تخفيض سعر تعادل الموازنة إلى 103 دولار للبرميل، إلا أنه يعتبر أعلى سعر تعادل للموازنة على مستوى دول الخليج.

جدول 13: سعر تعادل الميزانية العامة لدول الخليج (بما في ذلك دخل الاستثمارات الخارجية، دولار/البرميل)

المبلد	2014	2015	2016	2017
البحرين	116	118	107	103
الكويت	56	49	47	51
عمان	103	96	89	84
قطر	54	50	53	57
السعودية	106	95	96	78
الإمارات	83	65	60	65
مجلس التعاون الخليجي (متوسط)	86	78	75	73

المصدر: معهد التمويل الدولي، "Research Note: Hydrocarbon Exporters Breakeven Oil Prices Have Declined فبراير 2018.

3.1. التضخم

تباينت معدلات التضخم بين دول المجلس حيث انخفضت في المملكة العربية السعودية بنسبة 0.4% بينما بلغت أعلى مستوى لها عند 2.5% في دولة الكويت. وبلغ معدل التضخم متوسطاً قدره 0.0% في عام 2016، وذلك بانخفاض ملحوظ عن مستواه في عام 2016 والبالغ 2.8%.

جدول 14: متوسط أسعار المستهلك (التغير النسبي %)

[*] 2017	2016	2015	2014	اثبلد
1.5	2.8	1.8	2.7	البحرين
2.5	3.2	3.3	2.9	الكويت
1.6	1.1	0.1	1.0	عمان
2.1	2.7	1.9	3.3	قطر
-0.4	3.5	2.2	2.7	السعودية
1.6	1.8	4.1	2.3	الإمارات
0.9	2.8	2.6	2.6	مجلس التعاون الخليجي (متوسط)

^{*} توقعات معهد التمويل الدولي.

3.2. القدرة التنافسية لدول مجلس التعاون الخليجي

طبقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي (WEF)، فقد تراجعت تنافسية دول مجلس التعاون الخليجي في عام 2017، وإذ صنفت الإمارات العربية المتحدة ضمن أفضل عشرين اقتصاد على مستوى العالم، ثم تصنيف الدول الخليجية الأخرى ضمن أفضل 50 اقتصاد ما عدا كل من الكويت وعمان.

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

2018-2017	2017-2016	اثبلد
17	16	الإمارات
25	18	قطر
30	29	السعودية
44	48	الكويت
52	38	البحرين
62	66	عمان

المصدر: تقرير التنافسية العالمي 2017-2018.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

3.3. التجارة الخارجية لدول المجلس

استمرت صادرات النفط والغاز في الارتفاع خلال العام نتيجة استقرار الأسعار. هذا وتشكل الصادرات الهيدروكربونية أكثر من 50% من إجمالي الصادرات الخليجية، والتي ارتفعت نسبة مساهمتها في إجمالي الصادرات في جميع دول المجلس. وتخطت صادرات النفط والغاز في المملكة العربية السعودية في عام 2017 مستواها لعام 2016 وبنسبة 7%. ومن جانب آخر، تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة الدولة الخليجية الوحيدة التي تتجاوز فيها نسبة الصادرات غير النفطية إلى النفطية 4 إلى 1.

وفي نفس السياق، تباينت التغيرات في حجم الواردات بين دول المجلس حيث استمر حجم الواردات في الانخفاض في المملكة العربية السعودية وللعام الثاني على التوالي، وفي قطر أيضاً والتى انخفضت بشكل طفيف مقارنة بعام 2016. هذا وارتفع حجم الواردات في بقية دول المجلس بشكل ملحوظ وبمتوسط بلغ 7% على أساس سنوى.

جدول 16: التبادل التجاري لدول مجلس التعاون الخليجي (بليون دولار)

	2014	2015	2016	[*] 2017
الصادرات الهيدروكربونية (النفط والغاز الطبيعي)				
البحرين	14.50	7.74	6.08	7.48
الكويت	104.53	54.46	46.51	50.06
عمان	35.14	21.16	15.94	19.91
قطر	107.13	62.69	47.09	54.05
السعودية	284.40	152.91	134.89	164.15
الإمارات	111.57	63.72	54.63	60.67
الصادرات الغير هيدروكربونية				
البحرين	9.00	8.80	6.70	7.17
الكويت	95.62	48.48	41.46	44.00
عمان	18.36	14.48	11.57	13.89
قطر	19.57	14.61	10.17	11.90
السعودية	57.87	50.63	48.72	60.90
الإمارات	231.50	236.76	243.99	252.36
إجمائي الواردات				
البحرين	19.78	15.71	13.59	14.90
الكويت	26.99	26.55	26.40	27.54
عمان	27.85	26.53	21.26	22.93
قطر	31.15	28.50	31.93	30.28
السعودية	158.46	159.27	127.84	125.78
الإمارات	234.61	223.91	230.31	242.22

^{*} توقعات معهد التمويل الدولي.

3.4. سهولة ممارسة أنشطة الأعمال في دول مجلس التعاون الخليجي

من ناحية أخرى، فقد تباين تصنيف دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشر سهولة ممارسة أنشطة الأعمال لعام 2017، حيث صنفت دولة الإمارات العربية المتحدة ضمن أفضل 30 دولة لممارسة الأعمال وللعام الثاني على التوالي وبالمرتبة 26 عالمياً. وتمكنت كل من مملكة البحرين وسلطنة عمان من تحقيق تقدم في التصنيف العالمي إلى المرتبة 63 و66 على الترتيب. هذا وحصلت بقية الدول الخليجية على تصنيفات متواضعة مع بقاء دولة الكويت خارج قائمة أفضل 100 دولة لممارسة الأعمال.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

جدول 17: تصنيفات دول مجلس التعاون الخليجي في مؤشر سهولة ممارسة الأعمال

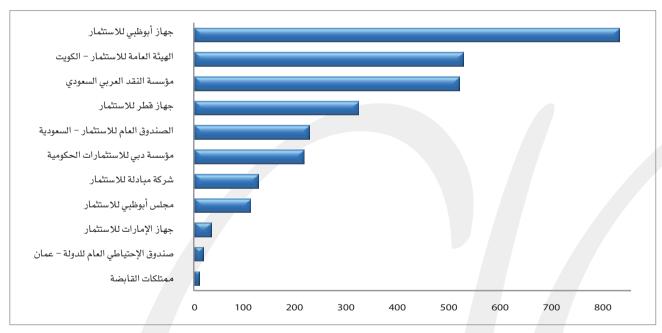
2017	2016	
26	31	الإمارات
63	65	البحرين
66	70	قطر
83	68	عمان
94	82	السعودية
102	101	الكويت

المصدر: تقرير ممارسة أنشطة الأعمال 2016 و 2017.

3.5. الصناديق السيادية

حافظت الصناديق السيادية لدول مجلس التعاون الخليجي في عام 2017 على مستويات قريبة من قيمها في عام 2016، حيث بلغت قيمها الإجمالية حوالي 2.9 تريليون دولار. وتمثل حصة الإمارات العربية المتعودية بنسبة 25%. هذا وسجل جهاز أبوظبي للاستثمار أعلى قيمة خليجياً وبحجم أصول بلغ 828 بليون دولار، ممثلاً بذلك نحو 63% من قيمة الأصول السيادية المملوكة لدولة الإمارات العربية المتحدة و28% من القيمة الإجمالية للصناديق السيادية الخليجية.

شكل 10: بعض الصناديق السيادية التابعة لدول مجلس التعاون الخليجي (بليون دولار)



المصدر: معهد الصناديق السيادية.

3.6. التصنيفات الائتمانية السيادية

ألقت التطورات الجيوسياسية بظلالها على التصنيفات الائتمانية السيادية لدول المجلس. وقد قامت وكالة ستاندرد أند بورز (S&P) بتخفيض التصنيف السيادي لدول المجلس فيما عدا الكويت، والتي حافظت مع أبوظبي على تصنيفاتها الائتمانية المرتفعة مع نظرة مستقبلية مستقرة.

جدول 18: التصنيف الائتماني السيادي لدول مجلس التعاون

فيتش	وكالة ا	۔رد آند بور	وكالة ستاند	وكالة موديز		
النظرة	التصنيف	النظرة	التصنيف	النظرة	التصنيف	
سلبية	BB+	مستقرة	B+	غيباس	Ba2	البحرين
مستقرة	AA	مستقرة	AA	مستقرة	Aa2	الكويت
عيبيه	BBB-	مستقرة	BB	سلبية	Baa1	عمان
سلبية	AA-	سلبية	AA-	سلبية	Aa3	قطر
مستقرة	A+	مستقرة	A-u	مستقرة	A1	المملكة العربية السعودية
مستقرة	AA	مستقرة	AA	مستقرة	Aa2	الإمارات - أبوظبي

المصدر: Bloomberg يناير 2018.

4. أسواق الأسهم

4.1. نظرة عامة على أسواق الأسهم بدول مجلس التعاون الخليجي

تباين أداء أسواق الأسهم الخليجية خلال عام 2017، حيث تحول الأداء الواعد خلال النصف الأول من العام إلى تحقيق عوائد متواضعة في النصف الثاني في معظم الأسواق العالمية، سواء تلك الناشئة أو المتطورة.

وعلى الرغم من تعليخ أسعار النفط، والتي كان من الممكن أن تؤدي إلى تحسين أداء الأسواق الخليجية طوال العام، إلا أن التطورات الجيوسياسية في المنطقة قد ألقت بظلالها على معنويات ومستوى ثقة المستثمرين، كما تسببت في تقليص حجم السيولة في معظم الأسواق الخليجية. هذا وتمكن مؤشر (S&P GCC) من تحقيق عائد صافح بلغ 3.3% للعام 2017، حيث أدى العائد المتواضع المحقق خلال الربع الرابع إلى تقليص معظم المكاسب المحققة خلال العام.

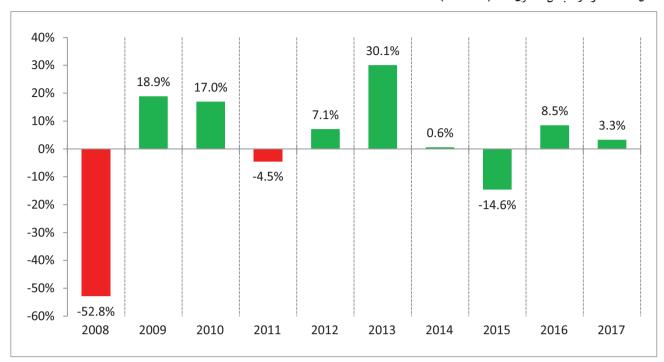
130 120 110 100 90 80 الإمارات - دبي - مؤشر (DFM) -السعودية - مؤشر (Tadawul) الكويت - مؤشر (KSWE) 70 الإمارات - أبوظبي- مؤشر (ADSM) -قطر - مؤشر (DSM)• عمان - مؤشر (MSM) -البحرين - مؤشر (BSE) -60 أبريل أكتوبر يناير مارس مايو فبراير يونيو نوفمبر

شكل 11: مؤشر أداء دول مجلس التعاون الخليجي، 2017

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

هذا وشهد العام ضعف العلاقة الارتباطية بين أسعار النفط وأداء أسواق الأسهم الخليجية، حيث لم يتمكن مؤشر أداء الأسواق الخليجية من مجاراة أسعار النفط والتي تميزت بالتعافي والارتفاع الملحوظ خلال العام. كما أدى خروج الصناديق المؤسسية الأجنبية بحلول نهاية العام إلى زيادة تأثير المستثمرين الأفراد على أداء السوق والذي أدى بدوره إلى زيادة حدة التذبذبات في عوائد السوق.

شكل 12: أداء مؤشر مجلس التعاون S&P (2017-2008)



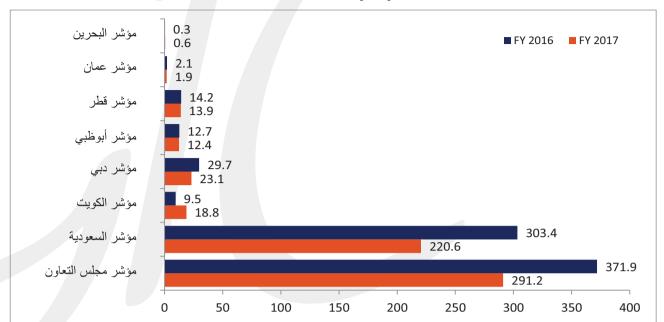
المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.

بدأ العام بنبرة متفائلة بالنسبة لمعظم أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، والتي بدأتها مع حلول عام 2016. إلا أنه لم يكن بالإمكان الحفاظ على هذا الزخم لفترة طويلة واختتم الربع الأول بمستوى أداء متواضع، حيث تراجع أداء الأسواق بفعل انخفاض أسعار النفط، وضعف أرباح العديد من الشركات الرئيسية، وكذلك التداول على عدد كبير من الأسهم بعد توزيعات الأرباح بحلول نهاية شهر مارس. وقد حافظت البورصة الكويتية على عوائد قوية خلال هذا الربع، حيث واصل المستثمرون نشاطهم مدفوعين بالحماس نتيجة التطوير والتحسينات في الإطار التنظيمي للسوق.

وكان هناك عودة معتدلة للأداء في الربع الثاني، مدفوعاً إلى حد كبير بانتعاش الأداء في المملكة العربية السعودية بعد التوقعات بإدراج البورصة السعودية في مؤشر (EM)، ووصول ولي ولي العهد في المملكة إلى منصبه الجديد كولي العهد. واقفل الربع الثاني على مستوى إيجابي على الرغم من وجود حالة من عدم اليقين الجيوسياسية في المنطقة وتراجع نسبى في أسعار النفط.

كما شهدت أسواق دول مجلس التعاون الخليجي ارتفاعاً طفيفاً خلال الربع الثالث مع تحقيق مكاسب متواضعة خلال الفترة. واستمرت البورصة الكويتية في تحسين الأداء حيث تعززت مكاسبها السابقة بتأكيد دخولها إلى مؤشر (FTSE EM). ومن جانب آخر، شهدت البورصة السعودية تراجعاً في الأداء بعد قرار تأجيل إدراجها في مؤشر (FTSE EM) حتى مارس 2018 على أفرب تقدير بينما تراجع الأداء في السوق القطرى نتيجة لتواضع عوائد المؤشر.

ولم تتمكن الزيادة القوية في أسعار النفط خلال الربع الرابع في دعم أسواق الأسهم، حيث أنهى العام أداؤه على مستوى ضعيف، نتيجة للتوترات الجيوسياسية وتراجع مستوى معنويات وثقة المستثمرين متأثراً بمستوى ومدى تحقيق فوائد إيجابية من تدابير الإصلاح المالي في المنطقة. وباستثناء قطر والبحرين، فقد أنهت جميع المؤشرات الخليجية بتحقيق خسائر خلال الربع الأخير. ولم يتمكن التطور الإيجابي في أداء السوق القطرى بتعويض خسائر السوق المحققة في الفترات الماضية.



شكل 13: نشاط التداول على مؤشرات دول مجلس التعاون الخليجي لعامي 2016 و2017 (بليون دولار)

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

كما شهد نشاط التداول في دول مجلس التعاون الخليجي انخفاضاً ملحوظاً خلال العام، حيث انخفضت القيمة التراكمية للمؤشرات القياسية السبعة بنحو 22% لتصل إلى 291 بليون دولار. وكان تراجع النشاط في المملكة العربية السعودية هو الأكثر وضوحاً حيث انخفضت القيمة المتداولة بحوالي 27%، لتصل إلى 221 بليون دولار، ويرجع ذلك أساساً إلى خروج الاستثمارات الأجنبية المؤسسية من المنطقة وسط تصاعد التوترات الجيوسياسية.

4.2. تقلبات الأسواق الخليجية

شهدت مؤشرات أسواق دول مجلس التعاون الخليجي ارتفاعا في مستوى التقلبات، سواء بالمقارنة مع العالم السابق، أو بالمقارنة مع الأسواق العالمية والإقليمية. ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى تدنى مستوى ثقة المستثمرين إضافة إلى التطورات الجيوسياسية في جميع أنحاء المنطقة، والتي تفاقمت بسبب المخاوف بشأن التأثير قصير المدى لسياسات الإصلاح الاقتصادى والتى يتم تنفيذها في دول المنطقة.

جدول 19: مؤشر التقلبات في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، 2017

مستوى تذبذب المؤشر	أدنى سعر للعام	أعلى مستوى للعام	إغلاق العام	افتتاح العام	
%7.6	147.59	159.61	155.26	150.33	مجلس التعاون S&P
%10.9	3293.60	3725.93	3370.07	3530.88	الإمارات (دبي) - DFM
%10.2	4263.62	4704.70	4398.44	4546.37	الإمارات (أبوظبي) - ADSM
%15.4	7714.26	11057.83	2452.49	2869.16	قطر – QE
%11.8	6778.32	7493.45	7226.32	7210.43	السعودية – Tadawul
%6.6	4889.28	5867.46	5099.28	5782.71	عمان – MSM 30 –
%7.4	1206.40	1382.71	1331.71	1220.45	البحرين - BSE
%11.1	5775.03	7059.61	6408.01	5748.09	الكويت – KSWE

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

4.3. القيم السوقية لأسواق دول المجلس

هذا وانخفضت القيمة السوقية الإجمالية لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي (S&P) بنسبة 2.2%، لتصل إلى 793.3 بليون دولار في نهاية عام 2017، مقارنة مع 810.9 بليون دولار في نهاية عام 2016. ومن بين الأسواق الخليجية، تمكنت البحرين والكويت فقط من تحقيق مكاسب ملحوظة، حيث ارتفعت القيمة السوقية لأسواقها في نهاية

العام بنسبة 8.7% و6.8% على الترتيب. كما ظلت القيمة السوقية للسوق السعودية (Tadawul) دون تغيير إلى حد كبير مع تحقيق إضافة متواضعة بلغت 0.5% لتصل إلى 450.4 بليون دولار. وسجلت بورصة قطر أكبر انخفاض حيث انخفضت القيمة السوقية بنسبة 26.3% خلال العام.

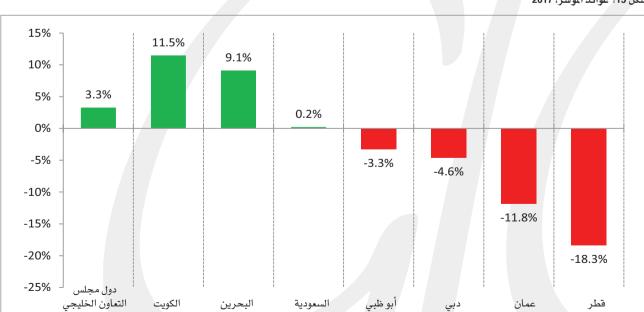
17.3 عمان - مؤشر (30 MSM) **2016 2017** 14.3 19.0 البحرين - مؤشر (BSE) 20.7 82.5 الإمارات - دبى - مؤشر (DFM) 78.9 86.8 الكويت - مؤشر (KSWE) 91.5 131.8 قطر - مؤشر (DSM) 120.8 الإمارات - أبوظبي- مؤشر (ADSM) 115.0 448.4 السعودية - مؤشر (Tadawul) 450.4 810.9 مؤشر مجلس التعاون - S&P 793.3 0 100 200 300 400 500 600 700 800 900

شكل 14: القيمة السوقية لأسواق رأس المال مجلس التعاون الخليجي لعامي 2016 و2017 (بليون دولار)

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

4.4. أداء مؤشرات دول مجلس التعاون الخليجي

أغلقت البورصة الكويتية عام 2017 محققة أفضل أداء بين نظيراتها في دول مجلس التعاون الخليجي، حتى بعد أن أدت الخسائر المحققة تالياً إلى تآكل بعض المكاسب القوية التي تم تحقيقها في الربع الأول من العام. وقد استفادت كل من الكويت والبحرين، اللتين تمكنتا من إقفال العام بمكاسب قوية، من اهتمام المستثمرين بعد إحجام المستثمرون الدوليون عنهما خلال السنوات القليلة الماضية. كما عانت الأسواق السعودية والإماراتية من ضعف مستوى ثقة ومعنويات المستثمرين، وعلى الأخص المستثمرين الدوليين، خلال معظم النصف الثاني من العام بينما أختتم السوق القطرى العام بأداء ضعيف على مستوى أسواق المجلس.



شكل 15: عوائد المؤشر، 2017

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

وسجل مؤشر السوق الكويتي أفضل مؤشر أداء في دول مجلس التعاون الخليجي لعام 2017، محققاً مكاسب صافية بلغت 11.5%، في حين ارتفع مؤشر (KWSE) المرجح ومؤشر (KSA-15) بنسبة 5.6% و 3.4% على التوالي. وشهدت البورصة ارتفاعاً قوياً في بداية العام، محافظة بذلك على الاتجاه الإيجابي الذي شهدته مع نهاية عام 2016. كما اكتسب هذا الارتفاع زخماً جديداً بعد توقعات إدراج السوق الكويتي إلى مؤشر (FTSE EM)، وبلغ الأداء ذروته في سبتمبر قبل أن يشهد تصحيحاً امتد لفترة طويلة وإن كان بتأثير متواضع خلال الربع الرابع. وسجلت قطاعات المواد الأساسية والصناعات والبنوك أفضل أداء خلال العام، في حين كانت قطاعات السلع الاستهلاكية والخدمات المالية من أبرز القطاعات التى لم تحقق أداء جيد خلال العام.

وحل السوق البحريني كثاني أفضل مؤشر من ناحية الأداء، حيث ارتفع مؤشر (BHSE) بنسبة 9.1% خلال العام. وقد تأثرت هذه المكاسب بشكل كبير من قبل المستثمرين الذين يحاولون الاستفادة من تحسن أداء السوق على الرغم من عدم وجود أي تغيير كبير في الدعائم الاقتصادية الأساسية للسوق أو حالة الاقتصاد عموماً. وحقق قطاع البنوك وقطاع الصناعات عائدات قوية خلال العام فيما تراجع أداء قطاع الخدمات.

واختتمت البورصة السعودية العام على ارتفاع طفيف، ليرتفع مؤشر (Tadawul) بنحو 0.2% في نهاية عام شهد تقلبات حادة في اتجاه حركة المؤشر. فبعد أداء متواضع في الربع الأول، شهد السوق ارتفاعاً قوياً مع ختام الربع الثاني، وذلك بعد توقعات إدراج السوق السعودي في مؤشر (FTSE EM)، وتبوء ولي ولي العهد منصبه الجديد ولياً للعهد. هذا وواجه السوق موجه تصحيح قوية في بداية شهر أكتوبر نتيجة عدم استيفاء متطلبات الدخول ضمن مؤشر (FTSE EM). ومع نهاية العام، مر السوق بموجة من الانتعاش وذلك بفضل التحسن في أسعار النفط. وحققت قطاعات التجزئة، والسلع الغذائية والبنوك أفضل أداء خلال العام.

ولم تتمكن بورصة الإمارات من الاستفادة من التحسن في أسعار النفط وتحسن الدعائم الاقتصادية الأساسية، حيث ظل مستوى ثقة ومعنويات الدوليين دون المطلوب. وانخفض مؤشر سوق دبي المالي (DFM) بنسبة 4.6% خلال العام، بينما انخفض مؤشر (ADSM) في أبوظبي إلى 3.3%. وقد تأثرت قطاعات العقارات والاتصالات بشكل كبير في كلا السوقين، إلا أن قطاع البنوك في دبي تمكن من تحقيق مكاسب صافية حتى مع تحقيق مؤشر بنوك أبوظبي خسائر صافية للعام. وكان قطاع الخدمات الأفضل أداء في دبي بينما حقق قطاع الطاقة في أبوظبي أكبر المكاسب.

وشهدت بورصة عمان انخفاضاً حاداً في عام 2017 وذلك بعد تحقيق مكاسب قوية في عام 2016، حيث انهى مؤشر سوق مسقط للأوراق المالية (MSM 30) العام بخسارة صافية قدرها 11.8%، مع تحقيق عوائد سلبية في جميع مؤشرات القطاعات الثلاثة. وقد أثرت التوقعات الضعيفة لبيئة الاقتصاد الكلي وضعف أرباح الشركات على مستوى ثقة ومعنويات المستثمرين، بينما أدت التطورات الجيوسياسية إلى إحداث نوع من التدفقات الخارجية من قبل بعض المستثمرين الدوليين.

واختتمت بورصة قطر عام 2017 بتحقيق أقل أداء مقارنة مع أسواق دول المجلس، حيث تراجع مؤشر (DSM 20) بنسبة 18.3%، في حين انخفض مؤشر (QE) الأكثر شمولية بنسبة 14.5%. وتعكس هذه الخسائر مدى التراجع في مستوى ثقة ومعنويات المستثمرين بعد التطورات السياسية في المنطقة. وسجلت جميع القطاعات في السوق خسائر متفاوتة على الرغم من تحقيق قطاعى البنوك والاتصالات أداء أفضل من معظم القطاعات الأخرى.

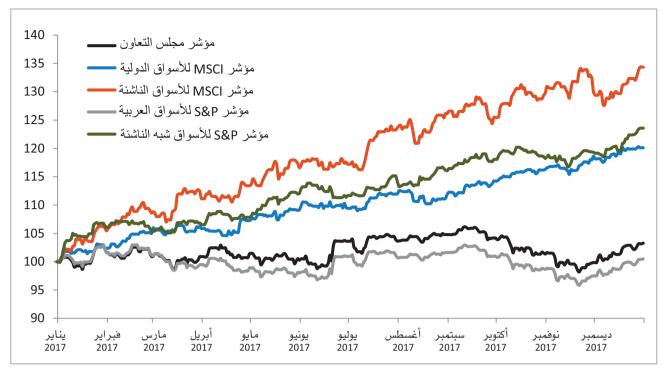
جدول 20: عوائد المؤشرات الخليجية لعام 2016

	31 ديسمبر 2016	31 دیسمبر 2017	التغير النسبي %
مجلس التعاون الخليجي S&P	150.33	155.26	%3.3
الإمارات (دبي) - DFM	3,530.88	3,370.07	%4.6-
الإمارات (أبوظبي) - ADSM	4,546.37	4,398.44	%3.3-
قطر – QE	10,436.76	8,523.38	%18.3-
السعودية – Tadawul	7,210.43	7,226.32	%0.2
عمان – 30 MSM	5,782.71	5,099.28	%11.8-
البحرين - BSE	1,220.45	1,331.71	%9.1
الكويت – KSWE	5,748.09	6,408.01	%11.5

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

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

شكل 16: الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي، 2017 (بليون دولار)

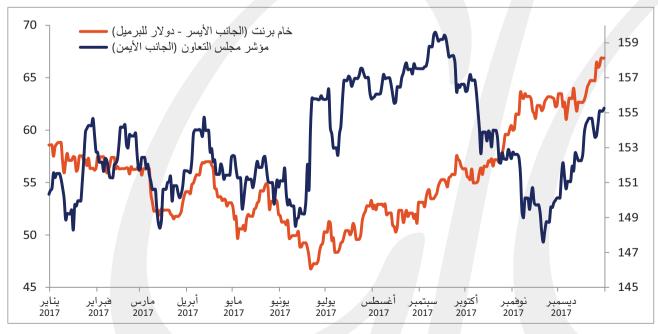


المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.

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

شهد عام 2017، تذبذباً في العلاقة بين أسعار النفط وأداء مؤشرات أسواق دول المجلس، حيث ظهرت التطورات الجيوسياسية كقوة دافعة ومؤثرة في تحديد توجهات السوق ومستوى ثقة ومعنويات المستثمرين طوال العام. وبلغ متوسط سعر خام برنت 55.4 دولار للبرميل كما أنهى العام بمكاسب صافية بلغت 14.2%. إلا أن ذلك لم ينعكس في أداء أسواق الأسهم الخليجية، على الرغم من التحسن في الدعائم الأساسية للاقتصاد في جميع أنحاء المنطقة.

شكل 17: الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي S&P مقابل خام برنت 2017

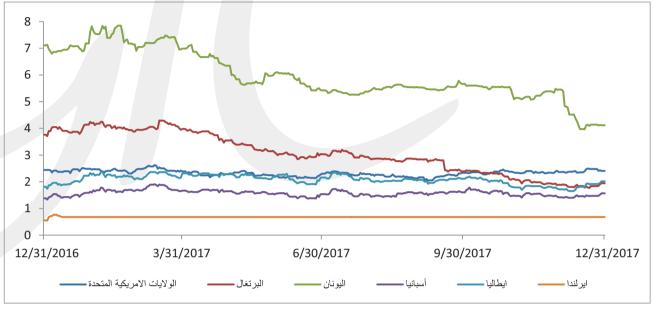


المصدر: إدارة البحوث في مؤسسة الخليج للاستثمار، قاعدة بيانات Bloomberg.

4.7. سندات الخزانة

يعتبر الهبوط في عوائد السندات لعام 2017 نتيجة واضحة لسياسات البنوك المركزية والتي ألقت بظلالها على الأسواق المالية²⁰. وشهدت معظم الاقتصاديات الأوروبية انخفاضاً في عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات خلال عام 2017. واحتفظت اليونان بأعلى العائدات في منطقة اليورو، حيث بدأت العام عند مستوى 7.107%، بينما اختتمت العام عند 4.115%. أما إيرلندا، فلم يتغير العائد كثيراً خلال العام حيث استقر عند 87.0%. كما افتتحت عائدات سندات الحكومة الأمريكية العام عند 2.444%، والتي تعتبر مستويات منخفضة مقارنة بالسنوات الماضية.

شكل 18: عوائد سندات منطقة اليورو والولايات المتحدة، 2017



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

جدول 21: تقلبات الفوارق السعرية 2017

	الولايات المتحدة	البرتغال	اليونان	إسبانيا	إيطاليا	إيرلندا
القيمة الافتتاحية	2.444	3.764	7.107	1.384	1.815	0.552
قيمة الاغلاق	2.405	1.943	4.115	1.567	2.016	0.678
المتوسط	2.326	3.064	5.965	1.576	2.081	0.678
الانحراف المعياري	0.109	0.760	0.917	0.111	0.175	0.015
أدنى قيمة	2.039	1.766	3.963	1.332	1.651	0.551
أعلى قيمة	2.626	4.297	7.842	1.906	2.376	0.764

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

الجدول 22: عوائد السندات لمنطقة اليورو والولايات المتحدة خلال سنة 2017

إيرلندا	إيطاليا	إسبانيا	اليونان	البرتغال	الولايات المتحدة	
0.678	2.318	1.667	6.986	3.978	2.3874	الربع الأول
0.678	2.158	1.539	5.424	3.027	2.3037	الربع الثاني
0.678	2.111	1.604	5.662	2.388	2.3336	الربع الثالث
0.678	2.016	1.567	4.115	1.943	2.4054	الربع الرابع

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg. يناير 2017.

4.8. التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر (CDS)

أظهرت مؤشرات التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر (CDS) انخفاضاً ملحوظاً خلال العام في منطقة اليورو، فقد شهدت اليونان والبرتغال تراجعاً بلغ 68% و70% على التوالي. أما في الولايات المتحدة، فقد شهدت انخفاضات مماثلة من خلال العام، من 26.75 نقطة أساس مع بداية العام إلى 23.76 نقطة أساس بحلول نهاية عام 2017. أما على المستوى الخليجي، فقد شهدت المنطقة انخفاضاً ملحوظاً في مؤشرات التأمين ضد مخاطر التعثر. وجاءت مملكة البحرين في أعلى القائمة حيث أغلقت العام عند مستوى 276.56 نقطة أساس، تليها دبي مع انخفاض من 150.10 نقطة أساس إلى 122.43 نقطة أساس.

جدول 23: مقايضة العجز عن سداد الائتمان، 2017

دبي	أبوظبي	البحرين	الولايات المتحدة	إيطاليا	إسبانيا	اليونان	إيرلندا	البرتغال	
150.10	61.25	303.04	26.75	154.36	74.71	1,047.53	64.55	272.29	القيمة الافتتاحية
122.43	61.66	276.56	23.76	117.37	55.76	397.70	25.29	80.64	قيمة الإغلاق
123.651	53.772	241.792	24.666	150.767	69.079	689.677	42.807	188.192	المتوسط
10.469	9.018	21.249	1.751	22.843	7.296	227.617	14.178	62.905	الأدنى
103.885	38.040	211.520	20.085	111.836	53.094	381.425	25.290	80.637	الأعلى

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

4.9. السياسة النقدية لدول مجلس التعاون الخليجي

انخفض معدل نمو ائتمان القطاع الخاص في دول مجلس التعاون الخليجي بشكل طفيف خلال السنوات القليلة الماضية. وكما هو مبين في الجدول التالي، فقد انكمش نمو ائتمان القطاع الخاص في دول مجلس التعاون الخليجي بشكل طفيف خلال السنوات القلطاع الخاص في مملكة البحرين من 1.5% إلى 0.8%، وفي الإمارات من 5.8% إلى 0.8%، وفي الإمارات من 5.8% إلى 0.5% إلى 6.6% وذلك من عام 2016 إلى عام 2017. هذا وشهدت دولة قطر استقرار نمو ائتمان القطاع الخاص بينما ارتفع في الكويت من 2.5% في عام 2016 إلى 2018.

جدول 24: نمو الائتمان المحلي

2017	2016	2015	2014	2013	
0.9	1.5	7.6	-5.9	6.6	البحرين
2.9	2.5	7.9	5.2	7.2	الكويت
6.0	9.5	12.2	14.9	9.6	عمان
6.4	6.5	19.7	20.3	13.5	قطر
-0.8	2.4	9.2	11.6	12.3	المملكة العربية السعودية
1.7	5.8	8.4	11.5	-6.6	الامارات

المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2018.

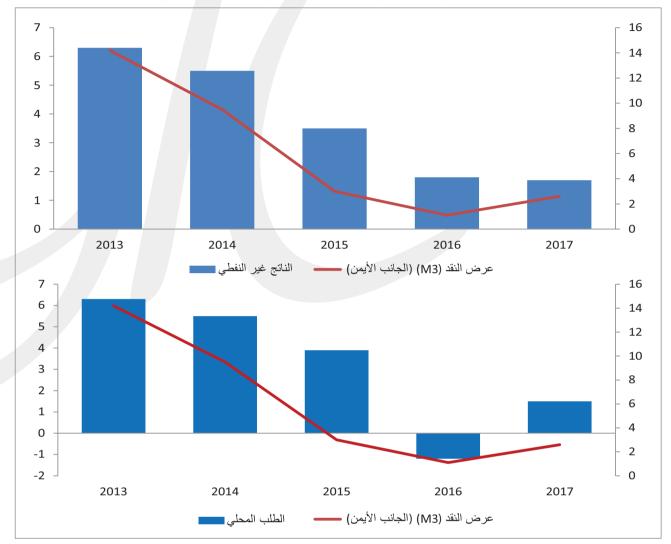
شهد عام 2015 قيام البنوك المركزية في دول المجلس برفع أسعار الفائدة مجدداً، حيث ارتفعت في البحرين من 5.0% في عام 2015 لتصل إلى 21.7% في عام 2017. أما في الكويت، فقد ارتفعت معدلات الفائدة من 2.5% في عام 2016 و2017 لتصل الكويت، فقد ارتفعت معدلات الفائدة من 2.5% في عام 2016 و2017 لتصل إلى 2.2% على التوالي. وجدير بالذكر أن معدلات الفائدة قد تضاعفت في المملكة العربية السعودية من 0.75% في عام 2016 إلى 1.5% في عام 2017.

جدول 25: سعر الفائدة (نهاية الفترة)

2017	2016	2015	2014	2013	
1.75	1.00	0.75	0.50	0.50	البحرين
2.75	2.50	2.25	2.00	2.00	الكويت
1.99	1.19	1.00	1.00	1.00	عمان
2.20	1.90	1.31	1.00	1.02	قطر
1.50	0.75	0.50	0.25	0.25	المملكة العربية السعودية
2.00	1.50	1.25	1.00	1.00	الامارات

المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2018.

ويوضح الشكل التالي العلاقة القوية بين كل من عرض النقد بمفهومه الواسع (M3) وبين كل من الطلب المحلي ونمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في دول المجلس. ويتضح من هذين الشكلين إن الانخفاض في معدل نمو عرض النقد (M3) قد جاء متزامناً ومتوافقاً مع تراجع معدلات النموفي كل من الطلب المحلي والناتج غير النفطي.



شكل 19: العلاقة بين عرض النقد، الناتج غير النفطى، والطلب المحلى في دول الخليج (تغير نسبى)

المصدر: معهد التمويل الدولي. مارس 2018.

هذا وقد تباينت معدلات نمو عرض النقد في دول المجلس خلال السنوات الماضية. فعلى سبيل المثال، ففي حين انخفض عرض النقد بمفهومه الواسع (M3) في كل من الكويت والمملكة العربية السعودية إلى 2.6% و0.5% على التوالي، ارتفع معدل نمو عرض النقد في قطر بشكل ملحوظ من (-4.6%) في عام 2016 إلى 21.3% في عام 2017 وفي مملكة البحرين من 1.1% في عام 2016 إلى 4.2% في عام 2017. هذا وشهدت الإمارات العربية المتحدة وسلطنة عمان ارتفاعاً طفيفاً في عرض النقد لتصل إلى 4.1% و5.5% على التوالى.

جدول 26: عرض النقد في دول الخليج (M3)

2017	2016	2015	2014	2013	
4.2	1.1	2.2	3.7	7.5	البحرين
2.6	3.5	1.7	3.2	10.1	الكويت
5.1	1.8	10	15.3	9.4	عمان
21.3	-4.6	3.4	10.6	19.6	قطر
0.5	0.9	2.6	12	11	المملكة العربية السعودية
4.1	3.3	5.5	7.9	20.9	الامارات

المصدر: معهد التمويل الدولي. فبراير 2018.





تحليل صافي الدخل

سجلت مؤسسة الخليج للاستثمار أرباحا صافية مجمعة بلغت 121 مليون دولار أمريكي عن عام 2017، مقارنة مع 57 مليون دولار أمريكي عن عام 2016، وذلك بعد خصم مخصصات انخفاض القيمة قدرها 60 مليون دولار أمريكي (2016: 22 مليون دولار أمريكي) والتي تتعلق أساساً بمساهمات حقوق الملكية الغير مدرجة و مخصص متعلق بموجودات أخرى لشركة تابعة. كما سجل التغير في احتياطي تقييم الموجودات المائية المتاحة للبيع وحصص الدخل الشامل من الشركات الزميلة ارتفاع قدره 6 مليون دولار أمريكي (2016: 105 مليون دولار أمريكي).

إن الارتفاع في الأرباح مقارنة بالسنة السابقة يرجع أساسا إلى النتائج الجيدة لشركتين زميلتين تعملان في أنشطة تتسم بالدورية والتي سجلتا خسائر في العام السابق. بالإضافة إلى الأداء الجيد للاستثمار المباشر في المشاريع ، فإن أداء صناديق التحوط والاستثمارات في الأسهم المدرجة كان جيداً مقارنة بالسنة السابقة.

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

ايرادات الفوائد

إيرادات الفوائد تأتى من محفظة السندات وأدوات الدين المهيكلة ومحفظة أسواق النقد.

بلغت ايرادات الفوائد لهذا العام مبلغ 56 مليون دولار أمريكي، منخفضة بنسبة 3% عن السنة السابقة. وتسهم محفظة السندات بنسبة 89% من تلك الايرادات، ويرجع الإنخفاض في ايرادات الفوائد من محفظة السندات إلى انخفاض متوسط حجم المحفظة مقارنة بالسنة السابقة. وكان الانخفاض في رصيد محفظة السندات متماشيا مع سداد التمويل لأجل المستحق و البالغ 500 مليون دولار أمريكي خلال السنة.

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 82 ملايين دولار أمريكي خلال 2017 (2016: 75 مليون دولار أمريكي). تتكون من الأرباح البالغة 60 مليون دولار أمريكي (2016: 42 مليون دولار) من موجودات مالية متاحة للبيع و أرباح التقييم البالغة 22 مليون دولار امريكي (2016: خسارة 2 مليون دولار أمريكي) الخاصة بالاستثمارات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل. خلال سنة 2016، سجلت مؤسسة الخليج للاستثمار ربح نتيجة تخارج من شركة تابعة بلغ 9 مليون دولار أمريكي و ربح من شراء شركة زميلة بشروط تفضيلية بلغ 16 مليون دولار أمريكي.

ايرادات توزيعات الارباح

بلغت ايرادات توزيعات الأرباح 12 مليون دولار أمريكي (2016: 12 مليون دولار أمريكي) وتتكون من المبالغ المستلمة من الاستثمارات المباشرة، وصناديق الأسهم الخاصة، والأسهم والصناديق المدارة. سجلت التوزيعات من الاستثمارات المباشرة 5 مليون دولار أمريكي مقارنة بمبلغ 6 مليون دولار أمريكي في 2016. في حين ساهمت بالرصيد المتبقى من تلك الإيرادات محفظة الأسهم الخليجية المدرجة بمبلغ 5 مليون دولار أمريكي وصناديق الأسهم الخاصة بمبلغ 2 مليون دولار أمريكي.

الحصة في نتائج الشركات الزميلة

بلغت الحصة في نتائج الشركات الزميلة خلال العام ربح قدره 131 مليون دولار امريكي مقارنة مع ربح في السنة السابقة بقيمة 32 مليون دولار أمريكي. العامل الرئيسي لتحسن الحصة في نتائج الشركات الزميلة مقارنة بالسنة السابقة يعود أساسا إلى تعلق أداء الشركات الزميلة التي تعمل في قطاع المنتجات الكيماوية و الصناعات المعدنية من خسائر خلال السنة السابقة و بدعم ايضاً من الأداء التشغيلي الجيد من شركات الكهرباء والماء والاتصالات وتأجير الطائرات.

صافي الاتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى

بلغت إيرادات السنة لهذا البند 3 مليون دولار أمريكي (2016: 5 مليون دولار امريكي) ويتضمن التغير في القيمة العادلة للمقابل المادي المحتمل لاحدى الشركات الزميلة المستحوذ عليها.

إيرادات تشغيلية أخرى

تمثل الإيرادات التشغيلية للشركات التابعة التي تم إدراجها ضمن القوائم المالية المجمعة، والتي بلغت 1 مليون دولار أمريكي مقارنة مع 8 مليون دولار أمريكي في السنة السابقة (ايضاح 17 من البيانات المالية).

مصروفات الفوائد

انخفضت مصروفات الفوائد بنسبة 14% مقارنة مع السنة السابقة، لتصل إلى 49 مليون دولار أمريكي في هذا العام ويرجع ذلك إلى انخفاض متوسط حجم التمويل مقارنة مع السنة السابقة مع استحقاق تمويل لأجل بقيمة 500 مليون دولار أمريكي، في حين ارتفعت أسعار الفائدة بشكل طفيف عن العام السابق.

المصروفات التشغيلية

تم تحقيق الكفاءة في التشغيل وزيادة نسبة الانتاجية مع السيطرة الحصيفة على نفقات التشغيل مما أدى إلى ارتفاعها بشكل طفيف عن مستوى السنة السابقة بنسبة 1%، لتسجل 55 مليون دولار أمريكي.

مخصص انخفاض قيمة الأصول وخسائر إعادة التقييم بسعر السوق

بلغ صافي مخصصات انخفاض القيمة مبلغ 60 مليون دولار أمريكي، مقارنة مع 22 مليون دولار أمريكي سجلت في عام 2016. ترتبط مخصصات انخفاض القيمة خلال عام 2017 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 مواصلة التركيز في توزيع الأصول أساسا على دول مجلس التعاون الخليجي بهدف تحقيق عوائد مستمرة وجيدة في ظل مستويات المخاطر المقبولة. تم تفيذ عديد من المبادرات على مستوى كل من الموجودات والمطلوبات. ولتحقيق النتائج المرجوة تم المحافظة على الميزانية المجمعة بصفة اجمالية عند 4,228 مليون دولار أمريكي مقارنة بالرصيد المعدل للسنة السابقة. يتوفر تفاصيل التعديل في الإيضاح رقم 6 من البيانات المالية.

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 المالى:

الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل

يشمل هذا البند الاستثمارات في أدوات الدين بمبلغ 49 مليون دولار أمريكي، وصناديق التحوط واستثمارات بديلة أخرى بمبلغ 340 مليون دولار أمريكي. انخفضت محفظة صناديق التحوط نتيجة صافي بيع في الصناديق بمبلغ 99 مليون دولار أمريكي.

الموجودات المالية المتاحة للبيع

سجلت الموجودات المالية المتاحة للبيع في 31 ديسمبر 2017 مبلغ 1,702 مبلغ 1,702 مبلغ 1,702 مبلغ 1,702 مبلغ 1,002 مبلغ 1,002

كما تشمل الموجودات المالية المتاحة للبيع أيضاً استثمارات في الأسهم والصناديق المدارة بقيمة 196 مليون دولار أمريكي، ومساهمات في حقوق ملكية تبلغ 283 مليون دولار أمريكي، وصناديق خاصة دولية وخليجية بقيمة تبلغ 104 مليون دولار أمريكي. ان الاستثمارات في الأسهم والصناديق المدارة حافظت على نفس المستوى من خلال زيادة الإنكشافات على الأسهم العالمية بواقع 9 مليون دولار أمريكي لتغطية الانخفاض في الاستثمارات في الأسهم المدرجة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بواقع 8 مليون دولار أمريكي وخسائر انخفاض القيمة للساريع مدرجة بمبلغ 16 مليون دولار أمريكي وخسائر انخفاض القيمة لاستثمار غير مدرج بمبلغ 26 مليون دولار أمريكي مقابل ارتفاع تقييم استثمارات غير مدرجة بقيمة 12 مليون دولار أمريكي.

صناديق الأسهم الخاصة تستثمر أموالها 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.

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 حقوق الملكية. طبقا لطريقة حقوق الملكية في النصائة المستثمر فيها. فإن الاستثمار في الشركة المستثمر فيها.

يعتبر الاستثمار المباشر في مشاريع ذات جدوى بدول مجلس التعاون الخليجي هو النشاط الاساسي لمؤسسة الخليج للاستثمار. وتركز المؤسسة على القطاعات المتميزة مثل المعادن والكيماويات والطاقة والمرافق والخدمات المالية ومواد البناء.

سجل حجم الاستثمار في الشركات الزميلة مبلغ 1,590 مليون دولار أمريكي، بارتفاع قدره 337 مليون دولار أمريكي أو بنسبة 27%، ويشمل صافح الارتفاع كل من الاستثمارات الجديدة في الشركات الزميلة والمساهمات الاضافية في الشركات القائمة، 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 274 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2017، منها 60 مليون دولار أمريكي فيمة رصيد الأصول الثابتة، ومبلغ 46 مليون دولار امريكي 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 والتمويل

بلغ اجمالي رصيد الاقتراض 1,367 مليون دولار أمريكي والذي يتكون من الودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بقيمة 571 مليون دولار أمريكي و التمويل لأجل بقيمة 796 مليون دولار أمريكي. وقد انخفض التمويل لأجل بواقع 472 مليون دولار أمريكي عن مستوى السنة السابقة ويرجع ذلك إلى سداد شريحة مستحقة من التمويل لأجل خلال العام بقيمة 500 مليون دولار أمريكي يقابلها مبلغ 28 مليون دولار نتيجة حركة سعر الصرف الأجنبي.

المطلوبات الأخرى

تشمل المطلوبات الأخرى البالغة 214 مليون دولار أمريكي ذمم تجارية دائنة خاصة بالشركات التابعة، والفوائد المستحقة، والمصروفات المستحقة، والفروق المالية للمشتقات، والقيمة العادلة السالبة الخاصة بمشتقات الأدوات المالية. يرجع الإنخفاض في المطلوبات الأخرى بشكل رئيسي إلى الإنخفاض في القيمة العادلة السالبة الخاصة بمشتقات الأدوات المالية والتى تم الدخول فيها للتحوط من مخاطر تقلب سعر صرف اصدارات التمويل متوسط الأجل.

حقوق المساهمين

سجلت حقوق المساهمين 2,647 مليون دولار أمريكي، مرتفعة بمبلغ 127 مليون دولار أمريكي وذلك بسبب الارتفاع في الدخل الشامل الآخر بقيمة 6 مليون دولار و صافي أرباح العام البالغة 121 مليون دولار أمريكي.





تظل مؤسسة الخليج للاستثمار وبكل وضوح مؤسسة مالية قوية تتمتع بدرجة عالية من المرونة والاستقرار، وتستمر إدارة المخاطر كجزء مهم 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 ويشعى وبشكل فعال إلى المساهمة في تمكن أعمال المؤسسة أيضاً.

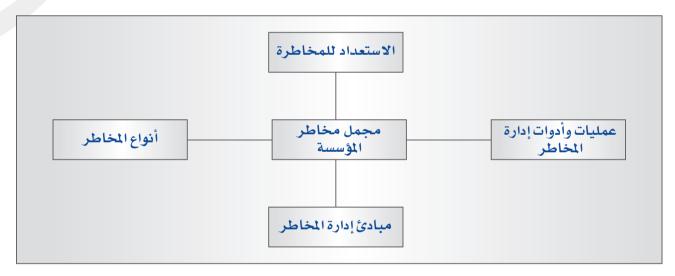
إن أداء مؤسسة الخليج للاستثمار في عام 2017، والذي يعتبر عاماً حافلاً بالتحديات المختلفة، لهو دليل على ما تتمتع به المؤسسة من ريادة في مجال الأعمال وإطار قوي للمخاطر. تظل مؤسسة الخليج للاستثمار وبكل وضوح مؤسسة مالية قوية تتمتع بدرجة عالية من المرونة والاستقرار، وباعتبارها جزءاً مهماً في استراتيجية المؤسسة، تسعى إدارة المخاطر إلى تقديم أقصى جهودها في مواكبة المستجدات بصورة فاعلة وتقديم فيمة 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 التسيولة، 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. ويلى ذلك عملية مكونة من ثلاث خطوات هى:

- 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 المحاندة.

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 2017 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 2018 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 العالمة، 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 2017. وهذا يعد انعكاساً لجودة المحفظة، والتي حققت ما يقارب من 8.4 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 فيها وحدود لكل منتج وصناعة وملتزم، في مؤسسة الخليج للاستثمار 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. وعلاوة 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 فثات الموجودات والتي تمثل حوالي 29% 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 يستخدم أساليب «محاكاة مونت كارلو».

ويبين الجدول (1) قيم الائتمان المعرضة للمخاطر والمتعلقة بمحافظ أسواق الديون الرأسمالية. وبلغت القيمة السوقية لهذه المحفظة 1,181.3 مليون دولار في 31 ديسمبر 2017، مقارنة مع 1,598.7 مليون دولار في الأول من 2017. وانخفض متوسط قيمة الائتمان المعرض للمخاطر وكذلك القيمة في نهاية العام بحلول نهاية عام 2017 عن مستواه في نهاية العام السابق. وجاء هذا الانخفاض متوافقاً مع الانخفاض الكلي في المراكز المرتبط بمحافظ أسواق الديون الرأسمالية.

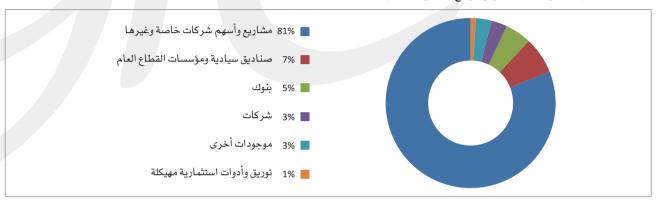
الجدول 1: قيم الائتمان المعرض للمخاطر لسنة 2017 - مستوى ثقة يعادل 99.96% لفترة حيازة تبلغ سنة واحدة.

31 دیسمبر 2017	الحد الأقصى	الحد الأدنى	المتوسط	بألاف الدولارات الأمريكية
145,889	254,207	145,514	196,491	محافظ الديون

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 2017 مقارنة بنهاية السابقة كانت تتعلق مشاريع وأسهم شركات خاصة والصناديق الأخرى من 67% مشاريع وأسهم شركات خاصة والصناديق الأخرى من 67% في عام 2016 إلى 81% في نهاية عام 2017، كما انخفض أيضاً للصناديق السيادية في عام 2016 إلى 81% في نهاية عام 2017، كما انخفض أيضاً للصناديق السيادية ومؤسسات القطاع العام من 12% من الإجمالي في عام 2016 إلى 7% في نهاية عام 2017. هذا ويتمثل إجمالي الانكشاف على مخاطر الائتمان في صناديق المشاريع والملكية الخاصة والصناديق الأطاعة والمؤسسات القطاع العام والشركات من جهة أخرى.

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 (2) 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 مهائلة للمنتجات داخل الميزانية العمومية من أجل قياس مخاطر الائتمان ومراقبتها. وبلغ الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان للمنتجات خارج الميزانية العمومية حوالي 0.1% تقريباً من إجمالي الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان.

ومع نهاية عام 2017، 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 20 و21 و22 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.

ويخ ظل الاستمرار يخ 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.

66% مخاطر أسعار الفائدة
 33% مخاطر الأسهم
 1% مخاطر العملات الأجنبية

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 وصافح 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 بيانات تاريخية.

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

		2017		
31 دیسمبر 2017	الحد الأقصى	الحد الأدنى	المتوسط	بآلاف الدولارات الأمريكية
10,791	24,982	10,951	18,587	سعر الفائدة
7,29	12,927	6,755	9,446	الأسهم
399	706	141	214	صرف العملات الأجنبية
12,288	25,120	12,564	19,430	الإجمالي *
		2016		
31 دیسمبر 2016	الحد الأقصى	الحد الأدنى	المتوسط	بآلاف الدولارات الأمريكية
20,596	25,290	18,816	21,677	سعر الفائدة
12,666	18,520	11,588	15,176	الأسهم
532	4,211	266	1,140	صرف العملات الأجنبية
20,420	26,369	19,394	22,660	الإجمالي *

^{*} إجمالي القيم المعرضة للمخاطر يشمل منافع التنويع .

وعلى أساس متوسط، فقد انخفضت القيمة المعدلة بالمخاطر المتعلقة بمخاطر السوق خلال 2017 مقارنة مع مستوى عام 2016. كما واصل معدل الالتزام الثابت لمدة 5 سنوات والتي تم إصداره في عام 2012 في توفير التحوط، والذي ساهم بدوره في تحييد بعض المخاطر المرتبطة بأسعار الفائدة على مستوى المؤسسة. وكما هو في 31 ديسمبر 2017، فقد بلغ إجمالي القيمة السوقية المعدلة بالمخاطر ضمن نطاق الحدود المعتمدة من قبل لجنة إدارة المخاطر ومجلس الإدارة. هذا وسوف تقوم المؤسسة بمراقبة ومتابعة البيئة التشفيلية 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 الأعامال الأساسية. ويبين الجدول أدناه مقياس الحساسية لعامي 2017 و2016، 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)

ىية بنسبة 10% كية العائدة للمساهمين)		مقياس الحساسية بنسبة 10%	فئات الموجودات
31 دیسمبر 2016	31 دیسمبر 2017		
165,140	192,210	قيمة الموجودات الأساسية	الاستثمارات المباشرة
14,410	10,385	قيمة الموجودات الأساسية	صناديق الملكية الخاصة

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 الكلى 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 المعددة 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 المولة 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 الذاتى 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 2017، فلقد بلغت نسبة صافي الموجودات السائلة 255%. ولقد تم تحديد هذا الرقم عن طريق الأخذ بالمعايير الأساسية التالية:

- 1- يستخدم الاستحقاق المتبقى 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 المتادة» للتأكد من مستوى الموجودات المراد تسبيلها أو رهنها لتفادى 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 🚉 الأوراق المالية القابلة للتداول حوالي 1.3 بليون دولار تقريباً في نهاية ديسمبر 2017. وتتكون هذه الاستثمارات بشكل أساسى 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. كما يتم وبأقصى قدر ممكن، اختيار الأوراق المالية المراد رهنها بطريقة تسمح باستخدام الأوراق المالية الأطول أجلا 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 متاحا 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 2017، بلغ التمويل لأجل لدى المؤسسة 790 مليون دولار.

كذلك، نجحت المؤسسة في تعزيز تنوع قاعدة المودعين لديها، وهو الأمر الذي يعكس تزايد ثقة السوق. وفي نهاية عام 2017 بلغت قاعدة الودائع لدى المؤسسة 571 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.

(%) 2016	2016 (دولار أمريكي)	(%) 2017	2017 (دولار أمريكي)	مليون دولار أمريكي
13	570	14	571	ودائع من منطقة مجلس التعاون
0	0	0	0	ودائع دولية
0	0	0	0	تمويل اتفاقيات إعادة الشراء
28	1, 260	19	791	تمويل لأجل
59	2,654	67	2,746	أموال المساهمين وأخرى
100	4,483	100	4,107	الإجمالي

ويوضح الجدول التالي توزيع لمصادر تمويل المؤسسة مقارنة بين عامي 2016 و 2017:

خطة التمويل في حالات الطوارئ

الإجمالي

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 يلى:

- أ) سلسلة متنوعة من الإجراءات الواجب اتباعها في حال عدم حدوث أزمة سيولة وذلك لتعزيز السيولة المتوفرة لدى المؤسسة في حال وقوع أى أزمة،
 - ب) تحديد المحفزات التي تستدعى 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 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 الحالى 3500 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 2017، بلغت قيمة مراكز العقود الآجلة باليورو دولار 2,080 عقد، والتي تبلغ قيمتها التقديرية المعدلة بالمخاطر 600,00 دولار. ويعتبر هذا المبلغ أعلى من مستويات السنة السابقة والتي بلغت 1,846عقد وذلك في 31 ديسمبر 2016، 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 2017، كان حوالي 43% 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 73% 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 2017، قامت وكالتي التصنيف الائتماني (موديز وفيتش) بتأكيد التصنيفات الائتمانية لمؤسسة الخليج للاستثمار. هذا وقد تم الإقرار بالمؤشرات المالية القوية لمؤسسة الخليج للاستثمار بدرجة A2 من قبل موديز و -A من قبل موديز و -A من قبل ووكالة فيتش. وتحمل كافة التصنيف الماليزية (RAM).

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

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 2,647.6 بليون دولار في نهاية عام 2017. 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 وتبنى 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 الوعى 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 المسكلات 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 والتحكم المعتمدة لإدارة المخاطر المرصودة. كما أسيطرة تلك للتقييم بشكل منتظم. فهذه عملية تقييم شفاف للمخاطر المرصودة. كما أصبحت عملية تقييم أدوات رصد 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 التدفيق 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 يلى:

- 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 التشفيلية إطار قياس المخاطر أي المعايير الكمية لاحتساب مخاطر التشفيل 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، والدارة 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 (محلى)،
- 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 التقاضى.

إطار أمن المعلومات:

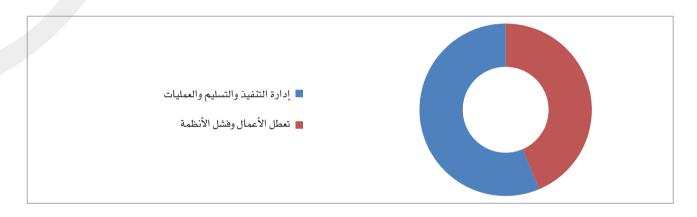
تطبق المؤسسة إطاراً لضمان أمن المعلومات حيث تتمثل مهمته في تحديد المسئوليات في كل مستوى أو مرحلة من التعامل مع المعلومات أي منذ امتلاك البيانات (التشفير) حتى الدخول إليها. وتجرى عمليات تدقيق على فترات من أجل ضمان الالتزام بالسياسات والمعايير المعتمدة وذلك من قبل فريق التدقيق الداخلي ومن خلال المراجعات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

بيانات أحداث الخسائر التشغيلية لعام 2017:

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

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

وخلال عام 2017، ظهر أعلى تكرار للأحداث ضمن الفئات التالية:







الأساس المنطقى 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 على تكوين حد أدنى من المتطلبات وستعزز 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 ولتتمانية 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 دفة.

المبدأ الثاني - إدارة المخاطر والإشراف:

يحدد المبدأ الثاني عملية المراجعة الإشراقية لحوكمة البنك وإطار إدارة المخاطر لديهوكفاية رأس ماله، ويقوم بتحديد السؤوليات 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 أيضا 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 III: 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 أوفي الأوراق المالية أوفي كيانات مالية أخرى.

يقدم الجدول 1 موارد رأس المال الرقابي للمؤسسة للسنتين المنتهيتين في ديسمبر 2017 وديسمبر 2016. 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 المساند الفئة 1 بسبب تعديل القيمة الأساسي الفئة 1 وبنسبة 50% من رأس المال المساند الفئة 2 على الترتيب. وبالنسبة لعام 2017، تم استقطاع كامل من رأس المال الأساسي للفئة 1 بسبب تعديل القيمة العادلة السالبة. بلغ إجمالي رأس المال الرقابي المؤمل 2,560.0 مليون دولار بنهاية ديسمبر 2017 مقارنة بمبلغ 2,477.4 مليون دولار في ديسمبر 3016. وقد أقرت المؤسسة سياسة متحفظة لمعالجة احتياطي صافح 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 أمريكي	31 ديسمبر 2017	31 دیسمبر 2016
رأس المال المدفوع	2,100.0	2,100.0
احتياطيات مفصح عنها	525.5	571.0
أرباح مرحلة	55.1	0.0
ناقصاً: الشهرة	67.4	38.8
ناقصاً: الخصومات	1.2	1.5
ناقصاً: تعديل احتياطي القيمة العادلة	52.0	153.3
إجمالي رأس المال الفتّة 1	2,560.0	2,477.0
مخصص عام	-	-
ناقصاً: الخصومات	-	-
إجمالي رأس المال الفئة 2	-	-
إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل	2,560.0	2,477.0
مليون دولار	31 ديسمبر 2017	31 دیسمبر 2016
الفئة 1 (CET 1)	2,560.0	2,477.0
إضافي الفئة 1 (AET 1)	-	-
إجمالي رأس المال الفئة 1	2,560.0	2,477.0
إجمائي رأس المال الفئة 2	-	-
إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل	2,560.0	2,477.0

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 الحفاظة 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 المسهمين 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

متطلبات رأس المال	الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر	مليون دولار أمريكي
350.7	4,383.5	مخاطر الائتمان
119.9	1,498.5	مخاطر السوق
34.5	431.9	المخاطر التشغيلية
505.1	6,313.9	الإجمالي
		نسب كفاية رأس المال
	%40.5	إجمالي نسب كفاية رأس المال (CAR)
	%40.5	Common Equity Tier 1 (CET1) فئة الأسهم العادية
	%40.5	نسبة الفئة 1
	%33.1	نسبة الرافعة Leverage Ratio (غير مبنية على
		المخاطرة)

ويوضح الجدول (2) تفاصيل الموجودات المرجحة بالمخاطر بالإضافة إلى متطلبات رأس المال الرقابي المقابلة لها كما في 31 ديسمبر 2017. 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 الاثتمان والمخاطر التشغيلية بينما تم استخدام أسلوب «النموذج الداخلي» للوصول إلى مراكز مخاطر السوق. إن إجمالي المراكز المرجحة بالمخاطر البالغ 6,313.9 مليون دولار كما في 28 ديسمبر 2017 يتطلب رأسمال رقابي بمبلغ 5.50 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 61%، يرتفع رأس المال الرقابي المؤلف إلى حوالي 1,010.2 مليون دولار أمريكي حماية كافية لدعم توسعات الأعمال.

الجدول رقم 3: تفاصيل مخاطر الانكشاف/ المراكز

31 دیسمبر 2017	مليون دولار أمريكي
	مخاطر الائتمان (الموجودات المرجحة بالمخاطر)
211.1	مطالبات على صناديق سيادية
99.0	مطالبات على كيانات القطاع العام
222.5	مطالبات على البنوك
156.2	مطالبات على الشركات
9.1	توريق ووسيلة استثمار مركبة
119.7	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	استثمارات في كيانات تجارية
192.6	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.8	موجودات أخرى
4,383.5	الإجمالي
	مخاطر السوق (القيمة المعدلة بالمخاطر)
5.8	مركز مخاطر أسعار الفائدة
0.0	مركز مخاطر الصرف الأجنبي
23.8	مركز مخاطر الأسهم
88.8	(إجمائي القيمة المعدلة بالمخاطر + القيمة المعدلة بالمخاطر تحت الضغط) × 3
31.1	مركز مخاطر محدد
119.9	إجمالي متطلبات رأس المال
1,498.5	إجمالي الموجودات المرجعة بالمخاطر (متطلبات رأس المال × 12.5)
	المخاطر التشفيلية (الموجودات المرجحة بالمخاطر):
34.5	رأس المال اللازم لتغطية المخاطر التشغيلية
431.9	إجمالي الموجودات المرجعة بالمخاطر (رأس المال اللازم × 12.5)

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 نقافتها 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:

- أ) مراجعة وتقييم هيكل الحوكمة الخاصة بإدارة المخاطر.
- ب) مراجعة إطار إدارة المخاطر (التي تشمل قواعد قياس المخاطر والسياسات المتعلقة بالائتمان والسوق والسيولة وسعر الفائدة وإدارة المخاطر التشغيلية).
 - ج) الإشراف على السياسات وقواعد تحديد مستويات المخاطر الكلية المرتبطة بأعمال المؤسسة ومراجعة مدى التقيد بهذه الحدود أو المستويات.
- د) مراجعة مدى كفاية توزيعات رأس المال لدى مؤسسة الخليج للاستثمار بما في ذلك رأس المال الاقتصادي والرقابي، ودمج العائد على رأس المال المعدل بالمخاطر. هـ) مراجعة وتقييم اكتمال وكفاية قسم إدارة المخاطر بالمؤسسة.
 - و) تلقي ومراجعة النقارير حول مسائل مرتبطة بالمخاطرة وفقاً لما تراه الإدارة ملائماً من حين إلى آخر.

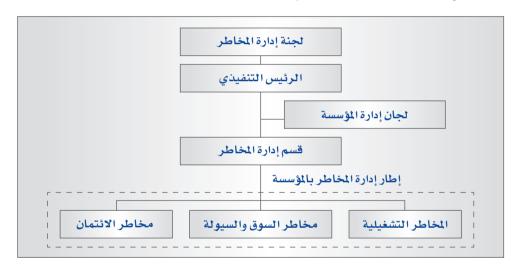
ويساهم في الإدارة الفعالة للمخاطر عبر المؤسسة كل من لجنة إدارة المخاطر (RMC) ومسؤولي المخاطر ومدراء الإدارات. وتقوم لجنة إدارة المخاطر (RMC) بتحديد توقعاتها، ومن خلال إدارتها الإشرافية تحدد مدى الإنجاز الذي تحققه. ويتولى مجلس الإدارة المسؤولية النهائية عن إدارة المخاطر حيث يضع الملامح وغيرها من العناصر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

- أ) تقييم وتحليل أوضاع المخاطر عبر المؤسسة من خلال وضع أساليب لمراقبة المخاطر،
- ب) وضع وتطوير المعايير لتعيين حدود المخاطرفي المؤسسة فيما يتعلق بالمخاطر المختلفة،
 - ج) وضع وتحديد الأدوات اللازمة لقياس الأنواع المختلفة للمخاطر في المؤسسة،
- د) التوصية بالاستراتيجيات والإجراءات المناسبة لتقليل المخاطر والتأكد من سلامة هيكل الموجودات المعرضة للمخاطر في المؤسسة.

فيما يلى 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:

- أ) لجنة الإدارة وتغطي بشكل أساسي مسائل الإدارة العامة بما فيها مراجعة الأداء فيما يتعلق بالميزانية التقديرية وتقييم الوضع الراهن مقابل خطة العمل الاستراتيجية.
- ب) 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.
- ج) لجنة الاستثمارات الرئيسية وتقوم بتقييم عروض الاستثمار وتوزيع الموجودات والتأكد من الالتزام بمعايير الاستثمار وكذلك إجراءات الاستثمار في كل مرحلة من مراحل عملية الاستثمار.
 - د) لجنة الموارد البشرية تقوم بمراجعة مسائل الموارد البشرية الإستراتيجية.
 - a) لجة توجيه النظم وتوفر ملتقى لمراجعة بنية تقنية المعلومات وشروطها لاستيفاء متطلبات العمل الحالية والمستقبلية.
 - و) لجنة المخصصات تتأكد من أن كل نشاط المخصصات (تكوين أو رد المخصصات) يغطى 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 يلى 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 المعفظة الموضوعة خلال مرحلة إعداد استراتيجية وخطة المعفظة. 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 الاثتمان 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 الموضوعة. ويتم تقييم أداء الائتمان من خلال تحليل ما يلى:

- أ) تركزات المحفظة حسب المدين والقطاع ودرجة تصنيف المخاطر والاستحقاق وفئات الموجودات وغيرها من الأبعاد.
 - ب) العائد المحقق على رأس المال المستخدم.
 - ج) القيمة الاقتصادية الإضافية الناشئة عن كل مشروع على حدة.
 - د) الاستثناءات من معايير قبول المخاطر.
 - هـ) الاستثناءات الأخرى من السياسات المعتمدة.

ومن الخصائص المتأصلة في نشاط المعفظة وجود "مخاطر المعفظة"، وهي مخاطر تنشأ كلما كان هناك ارتباط إيجابي مرتفع بين المحافظة الائتمانية المنفردة. ولمعالجة هذه المخاطر، تستخدم المؤسسة نظام مدير الائتمان الذي طورته وترعاه "مؤسسة ريسك ماتريكس" التابعة لمورغان ستانلي. 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 المقترضين 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 للاستثمار. ومن الطبيعي أن 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 واحد للطرف المقابل في التعامل للاستثمار درجات التصنيف الائتماني واحد للطرف المقابل في التعامل مع المؤسسة تسترشد المؤسسة 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 الستخدمة من قبل مؤسسات التصنيف الائتمان أوزان المخاطر لكل محفظة قياسية. وتعد معايير منفصلة لوزن المخاطر للإصدارات طويلة وقصيرة الأجل على السواء.

الجدول رقم 4: مصفوفة درجات تصنيف جودة الائتمان

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

يمثل الجدول 4 نموذجاً لتخطيط رموز وكالات التصنيف بالنسبة لدرجات جودة الاثتمان للشركات بالنسبة للمطالبات على الشركات. بتاريخ 31 ديسمبر 2017، شكلت انكشافات الاثتمان المصنفة أكثر من 16% من إجمالي انكشافات الاثتمان 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 27% تقريبا من إجمالي مجموع الانكشاف على الائتمان. وتشكل الموجودات التي تم تصنيفها بدرجة A أو أفضل 49% من مجمل انكشاف الائتمان المصنف.

الجدول رقم 5: الانكشاف الائتماني (بعد تطبيق معادل التحويل الائتماني)

	31 دیسمبر 2017		
الإجمالي	غير مصنف	مصنف	مليون دولار أمريكي
211.1	-	211.1	مطانبات على استثمارات السيادية
99.0	-	99.0	مطانبات على كيانات القطاع العام
222.5	-	222.5	مطالبات على البنوك
156.2	-	156.2	مطالبات على الشركات
9.1	-	9.1	التوريق ووسائل استثمار مركبة
119.7	119.7	-	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	3,253.5	-	استثمارات فے کیانات تجاریة
192.6	192.6	-	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.8	119.8	-	موجودات أخرى
4,383.5	3,685.6	697.9	الإجمالي
%100.0	%84.1	%15.9	بالمائة

الجدول رقم 6: اجمالي الانكشاف الائتماني (قبل تطبيق معادل التحويل الائتماني)

	31 ديسمبر 2017		
الإجمالي	غير مصنف	مصنف	مليون دولار أمريكي
354.7	-	354.7	مطالبات على استثمارات سيادية
194.0	-	194.0	مطالبات على كيانات القطاع العام
611.7	-	611.7	مطالبات على البنوك
208.6	-	208.6	مطالبات على الشركات
17.7	-	17.7	التوريق ووسائل استثمار مركبة
119.7	119.7	-	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	3,253.5	-	استثمارات في كيانات تجارية
192.6	192.6	-	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.7	119.7	-	موجودات أخرى
5,072.2	3,685.5	1,386.7	الإجمالي
%100.0	%72.7	%27.3	بالمائة

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

الجدول رقم 7: إجمالي الانكشاف الائتماني قبل تخفيف مخاطر الائتمان

	31 ديسمبر 2017		
الإجمالي	غير ممول	ممول	مليون دولار أمريكي
354.7	-	354.7	مطائبات على استثمارات سيادية
194.0	-	194.0	مطالبات على كيانات القطاع العام
611.7	10.4	601.3	مطالبات على البنوك
208.6	-	208.6	مطائبات على الشركات
17.7	-	17.7	التوريق ووسائل استثمار مركبة
119.7	31.8	87.9	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	226.7	3,026.8	استثمارات فے کیانات تجاریة
192.6	-	192.6	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.7	-	119.7	موجودات أخرى
5,072.2	268.9	4,803.3	الإجمائي
%100.0	%5.3	%94.7	عثاللب

وبالنسبة لنوع التسهيلات (جدول 7)، تم تمويل 4,803.3 مليون دولار أمريكي أو ما يقارب 95%. 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

الإجمالي	أخرى	الأمريكيتي <i>ن</i>	أوروبا	دول مجلس التعاون	مليون دولار أمريكي
354.7	31.5	-	-	323.2	مطالبات على استثمارات سيادية
194.0	-	3.1	-	190.9	مطالبات على كيانات القطاع العام
611.7	20.8	10.4	53.8	526.7	مطالبات على البنوك
208.6	18.7	20.0	16.4	153.5	مطالبات على الشركات
17.7	-	4.0	13.7	-	التوريق ووسائل استثمار مركبة
119.7	11.9	83.8	12.0	12.0	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	-	20.0	-	3,233.5	استثمارات في كيانات تجارية
192.6	-	57.4	49.8	85.4	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.7	23.9	-	12.0	83.8	موجودات أخرى
5,072.2	106.8	198.7	157.7	4,609.0	الإجمائي
%100.0	%2.1	%3.9	%3.1	%90.9	بالمائة

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 4,609.0 مليون دولار أو 90.9% من الإجمالي. يلي ذلك الانكشافات على الأمريكيتين وأوروبا بنسبة 3.9% من الكشافات. في منطقة دول مجلس التعاون يصل إلى الاستثمارات في الأوراق المالية والصناديق العالمية ذات محاور الاستثمار المتباينة.

الجدول رقم 9: إجمالي الانكشاف الائتماني حسب القطاع الصناعي

الإجمالي	أخرى	مؤسسات حكومية	طاقة ومرافق	تجارة وصناعة	بنوك ومؤسسات مائية	مليون دولار أمريكي
354.7	-	354.7	-	-	-	مطالبات على استثمارات سيادية
194.0	-	-	113.4	24.3	56.3	مطالبات على كيانات القطاع العام
611.7	-	-	-	-	611.7	مطالبات على البنوك
208.6	102.8	-	98.9	6.9	-	مطالبات على الشركات
17.7	-	-	-	-	17.7	التوريق ووسائل استثمار مركبة
119.7	-	-	-	-	119.7	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	128.3	-	680.8	2,366.6	77.8	استثمارات في كيانات تجارية
192.6	-	-	-	-	192.6	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.7	5.9	2.4	3.6	49.1	58.7	موجودات أخرى
5,072.2	237.0	357.1	896.7	2,446.9	1,134.5	الإجمالي
%100.0	%4.7	%7.0	%17.7	%48.2	%22.4	بالمائة

ويوضح ويوضح الجدول (9) "توزيع القطاعات الصناعية" بالنسبة لو مراكز التعرض الاجماليللائتمان مع وجود تركز في قطاعات التجارة والصناعة والمراف والطاقة بنسبة إجمالية تصل إلى 65.9% من إجمالي الانكشاف، الأمر الذي يتسق مع التزام مؤسسة الخليج للاستثمار لدعم الم بدعم النمو الصناعي في دول المجلس التعاون الخليجي.

الجدول رقم 10: إجمالي الانكشاف الائتماني حسب فترة الاستحقاق التعاقدية المتبقية

الإجمالي	فوق 5 سنوات	1 إلى 5 سنوات	3 شهورإلى 1 سنة	خلال 3 أشهر	مليون دولار أمريكي
354.7	157.0	187.5	10.2	-	مطالبات على استثمارات سيادية
194.0	71.3	122.7	-	-	مطالبات على كيانات القطاع العام
611.7	18.9	185.2	118.1	289.5	مطالبات على البنوك
208.6	73.4	87.4	32.3	15.5	مطالبات على الشركات
17.7	15.7	2.0	-	-	التوريق ووسائل استثمار مركبة
119.7	119.7	-	-	-	رأس المال المُخاطر والملكية الخاصة
3,253.5	3,253.5	-	-	-	استثمارات في كيانات تجارية
192.6	192.6	-	-	-	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
119.7	53.3	36.3	11.8	18.3	موجودات أخرى
5,072.2	3,955.4	621.1	172.4	323.3	الإجمالي
%100.0	%78.0	%12.2	%3.4	%6.4	بالمائة

يوضح جدول (10) الاستحقاق المتبقي لمجمل انكشاف الائتمان الذي تم تحليله حسب انكشاف مخاطر الائتمان القياسي. يندرج 78% 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 مباغ 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 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 2. 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)

بر 2017	31 دیسه	
بعد تحويل الائتمان	مجمل الانكشاف	مليون دولار أمريكي
2.3	11.7	درجة جودة الائتمان 1
1.7	3.4	درجة جودة الائتمان 2
-	-	درجة جودة الائتمان 3
5.1	1.4	درجة جودة الائتمان 4
	-	درجة جودة الائتمان 5
(خصم من رأس المال)	-	درجة جودة الائتمان 6
	-	غير مصنفة
9.1	17.7	الإجمالي

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 الإدارة 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 الكمى 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 أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الأسهم، ومخاطر أسعار صوف 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 تشمل المحافظ الثانية. (يرجى الرجوع إلى الإيضاح رقم 4 حول البيانات المالية المجمعة لعام 2017).

مليون دولار	2017	2016
أوراق دين مسعرة	49	29
التحوط وغيرها من صناديق بديلة غير مسعرة	340	425
-	389	454

وقد وردت بالتفصيل في الإيضاح رقم (2) حول البيانات المالية السياسات المتعلقة بإدراج وتصنيف وقياس القيمة العادلة واحتساب الأرباح والخسائر. وتعنقد 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 الأهبم (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 الاقتراضات، 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 المسترك 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 نموذ جية 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 خلال الـ 60 يوم عمل الماضية 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 السابقة

Vend تساوى: نهاية فترة إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر لدفتر التداول

SVavg تساوى: متوسط القيمة المعدلة بالمخاطر المضغوطة لدفتر التداول على مدى 60 يوم عمل السابقة

SVend تساوى: 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 2017

الإجمالي	الصرف الأجنبي	الأسهم	سعر الفائدة	مليون دولار أمريكي
6.6	0.3	5.0	1.3	الحد الأقصى
3.0	0.0	2.6	0.4	الحد الأدنى
5.8	0.0	4.8	1.0	المتوسط
5.7	0.0	4.9	0.8	31 دیسمبر 2017
23.8	0.0	19.0	4.8	القيمة المعدلة بالمخاطر وفقاً لاختبار الضغط

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:

مجموعات الأنشطة	الشرائح الرئيسية للنشاط	مجالات النشاط	
رأس المال المخاطر، استثمارات وليدة عمليات الدمج والتملك، عمليات الخصخصة، المساهمات الرأسمالية، عروض الاكتتاب العامة الأولية، الاكتتاب الخاصة الثانوية	استثمارات ومساهمات رأسمانية	الاستثمارات الرئيسية	
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 أوراق الدين	أسواق الدين الرأسمالية	
أسهم خليجية، محافظ أسهم، صناديق إسلامية	محفظة الاستثمارات في صناديق الأسهم والصناديق الخاصة بالمؤسسة	الاستثمارات في الأسهم	
صناديق التحوط، العقار، الصناديق المدارة، أسهم الشركات الخاصة، الأسهم العالية	محفظة الاستثمارات في مجموعة مختلفة من فئات الموجودات والصناديق المدارة	الاستثمارات البديلة	
أدوات الدخل الثابت، أسهم المتاجرة بالعملات الأجنبية، السلع، الائتمان، التمويل مراكز التعامل بأوراق مالية لحساب المؤسسة، الاقتراض واتفاقيات إعادة الشراء، المشتقات المالية	المبيعات صنع الأسواق مراكز تعامل لحساب المؤسسة الخدمات الاستشارية	الخزينة	
الموجودات المدارة جماعياً، الموجودات المدارة إفراديا، موجودات المؤسسة، الموجودات لمدة ثابتة، الموجودات لمدة شابتة، الموجودات لمدة شابتة، الموجودات لمدة شابتة، الموجودات لمدة سفتوحة	إدارة الصناديق بسلطات تقديرية		
الموجودات المدارة جماعيا، الموجودات المدارة إفراديا، موجودات التجزئة، موجودات المؤسسة، الموجودات لمدة ثابتة، الموجودات لمدة مفتوحة	إدارة الصناديق بدون سلطات تقديرية	إدارة الموجودات	
الإيرادات من رأس المال الحر، إيرادات الإيجارات، إيرادات أخرى، إلخ	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	المقر الرئيسي للمؤسسة	

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 دیسمبر 2017					
رأس المال المحمل لمخاطر التشفيل	معامل بيتا	متوسط اجمالي الدخل لمدة 3 سنوات	مليون دولار أمريكي			
16.9	%18	94.0	الاستثمارات الرئيسية			
10.0	%18	56.0	أسواق الدين الرأسمالية			
1.9	%18	10.6	الاستثمارات في الأسهم			
4.9	%18	27.4	الاستثمارات البديلة			
-	%18	-	الخزينة			
-	%12	-	إدارة الموجودات			
0.8	%18	4.0	المقر الرئيسي للمؤسسة			
34.5		192.0	الإجمالي			
431.9			الانكشاف المرجح بالمخاطر			

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 القمه" 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 الاستثمارات الإستثمارات أو الستثمارات أو الستثمارية، عندما المعنظة المصرفية على أنها "أوراق مالية متاحة للبيع" ويتم تحديد القيمة العادلة للورقة الملاوقة الملية.

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 الدفتر المصرفي 582.2 مليون دولار بالصافي بعد المخصصات في كيانات ومشاريع غير مدرجة. وبنهاية شهر ديسمبر 2017، بلغ إجمالي قيمة استثمارات الأسهم في الدفتر المصرفي 58.2 مليون دولار تقريباً يأتي جزء كبير منها من حصص الملكية (انظر الجدول 15). بلغ الربح التراكمي المحقق من بيع أو تبادل الأوراق المالية والمشاريع المتاحة للبيع 53.3 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 23.2 مليون دولار.

جدول 15: المساهمات ضمن المحفظة المصرفية

	31 دیسمبر 2017		
الإجمالي	ملكية خاصة	مطروحة للتداول	مليون دولار أمريكي
582.2	217.1	365.1	القيمة العادلة لاستثمارات الأسهم
53.3	28.3	24.9	أرباح محققة مسجلة في الأرباح أو الخسائر
(23.2)	(0.8)	(22.4)	خسارة غير محققة مسجلة في حقوق الملكية
(23.2)	(0.8)	(22.4)	خسائر أو أرباح غير محققة مسجلة في رأس المال المساند
			الفئة 2

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 الأجلة 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 افتراض 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 3500 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 2017، بلغت قيمة مركز العقود الآجلة باليورو دولار 2,080 عقداً بقيمة تقديرية معدلة بالمخاطر قدرها 0.6 مليون دولار. وهذه القيمة أقل من مستويات السنة السابقة (31 ديسمبر 2016: 1,846 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 السيولة 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 80%، فقد بلغت نسبة تغطية السيولة لمؤسسة الخليج للاستثمار 194% كما في 311 ديسمبر 2017.

جدول 16: نسبة تغطية السيولة

مليون دولار أمريكي	31 دیسمبر 2017
قيمة الموجودات السائلة وغير المرهونة أو المقيدة العالية الجودة (HQLA)	919.6
إجمالي صافح الندفقات النقدية خلال 30 يوم	473.9
نسبة تغطية السيولة (LCR)	%194



31 دیسمبر 2017



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 صافح المطوع وشركاه برج الحمراء، الطابق 25

شارع عبد العزيز الصقر صندوق بريد رقم 24، الصفاة 13001 الكويت

هاتف: 7000 2228 4965 +965 2228 7444 +965

السادة المساهمين المحترمين مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. دولة الكويت

تقرير مراقب الحسابات المستقل

الرأى

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 2017، 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 2017، وعن أدائها المالى المجمع وتدفقاتها النقدية المجمعة للسنة المنتهية بذلك التاريخ وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية.

أساس الرأى

لقد قمنا بأعمال التدقيق وفقًا لمعايير التدقيق الدولية. إن مسؤولياتنا بموجب تلك المعايير موضحة بمزيد من التفصيل في بند "مسؤوليات مراقب 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. تتكون المعلومات الأخرى من المعلومات الواردة في التقرير السنوي للمجموعة، بخلاف البيانات المالية المجمعة وتقرير مراقبي 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 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 ضروريًا 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 المهنى خلال أعمال التدقيق. كما قمنا بما يلى:

- 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 قد يتضمن التواطؤ أو التزوير أو الإهمال المتعمد أو التضليل أو تجاوز الرقابة الداخلية.
- فهم أدوات الرقابة الداخلية المتعلقة بالتدفيق لوضع إجراءات تدفيق 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 رأى 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 الدفاتر محاسبية 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 صافح المطوع وشركاه عضو فح كي بي إم جي العالمية

الكويت في 16 أبريل، 2018

بيان المركز المالي المجمع

كما في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

	إيضاح	2017	2016
			(معدلة)
ودات			
والنقد المعادل		41	98
لدى البنوك	3	232	281
ات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	4	389	454
ات مالية متاحة للبيع	5	1,702	2,205
رات فے شرکات زمیلة	6	1,590	1,253
ات أخرى	7	274	301
ي الموجودات		4,228	4,592
بات وحقوق الملكية			
يات			
ىن بنوك ومؤسسات مالية أخرى	8	571	570
لأجل	9	796	1,268
ت أخرى	10	214	228
ي المطلوبات		1,581	2,066
الملكية			
ىال	11	2,100	2,100
طيات	11	504	486
ىرحلة / (خسائر متراكمة)		43	(66)
الملكية العائدة إلى مساهمي المؤسسة		2,647	2,520
ص غير المسيطرة		-	6
ي حقوق الملكية		2,647	2,526
ى المطلوبات وحقوق الملكية		4,228	4,592
_ · · · · · · · · · · · · · · · · · · ·			

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

إبراهيم علي القاضي

الرئيس التنفيذي

الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني رئيس مجلس الإدارة

بيان الدخل المجمع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

	إيضاح	2017	2016
إيرادات فوائد	12	56	58
صافي الأرباح من الاستثمارات	13	82	75
إيرادات توزيعات أرباح	14	12	12
حصة في نتائج شركات زميلة	6	131	32
صافح رسوم وعمولات وإيرادات أخرى	15	3	5
إجمالي الإيرادات		284	182
مصروفات فوائد	16	(49)	(57)
إيرادات تشغيل أخرى	17	1	8
صلية إيرادات التشغيل		236	133
تكاليف موظفين		(37)	(37)
تكاليف مباني الإدارة		(3)	(2)
مصروفات تشغيل أخرى		(15)	(15)
خسائر انخفاض القيمة	18	(60)	(22)
ربح السنة		121	57
العائد إلى:			
مساهمي المؤسسة		121	57
الحصص غير المسيطرة		-	
		121	57

بيان الدخل الشامل الآخر المجمع للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جمع المبانع بالميون دولار أمريكي)

	إيضاح	2017	2016
	Ç;	20.11	
ربحاثسنة		121	57
الدخل الشامل الأخر التي يمكن أن يعاد تصنيفه إلى بيان الدخل المجمع في الفترات اللاحقة:			
موجودات مالية متاحة للبيع: - صافح الأرباح غير المحققة الناتجة خلال السنة		10	121
– المحول إلى بيان الدخل المجمع من البيع	13	(60)	(42)
- المحول إلى بيان الدخل المجمع من انخفاض القيمة	18	31	8
حصة في الدخل الشامل الآخر لشركات زميلة		25	18
الدخل الشامل الآخر للسنة		6	105
إجمائي الدخل الشامل للسنة		127	162
العائد إلى:			
مساهمي المؤسسة		127	162
الحصص غير المسيطرة		-	-
		127	162

بيان التغيرات في حقوق الملكية المجمع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

					ن	الاحتياطيان				
إجمالي حقوق الملكية	الحصص غير المسيطرة	الإجمالي	- (خسائر متراكمة) / أرباح مرحلة	احتياطي تحويل عملات أجنبية		احتياطي إعادة تقييم استثمارات	احتياط <i>ي</i> اختياري	احتياطي إجباري	رأس المال	
2,497	6	2,491	(9)	(133)	(121)	24	236	394	2 100	الرصيد كما في 1 يناير 2016 (مدقق)
(27)	-	(27)	(112)	84	-	1	-	-	-	الرصيد عبد في الدولية للتقارير المالية من قبل شركة زميلة (إيضاح 6)
2,470	6	2,464	(121)	(49)	(121)	25	236	394	2,100	الرصيد كما في 1 يناير 2016 (معدل)
57	-	57	57	-	-	-	-	-	-	ربح السنة
105	-	105	-	(9)	11	103	-	-	-	الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى
162	-	162	57	(9)	11	103		_	_	إجمالي الدخل الشامل
-	-	-	(11)	-	-	-	5	6	-	المحول إلى الاحتياطيات (إيضاح 11)
-	-	-	9	-	-	-	(9)	-	-	المحول من الاحتياطي الاختياري (إيضاح 11)
(105)	-	(105)	-	-	-	-	(105)	-	-	توزيعات أرباح (إيضاح 11)
(1)	-	(1)	-	1	-	-	(2)	-	-	تعديلات التقريب المتراكمة
2,526	6	2,520	(66)	(57)	(110)	128	125	400	2,100	الرصيد كما في 31 ديسمبر 2016
2,526	6	2,520	(66)	(57)	(110)	128	125	400	2,100	الرصيد كما في 1 يناير 2017 (معدل)
121	-	121	121	-	-	-	-	-	-	ربح السنة
6	-	6	-	10	12	(16)	-	-	-	(الخسارة) / الدخل الشامل الآخر
127	-	127	121	10	12	(16)	-	-	-	إجمالي الدخل الشامل
-	-	-	(12)	-	-	-	-	12	-	المحول إلى الاحتياطيات (إيضاح 11)
(6)	(6)	-	-	-	-	-	-	-	-	صافي الحركة في حصة الأقلية
2,647	-	2,647	43	(47)	(98)	112	125	412	2,100	الرصيد كما في 31 ديسمبر 2017

بيان التدفقات النقدية المجمع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جمع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

	إيضاح	2017	2016
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية			1
ربح السنة		121	57
تعديلات غير نقدية وتعديلات أخرى لمطابقة ربح السنة بصافي التدفقات النقدية:			
خسائر انخفاض القيمة	18	60	22
أرباح محققة من موجودات مالية متاحة للبيع	13	(60)	(42)
ربح محقق من بيع شركة تابعة	13	-	(9)
أرباح محققة من بيع شركات زميلة	13	-	(10)
ربح من شراء شركة زميلة بشروط تفضيلية	13	-	(16)
حصة في نتائج شركات زميلة	6	(131)	(32)
إطفاء صافح خصم / علاوة إصدار أوراق الدين		7	7
		(3)	(23)
التغيرات في موجودات ومطلوبات التشغيل:			
ودائع لدى البنوك		49	53
أوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع		-	112
موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل		65	(19)
موجودات مالية متاحة للبيع		515	492
ودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى		1	(349)
الحركة في الموجودات والمطلوبات الأخرى، بالصافي		1	(12)
صافح التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية		628	254
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:			
المحصل من بيع شركة تابعة		-	9
توزیعات من شرکات زمیلة		31	25
المحصل من بيع استثمار في شركات زميلة		-	51
شراء شركات زميلة		(130)	-
تحصيل قرض مساند من شركة زميلة		-	4
مساهمة إضافية في شركات زميلة		(86)	(138)
صلةِ التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية		(185)	(49)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:			
النقص ِ في أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء		-	(321)
تمويل لأجل مسدد		(500)	(329)
إصدار تمويل لأجل		-	609
توزيعات أرباح مدفوعة	11	-	(105)
صافح التدفقات النقدية المستخدمة فح الأنشطة التمويلية		(500)	(146)
		(57)	50
صافح التغير في النقد والنقد المعادل		(57)	59
النقد والنقد المعادل في 1 يناير		98	39
النقد والنقد المعادل في 31 ديسمبر		41	98

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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 2017 وفقاً لقرار مجلس الإدارة بتاريخ 8 مارس 2018. إن الجمعة بعد إصدارها.

إن اتفاقية تأسيس المؤسسة ونظامها الأساسي بمنحاها وضعاً قومياً خاصاً. ولا سيما المادة رقم 8 من اتفاقية التأسيس التي تنص على أن القوانين المحلية في كل دولة خليجية تكمل أحكام 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 المجديدة والمعدلة التالية التي تسرى اعتباراً من 1 يناير 2017.

يوجد عدد من المعايير الجديدة والتعديلات على المعايير التي تسري للفترات السنوية التي تبدأ بعد 1 يناير 2017، والتي تم تطبيقها عند إعداد هذه البيانات المالية. فيما يلى أدناه نبين التعديلات الجديدة ذات الصلة بالمؤسسة:

- مبادرات الإفصاح (تعديلات على معيار المحاسبة الدولي 7)
- التحسينات السنوية على المعايير الدولية للتقارير المالية، دورة 2014-2016 معايير متنوعة

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.
 - استغلال سيطرتها على الشركة المستثمر فيها للتأثير على عائداتها.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.3 أساس التجميع (تتمة)

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 يلى:

- 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 النالاثة

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 المجموعة. 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، فانها:

- 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 لأى 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 مباشرة 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 سان الدخل المحمد.

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 فياسها 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 لميار 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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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 الشهرة المستبعدة في المستبعدة في المستبعدة في المستبعدة في 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 معدل الفائدة الفعلية ناقصاً أي مبالغ تم شطبها ومخصص الانخفاض في القيمة.

2.7 الموجودات المالية

1. التحقق

إن جميع المشتريات والمبيعات «بالطرق المعتادة» للموجودات المائية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل والأوراق المائية 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 المائية التي تتطلب تسليم الموجودات خلال إطار زمني يتم تحديده عموماً بالتعليمات النظيمية 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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.7 الموجودات المالية (تتمة)

2. التصنيف والقياس (تتمة)

بعد التحقق المبدئي، يعاد فياس 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 المعتفظ بها حتى تاريخ الاستعقاق هي موجودات مالية ذات دفعات ثابتة أو قابلة للتحديد وذات تاريخ استحقاق ثابت حيث يكون لدى المجموعة النية والقدرة على الاحتفاظ 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 حول إذا ما كانت النية لبيع موجوداتها المالية المتاحة للبيع في المستقبل القريب ما زالت مناسبة. عندما لا تتمكن المجموعة من المتاجرة في هذه الموجودات في المستقبل القريب، 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 فيمة 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 لا تدرج ضمن التقييم المجمع تتحديد انخفاض القيمة لا تدرج ضمن التقييم المجمع لتحديد 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 الاثتمانية 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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السباسات 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 تكلفة تكلفته. يتم تقييم الانخفاض «المادي» مقابل التكلفة الأصلية للاستثمار و»المتواصل» مقابل الفترة التي تتخفض 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 مباشرة 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:

- ينتهى 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 الذى 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 التى تحتفظ بها المجموعة.

يتم فياس 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 الديون الصادرة والقروض الأخرى والدائنين والمصروفات المستحقة.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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 يلى:

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 سندفع 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 مائي حائي بآخر من نفس المقرض بشروط مختلفة بشكل كبير، أو بتعديل شروط الالتزام المائي الحائي 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 وصافح المبلغ المبين في بيان المركز المالي المجمع إذا كانت هناك حقوق قانونية حالية قابلة التنفيذ لمقاصة المبالغ المعترف بها وتوجد نية السداد على أساس الصافح أو استرداد الموجودات وتسوية المطلوبات في آن واحد.

2.10 القيمة العادلة للأدوات المالية

تعرف القيمة العادلة بأنها المبلغ المكن 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 سيعملون لمصلحتهم الخاصة. الخاصة.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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 صافح 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 المكن استرداده للأصل. إن المبلغ المكن استرداده للأصل هو القيمة العادلة للأصل أو وحدة إنتاج النقد ناقصاً تكاليف المبع 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 الدفقرية لأصل ما (أو وحدة إنتاج النقد) قد انخفضت قيمته ويخفض إلى قيمته الممكن استردادها. 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 بمعاملات التقييم أو أسعار الأسهم المدرجة لشركات متداولة بصفة عامة أو مؤشرات القيمة العادلة المتاحة الأخرى.

تدرج خسائر انخفاض القيمة من العمليات المستمرة في بيان الدخل المجمع ضمن فثات 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 وفقا 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 الفعلى.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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 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 27.

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 المكن استردادها. وتمثل القيمة المكن 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 والسائبة كموجودات ومطلوبات على التوالي ويتم إجراء التقاص لها عند وجود النع المخصم ووجود الحق القانوني للمقاصة.

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

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.16 محاسبة التغطية (تتمة)

يكون هناك علاقة تغطية:

- عندما يكون هناك توثيق رسمى 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 كتفطية، 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 المائية 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 صافح 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 صافح القيمة الدفترية للأصل أو الالتزام المالي.

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

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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.

بيعالبضاعة

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 الأحنيية

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 فياسها 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 التفطية 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 مباشرة 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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.21 المعايير الصادرة ولم تسرى بعد (تتمة)

المعيار الدولي للتقارير المالية 9 : الأدوات المالية

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية الصيغة النهائية للمعيار الدولي للتقارير المالية 9 -الأدوات المالية في يوليو 2014 والذي يحل محل معيار المحاسبة الدولي 98 الأدوات المالية: التحقق والقياس وكافة الإصدارات السابقة للمعيار الدولي للتقارير المالية 9. يجمع المعيار الدولي للتقارير المالية 9 كافة الجوانب الثلاثة لمشروع المحاسبة عن الأدوات المالية: التصنيف والقياس وانخفاض القيمة ومحاسبة التغطية. يسري المعيار الدولي للتقارير المالية 9 على الفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2018 ويتعين على المجموعة تطبيق المعيار اعتباراً من 1 يناير 2018. كذلك سوف تستفيد المجموعة من الإعفاء بما يتيح لها عدم إدراج المعلومات المقارنة للفترات السابقة فيما يتعلق بالتغييرات في التصنيف والقياس (بما في ذلك انخفاض القيمة). وسيتعين تسجيل الفروق في القيمة الدوترية للموجودات المالية والمطلوبات المالية الناتجة من تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 9 ضمن الأرباح المرحلة والاحتياطيات كما في 1 يناير 2018.

وخلال سنة 2017، أجرت المجموعة تقييمًا تفصيليًا لأثر التطبيق المبدئي للمعيار الدولي للتقارير المالية 9 على بياناتها المالية المجمعة. يستند التقييم إلى المعلومات المتاحة حاليا وقد يخضع للتغييرات الناتجة عن تقديم معلومات معقولة ومؤيدة أخرى إلى المجموعة في عام 2018. إن تقييم الأثر التقديري الناجم عن تطبيق المعيار على حقوق الملكية للمجموعة كما في 1 يناير 2018 يستند إلى التقييمات التي تم إجراؤها حتى تاريخه والتي تم إيجازها أدناه:

	الرصيد الافتتاحي المعدل التقديري كما <u>ه</u> ـ 1 يناير 2018	التعديلات التقديرية بسبب تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 9	كما <u>ه</u> 31 ديسمبر 2017	
1	422	(82)	504	الاحتياطيات
	125	82	43	الأرباح المرحلة

1. التصنيف والقياس

يتضمن الميار الدولي للتقارير المالية 9 منهجا جديدا لتصنيف وقياس الموجودات المالية والذي يعكس نموذج الأعمال الذي يتم من خلاله إدارة الموجودات وخصائص تدفقاتها النقدية. يشمل المعيار الدولي للتقارير المالية 9 ثلاث فثات تصنيف للموجودات المالية: المقاسة بالتكلفة المطفأة، وبالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر (مع أو دون إعادة إدراج الأرباح أو الخسائر إلى الأرباح أو الخسائر التتابقة من عدم تحقق أوراق الدين والأسهم على التوالي)، وبالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر. يستبعد هذا المعيار الفئات الحالية ضمن معيار المحاسبة الدولي 99؛ وهي المحتفظ بها حتى الاستحقاق والقروض والمدينين والمتاحة للبيع.

قامت المجموعة بتقييم معايير التصنيف والقياس لكي يتم تطبيقها على مختلف الموجودات المالية والتي تندرج ضمن نطاق المعيار الدولي للتقارير المالية 9. تتوقع المجموعة الاستمرار في قياس كافة الموجودات المالية بقيمتها العادلة والتي تصنف حالياً بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر طبقاً لمعيار المحاسبة الدولي 39. كذلك، فإن كافة الأسهم وأوراق الدين والصناديق المصنفة حالياً كمتاحة للبيع مع تسجيل الأرباح والخسائر في الدخل الشامل الآخر سوف تصنف من الآن فصاعداً بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر مع الأخذ في الاعتبار تقييم الإدارة لنموذج الأعمال. إن احتياطي الموجودات المتاحة للبيع بمبلغ 82 مليون دولار أمريكي والذي يتعلق بتلك الأوراق المالية المعروض حالياً كدخل شامل آخر متراكم سوف يعاد تصنيفه إلى الأرباح المرحلة.

استناداً إلى تقييم نموذج الأعمال، قررت المجموعة تصنيف أوراق الدين المالية ضمن القيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر طبقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية 9 حيث أن المجموعة تنوي الاحتفاظ بالموجودات لتحصيل التدفقات النقدية التعاقدية بينما تتداول فعلياً مقدار كبير بصورة متكررة نسبياً بقيمتها العادلة الحالية.

2. انخفاض القيمة

يستبدل المعيار الدولي للتقارير المالية 9 نموذج "الخسائر المتكبدة" الوارد ضمن معيار المحاسبة الدولي 39 بنموذج "خسائر الائتمان المتوقعة" المستقبلي. وفقًا للمعيار الدولي للتقارير المالية 9، تنطبق متطلبات الانخفاض في القيمة على الموجودات المالية المقاسة بالتكلفة المطفأة وأدوات الدين المصنفة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر.

سوف تسجل المجموعة خسائر الائتمان المتوقعة من كافة أوراق الدين المالية لديها والقروض والمدينين التجاريين إما على أساس فترة الاثنا عشر شهرًا أو طوال المدة. ومع ذلك، لن تتعرض المجموعة لأي تأثير بسبب هذا التغيير حيث أن كافة أدوات الدين الحالية سوف تصنف بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر.

3. محاسبة التغطية

حيث أن المعيار الدولي للتقارير المالية لا يغير من المبادئ العامة لكيفية قيام المنشأة بالمحاسبة عن حالات التغطية، لذلك فإن متطلبات المعيار الدولي للتقارير المالية 9 الخاصة بالتغطية لن يكن لها أي تأثير جوهري على البيانات المالية المجمعة للمجموعة.

4. المطلوبات المالية

لا يغير المعيار الدولي للتقارير المالية 9 المبادئ العامة لتصنيف المطلوبات المالية، نظرًا لأن المجموعة تصنف مطلوباتها المالية كمطلوبات مقاسة بالتكلفة المطفأة، وبالتالي لن ينتج عن تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية أي تغيير.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.21 المعايير الصادرة ولم تسرى بعد (تتمة)

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.

يسري المعيار الدولي للتقارير المالية 15 على الفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2018 مع السماح بالتطبيق المبكر. كذلك لا تتوقع المجموعة أن يكون هناك تأثير هام على بياناتها المالية المجمعة بسبب تطبيق المعيار الدولى للتقارير المالية 15.

المعيار الدولي للتقارير المالية 16 - عقود التأجير

في شهر يناير 2017، 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 المملك بشرط تطبيق معيار الإيرادات الجديد، المعيار الدولي للتقارير المالية 15، بنفس التاريخ. يتعين على المستأجرين تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 16، بنفس التاريخ. يتعين على المستأجرين تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 16 بأثر رجعي بالكامل أو بأثر رجعي معدل.

تعمل المجموعة حاليًا على تقييم أثر هذا المعيار على البيانات المالية للمجموعة، عند تطبيقه.

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.

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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.22 الأحكام والتقديرات المحاسبية الهامة (تتمة)

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 مادى 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 يؤدى إلى تغيرات مستقبلية على تلك المخصصات.

تقييم الاستثمارات فيأسهم غير مدرجة

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

- 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 ٥. 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	2017	
49	-	بنوك محلية
222	232	بنوك خليجية
10	-	بنك دولي
281	232	

تحمل الودائع لدى البنوك معدل فائدة فعلى 1.40% سنويًا (2016: 0.98% سنويًا).

4 موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل

	2017	2016
أوراق دين مدرجة	49	29
صناديق تحوط وصناديق بديلة أخرى غير مدرجة	340	425
	389	454

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

5 موجودات مالية متاحة للبيع

	2017	2016
أدوات دين		
سندات دولية	108	144
سندات خليجية وإسلامية	932	1,361
سندات وصناديق الأسواق الناشئة	61	21
أدوات دين مهيكلة	18	28
	1,119	1,554
أسهم وصناديق مدارة		
استثمارات فخ أسهم وصناديق مدرجة	196	195
مساهمات حقوق الملكية		
استثمارات فخ أسهم مدرجة	170	194
استثمارات فخ أسهم غير مدرجة	113	118
	283	312
صناديق أسهم خاصة		
محفظة صناديق مدارة	89	130
محفظة صناديق عقارية	15	14
	104	144
	1,702	2,205

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

قامت الإدارة بإجراء تحليل للموجودات المالية المتاحة للبيع واستنتجت أن خسائر انخفاض القيمة بمبلغ 31 مليون دولار أمريكي (2016: 8 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 68 مليون دولار أمريكي (2016: 39 مليون دولار أمريكي).

إن استثمارات المجموعة في شركات زميلة مدرجة في سوق الأوراق المالية تبلغ قيمتها الدفترية 161 مليون دولار أمريكي (2016: 144 مليون دولار أمريكي) والقيمة السوقية بمبلغ 202 مليون دولار أمريكي (2016: 2016 مليون دولار أمريكي).

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

6 استثمار في شركات زميلة (تتمة)

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

	2017	2016 (معدلة)
حصة في موجودات	4,258	4,003
حصة في مطلوبات	(2,688)	(2,740)
حصة في صافي الموجودات	1,570	1,263
شهرة	68	39
خسائر انخفاض القيمة	(48)	(49)
القيمة الدفترية للاستثمارات	1,590	1,253
الحصة في الإيرادات	1,767	1,558
الحصة في النتائج للسنة	131	32

الشركات الزميلة مفصح عنها في إيضاح 27.

فيما يلي ملخص المعلومات المالية للشركات الزميلة الهامة للمجموعة:

		_				
2017	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	2,279	3,799	488	1,519	52	3,658
المطلوبات	(1,045)	(2,964)	(259)	(696)	-	(2,715)
الحصص غير المسيطرة	(262)	(35)			_	
صافي الموجودات	972	800	229	823	52	943
الإيرادات	1,046	2,142	353	940	-	397
ئىرى ئىلىئى السىنىة	21	85	1	136	_	116
ب الدخل/ (الخسارة) الشاملة						
الأخرى للسنة	3	101	3	(32)	3	-
2016	شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م)	الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال)	شركة كابلات جدة المحدودة	الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر		شركة الافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك.
الموجودات	2,381	3,647	521	1,575	244	2,771
المطلوبات	(1,261)	(3,022)	(295)	(827)	(195)	(1,912)
الحصص غير المسيطرة	(280)	(29)	(200)	(02.)	(.55)	(1,012)
ماية الموجودات	840	596	226	748	49	859
الإيرادات	794	1,735	519	1,025	63	255
نتائج السنة نتائج السنة	(25)	(198)	13	254	-	53
تنائج استه الدخل/ (الخسارة) الشاملة	(20)	(190)	13	204		55
الأخرى للسنة	4	(24)	10	(15)	-	7

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

6 استثمار في شركات زميلة (تتمة)

فيما يلى الحركة خلال السنة:

الدخل الشامل الآخر للسنة

20 ⁻	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.
صيد أول المدة	840	596	226	748	49	859
بصيد اون المدد ماهمة إضافية	108	18	-	-	-	-
ريعات أرباح	-	-	_	(29)	_	(32)
۔۔ تائج	21	85	1	136	_	116
.خل/ (الخسارة) الشاملة	3	404	Ō	(20)	0	_
خری رصید آخر ا ل دة	972	800	2 229	(32) 823	52	943
20	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.
صيد أول المدة	861	781	203	509	49	716
ادة رأس المال	-	-	-	-	-	98
باهمة إضافية	-	37	-	-	-	-
يعات أرباح	-	-	-	-	-	(15)
تائج خل/ (الخسارة) الشاملة	(25)	(198)	13	254	-	53
خری	4	(24)	10	(15)		
صيد آخر المدة	840	596	226	748	49	859
ما يلي ملخص المعلومات المالي	بة للشركات الزميلة الأ	أخرى للمجموعة غير	الهامة بصورة فردية	قبل أي استبعاد: 2017		2016
<u>ر</u> جودات				5,217		5,786
ربجود. طلوبات				(3,351)		(3,820
الين الموجودات الين الموجودات				1,866		1,966
يرادات				1883		1,52
ئج السنة				219		155

بتاريخ 2 فبراير 2017، استثمرت المؤسسة مبلغ 13 مليون دولار أمريكي من أجل الاستحواذ على حصة ملكية بواقع 35% في شركة سدير لتصنيع الأدوية - وهي شركة ذات مسؤولية محدودة تأسست في المملكة العربية السعودية. وتم تصنيف الاستثمار كشركة زميلة.

32

52

بتاريخ 2 أغسطس 2017، استثمرت المؤسسة مبلغ 17 مليون دولار أمريكي من أجل الاستحواذ على حصة ملكية بواقع 35% في شركة الأفق للإستثمار المحدودة، وهي شركة ذات مسؤولية محدودة تأسست في جزر الكايمان. وتم تصنيف الاستثمار كشركة زميلة.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

6 استثمار في شركات زميلة (تتمة)

بتاريخ 24 أكتوبر 2017، استحوذت المؤسسة على 100,000 سهمًا لقاء مبلغ 100 مليون دولار أمريكي، ونتج عنها حصة تصويت بنسبة 19.61%، في شركة النجم الثلاثي للنقليات ش. ذ. م وهي شركة ذات مسؤولية محدودة تأسست في دولة الإمارات العربية المتحدة. تشمل الدفعة الأولية مقابل شراء محتمل 20 مليون دولار أمريكي مدفوع مقدما، وكانت القيمة العادلة للمقابل المحتمل 16 مليون دولار أمريكي في تاريخ الاستحواذ. وفقاً للتقييم المبدئي بلغت القيمة العادلة للموجودات المحددة المستحوذ عليها 67 مليون دولار أمريكي مما أدى إلى شهرة قدرها 29 مليون دولار أمريكي. وتم تصنيف الاستثمار كشركة زميلة.

قامت الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال)، وهي شركة زميلة للمجموعة، بتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية من المعايير المحاسبية السعودية الحالية للفترة التي تبدأ في 1 يناير 2017. واختارت كريستال تطبيق الأحكام الانتقالية للمعايير الدولية للتقارير المالية وعدلت الأرباح المرحلة في أول المدة والاحتياطيات الأخرى مباشرة في بيان حقوق الملكية. واستخدمت إدارة كريستال الخيار المتاح فقط عند تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية للمرة الأولى لتحويل احتياطي ترجمة العملات الأجنبية إلى الأرباح المرحلة. كما استخدمت الإدارة أحكامًا في تقييم الانخفاض في قيمة الموجودات، وقامت بتغيير الافتراضات المستخدمة سابقًا في تقدير انخفاض القيمة، وبشكل رئيسي معدلات الخصم وتوقعات التدفقات النقدية ومعدلات النمو. وبلغ صافح أثر التعديل على البيانات المائية المجموعة انخفاض في الأرباح المرحلة للمجموعة بمبلغ 11 مليون دولار أمريكي، وزيادة في احتياطي ترجمة العملات الأجنبية بمبلغ 84 مليون دولار أمريكي، بالإضافة إلى زيادة في احتياطي إعادة تقييم الاستثمارات بمبلغ 1 مليون دولار أمريكي.

7 موجودات أخرى

2016	2017	
16	13	فوائد ورسوم وعمولات وتوزيعات أرباح مستحقة
1	4	القيمة العادلة الموجبة لمشتقات أدوات مالية
4	2	مدفوعات مقدماً
65	60	عقار وآلات ومعدات
75	46	غطاء نقدي مدفوع لمشتقات أدوات مالية
140	149	موجودات أخرى، بما فيها المدينون التجاريون من شركات تابعة
301	274	

8 ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى

	2017	2016
ودائع من بنوك مركزية	55	200
ودائع من مؤسسات مالية أخرى	457	290
ودائع أخرى	59	80
	571	570

في 31 ديسمبر 2017، بلغت الودائع من البنوك المركزية والمؤسسات الأخرى في دول مجلس التعاون الخليجي 571 مليون دولار أمريكي (2016: 570 مليون دولار أمريكي).

تحمل الودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى معدل فائدة فعلى قدره 1.46% سنويًا (2016: 1.54% سنويًا).

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

9 تمويل لأجل

9	تمويل لاجل			
		معدل الفائدة %	2017	2016
	ودائع متوسطة الأجل بالدينار الكويتي تستحق في 2018	3.00% سنويًا	99	98
	ودائع متوسطة الأجل بالدولار الأمريكي تستحق <u>ه</u> 2018	2.25% سنويًا	300	300
	ودائع متوسطة الأجل بالدولار الأمريكي تستحق <u>ه</u> 2021	نسبة الليبور لمدة 6 أشهر زائدًا 180 نقطة أساس	100	100
	قروض بنكية بالدرهم الإماراتي (قروض شركة تابعة)	معدل متغير يتراوح بين 3.00% و7.00%	7	8
	إصدار سندات متوسطة الأجل:			
	سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالدولار الامريكي بمعدل ثابت تستحق <u>ه</u> 2017	3.25% سنويًا (نصف سنوي)	-	500
	سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2021	5.10% سنويًا (نصف سنوي)	111	100
	سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2022	5.10% سنويًا (نصف سنوي)	42	38
	سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق <u>ف</u> 2023	4.52% سنويًا (نصف سنوي)	99	89
	سندات متوسطة الأجل للمؤسسة بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق <u>ف</u> ے 2027	5.30% سنويًا (نصف سنوي)	38	35
			796	1,268
10	مطلوبات أخرى			
			2017	2016
	فوائد مستحقة		27	20
	القيمة العادلة السالبة لمشتقات الأدوات المالية		50	75
	مطلوبات أخرى بما فيها الدائنون التجاريون لشرك	ات تابعة ومصروفات مستحقة	137	133
			214	228

11 حقوق الملكية

- 11.1 يتكون رأس المال المصرح به والمصدر والمدفوع بالكامل من 2.1 مليون سهم بقيمة 1,000 دولار أمريكي للسهم (2016: 2.1 مليون سهم بقيمة 1,000 دولار أمريكي للسهم).
- 11.2 وفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي تحويل 10% من أرباح السنة الخاصة بمساهمي المؤسسة إلى الاحتياطي الإجباري غير القابل للتوزيع ويتوقف هذا الاقتطاع عندما يبلغ هذا الاحتياطي 50% من رأسمال المؤسسة كحد أدني.
- 11.3 ووفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي تحويل نسبة 10% من أرباح السنة الخاصة بمساهمي المؤسسة إلى الاحتياطي الاختياري، ويجوز وقف هذا التحويل بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين. إن هذا الرصيد متاح للتوزيع على المساهمين. كما هو مذكور في إيضاح 28، أوصى مجلس الإدارة بعدم تحويل نسبة 10% من ربح السنة الحالية إلى الاحتياطي الاختياري.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

11 حقوق الملكية (تتمة)

11.2 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 2015 مليون دولار أمريكي (31 ديسمبر 2016: لا شيء). كما وافقت الجمعية العمومية السنوية للمساهمين في اجتماعها على تحويل مبلغ 9 مليون دولار أمريكي من الاحتياطي الاختياري إلى الخسائر المتراكمة.

12 إيرادات فوائد

	2017)16	
ودائع لدى البنوك	6	5	
موجودات مالية متاحة للبيع	48	52	
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	2	1	
	56	58	

13 صافي الربح من الاستثمارات

	2017	2016
أرباح محققة من موجودات مالية متاحة للبيع	60	42
أرباح محققة من موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	7	1
أرباح / (خسائر) غير محققة من موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	15	(3)
ربح من شراء شركة زميلة بشروط تفضيلية	-	16
ربح محقق من بيع شركة تابعة	-	9
أرباح محققة من بيع شركة زميلة	_	10
	82	

14 إيرادات توزيعات أرباح

	2017	2016
تناديق أسهم خاصة	2	1
سهم وصناديق مدرجة	5	5
ساهمات حقوق الملكية متاحة للبيع	5	6
	12	12

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

15	صافي رسوم وعمولات وإيرادات أخرى		
		2017	2016
	التغير في القيمة العادلة للمقابل المادي المحتمل	2	-
	۔ ایرادات اُخری	1	5
		3	5
16	مصروفات فوائد		
		2017	2016
	ودائع من بنوك ومؤسسات مائية أخرى	(9)	(12)
	ودمع من بود وموسط مديد الشراء أوراق مالية مباعة مع حق إعادة الشراء	-	(1)
	تمويل لأجل	(40)	(44)
		(49)	(57)
17	إيرادات تشغيل أخرى		
	ء تمثل إيرادات التشفيل الأخرى صافح الإيرادات من الشركات التابعة التي تعمل في أنشطة التصنيع والخ	ىدمات.	
		2017	2016
	مبيعات	66	116
	تكلفة المبيعات	(51)	(88)
	مجمل اثربح	15	28
	(خسائر) / إيرادات أخرى	(2)	1
	مصروفات بيع وتوزيع	(6)	(4)
	مصروفات إدارية	(6)	(17)
		1	8
18	خسائر انخفاض القيمة		
		2017	2016
	موجودات مائية متاحة للبيع:		
	مساهمات حقوق ملكية	(23)	-
	أسهم وصناديق مدارة	(6)	(13)
	صناديق أسهم خاصة	(2)	(1)
	ین ۱۹۰۰ أوراق مالية تحمل فوائد	-	6
	3 0 1 03	(31)	(8)
	موجودات أخرى	(29)	(14)
		(60)	(22)

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالمليون دولار أمريكي)

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 مبالغ نهاية الخدمة على أساس مبالغ 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 إجمائي تكلفة مكافأة التقاعد ومكافآت نهاية الخدمة الأخرى المتضمنة في مصروفات موظفين مبلغ 7 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 311 ديسمبر 2017 (2016: 8 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 الاستمرار 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 يومى.

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:

31 دیسمبر 2017	خلال 3 أشهر	3 أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	الإجمالي
ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى	131	445	-	-	576
تمويل لأجل	404	15	313	147	879
إجمالي مشتقات أدوات مالية قائمة:					
- مبلغ تعاقدي دائن	565	-	162	172	899
- مبلغ تعاقدي مدين	(564)	-	(153)	(137)	(854)
مطلوبات أخرى	62	41	73	38	214
إجمالي المطلوبات المالية غير المخصومة	598	501	395	220	1,714
التزامات		33	99		132
مطلوبات طارئة	20	62	3	313	398

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالليون دولار أمريكي)

20 إدارة المخاطر (تتمة)

20.1 مخاطر السيولة (تتمة)

	خلال	3 أشهر	سنة إلى	أكثر من	
31 دیسمبر 2016	3 أشهر	إلى سنة	خمس سنوات	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 ت ع اق <i>دي</i> 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

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.

*1 **1	_	سنة إلى خمس	3 أشهر ،• • : : : : : : : : : : : : : : : : : :	خلال	
الإجمالي	خمس سنوات	سنوات	إلى سنة	3 أشهر	
					31 دیسمبر 2017
					الموجودات
41	-	-	-	41	النقد والنقد المعادل
232	-	-	-	232	ودائع لدى البنوك
389	-	-	332	57	موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
1,702	203	13	19	1,467	موجودات مائية متاحة للبيع
1,590	1,590	-	-	-	استثمار في شركات زميلة
274	122	83	27	42	موجودات أخرى
4,228	1,915	96	378	1,839	إجمالي الموجودات
					المطلوبات
571	-	-	441	130	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
796	137	260	-	399	تمويل لأجل
214	38	73	41	62	مطلوبات أخرى
1,581	175	333	482	591	إجمائي المطلوبات
	1,740	(237)	(104)	1,248	صاية الفجوة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانع بالمليون دولار أمريكي)

20 إدارة المخاطر (تتمة)

20.1 مخاطر السيولة (تتمة)

ي	الإجمال	أكثر من خمس سنوات	سنة إلى خمس سنوات	3 أشهر إلى سنة	خلال 3 أشهر	
						31 دىسمبر 2016
						الموجودات
	98	-	-	-	98	النقد والنقد المعادل
	281	-	-	-	281	ودائع لدى البنوك
	454	-	-	417	37	موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
	2,205	202	58	30	1,915	موجودات مالية متاحة للبيع
	1,253	1,253	-	-	-	استثمار في شركات زميلة
	301	136	83	32	50	موجودات أخرى
	4,592	1,591	141	479	2,381	إجمالي الموجودات
						المطلوبات
	570	-	-	256	314	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
	1,268	162	602	502	2	تمويل لأجل
	228	68	86	38	36	مطلوبات أخرى
	2,066	230	688	796	352	إجمالي المطلوبات
		1,361	(547)	(317)	2,029	صافح الفجوة

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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

20 إدارة المخاطر (تتمة)

20.2 مخاطر السوق (تتمة)

31 دىسمبر 2017	الحدالأقصى	الحد الأدني	المتوسط	2017
11	25	11	19	أسعار الفائدة
7	13	7	9	أسعار الأسهم
-	1	-	-	أسعار تحويل العملات الأجنبية
12	25	13	19	الإجمالي*
31 ديسمبر 2016	الحد الأقصى	الحد الأدنى	المتوسط	2016
<i>31 دیسمبر 2016</i> 21	<i>الحد الأقصى</i> 25	<i>الحد الأدنى</i> 19	المتوسط 22	<i>2016</i> أسعار الفائدة
	_			
21	25	19	22	أسعار الفائدة

^{*} 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	قوق الملكية
			2017	2016
السوق السعودية للأوراق المالية		+/-10	20	21
مؤشرات دول مجلس التعاون الخلي	يجي الأخرى	+/-10	1	2

يستند التحليل إلى افتراض ارتفاع/ انخفاض مؤشرات الأسهم بنسبة 10% مع ثبات المتغيرات الأخرى، وتحرك كافة الاستثمارات المسعرة لدى قطاع الاستثمارات المباشرة وفقا للارتباط التاريخي مع المؤشر.

يرجى الرجوع إلى إيضاح 23 للاطلاع على توزيع الموجودات والمطلوبات بين الأقسام.

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 2017 و2016 لم تحصل المجموعة على أي ضمانات فيما يتعلق بأي من الموجودات المالية.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

20 إدارة المخاطر (تتمة)

20.3 مخاطر الائتمان (تتمة)

20.3.1 الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان

إن الحد الأقصى لمخاطر الائتمان للمجموعة هو كما يلى:

	الحد الأق	للتعرض للمخاطر
	2017	2016
د والنقد المعادل	41	98
ع لدى البنوك	232	281
ق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل	49	29
تى دين متاحة للبيع	1,119	1,554
ودات أخرى	212	199
برض لمخاطر الائتمان على الموجودات	1,653	2,161
ات ائتمانية	398	433
بالي التعرض لمخاطر الائتمان	2,051	2,594

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 134 مليون دولار أمريكي (2016) 132 مليون دولار أمريكي).

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

	دول مجلس التعاون الخليجي	أوروبا	أمريكا	أسيا/ أفريقيا	الإجمالي
<u>ة</u> 31 ديسمبر 2017					
النقد والنقد المعادل	40	1	-	-	41
ودائع لدى البنوك	232	-	-	-	232
وراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان					
الدخل	-	19	10	20	49
أوراق دين متاحة للبيع	932	81	37	69	1,119
موجودات أخرى	158	5	-	49	212
لتعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات	1,362	106	47	138	1,653
نعهدات ائتمانية	388	-	-	10	398
جمالي التعرض لمخاطر الائتمان	1,750	106	47	148	2,051

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالليون 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
<u>چ</u> 31 دیسمبر 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

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

الإجمالي	أخرى	وكالات حكومية	طاقة ومرافق	تجاري وصناع <i>ي</i>	بنوك ومؤسسات مالية	
						ڭ 31 دىسمبر 2017
41	-	-	-	-	41	النقد والنقد المعادل
232	-	-	-	-	232	ودائع لدى البنوك
49	-	13	16	7	13	أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
1,119	97	303	233	4	482	أوراق دين متاحة للبيع
212	34	3	10	106	59	موجودات أخرى
1,653	131	319	259	117	827	التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
398	-	49	303	46	-	تعهدات ائتمانية
2,051	131	368	562	163	827	إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان
الإجمائي	أخرى	وكالات حكومية	طاقة ومرافق	تجاري وصناعي	بنوك ومؤسسات مالية	
						يخ 31 ديسمبر 2016
98	-	-	-	-	98	النقد والنقد المعادل
281	-	-	-	-	281	ودائع لدى البنوك
29	-	23	3	3	-	أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
1,554	97	443	308	-	706	أوراق دين متاحة للبيع
199	10	5	4	82	98	موجودات أخرى
2,161	107	471	315	85	1,183	التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
433		78	297	58	-	تعهدات ائتمانية
2,594	107	549	612	143	1,183	إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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:

	ضة القيمة	غير متأخرة أو منخف	
— الإجمالي	غير مصنفة	فئة الاستثمار	
			ڭ 31 دىسمبر 2017
41	-	41	النقد والنقد المعادل
232	-	232	ودائع لدى البنوك
49	-	49	أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
1,119	-	1,119	أوراق دين متاحة للبيع
212	149	63	موجودات أخرى
1,653	149	1,504	التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
398	-	398	تعهدات ائتمانية
2,051	149	1,902	إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان
— الإجمالي	ضة القيمة غير مصنفة	غير متأخرة أو منخف فئة الاستثمار	
			<u>چ</u> 31 دیسمبر 2016
98	-	98	النقد والنقد المعادل
281	-	281	ودائع لدى البنوك
29	-	29	أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
1,554	-	1,554	أوراق دين متاحة للبيع
199	107	92	موجودات أخرى
2,161	107	2,054	التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
433	-	433	تعهدات ائتمانية
2,594	107	2,487	إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (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 التعاقدى. يوضح الجدول التالى المبالغ الافتراضية الأساسية للالتزامات القائمة.

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 تتقضي 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:

	2017	2016
امات غير مسحوبة لاستثمارات في صناديق أسهم خاصة	64	68
إمات غير مسحوبة لاستثمارات في شركات زميلة	63	39
إمات أخرى	5	13
	132	120

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 22 مليون دولار أمريكي (2016: 32 مليون دولار أمريكي) وكان صافح قيمتها العادلة خسارة مبادلة بمبلغ 1 مليون دولار أمريكي (2016: 32 مليون دولار أمريكي).

تستخدم مبادلات العملات المقابلة لتغطية التمويل لأجل الصادر بعملة غير الدولار الأمريكي. كما في تاريخ بيان المركز المالي، بلغت القيمة الاسمية لمبادلات المقابلة 333 مليون دولار أمريكي (2016: وصافح قيمتها العادلة كان خسارة مبادلة بمبلغ 43 مليون دولار أمريكي (2016: 72 مليون دولار أمريكي).

سجلت المجموعة للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 ربحًا غير محقق بمبلغ 1 مليون دولار أمريكي (2016: 3 مليون دولار أمريكي) ولم تسجل خسارة محققة (2016: لا شيء) من أدوات التغطية. بلغت الخسائر غير المحققة والأرباح المحققة من الأوراق المالية المغطاة ذات الدخل الثابت 1 مليون دولار أمريكي (2016: 3 مليون دولار أمريكي) ومبلغ لا شيء (2016: لا شيء) على الترتيب.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

22 المشتقات (تتمة)

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

	2016			2017		
القيمة	القيمة العادلة	القيمة العادلة		القيمة العادلة	القيمة العادلة	
الاسمية	السالبة	الموجبة	الاسمية	السالبة	الموجبة	
						مشتقات محتفظ بها للتغطية
20	(0)		. 22	(4)		
32	(2)			(1)	-	 مبادلات أسعار الفائدة
334	(72)	-	333	(47)	4	- مبادلات العملات الأجنبية
872	(1)	1	899	(2)	-	– عقود تحويل عملات أجنبية آجلة
1,238	(75)	1	1,254	(50)	4	
						-121
						تحليل الاستحقاقات
مالي	مس سنوات الإج	وات أكثر من خ	من سنة إلى 5 سن	دُل سنة واحدة	خلا	
						ــــــــــــــــــــــــــــــــــــــ
						القيمة الاسمية
	22	-	22		-	مبادلات أسعار الفائدة
	333	172	161		-	مبادلات العملات الأجنبية
	899	172	162	5	65	عقود تحويل عملات أجنبية آجلة
1,	254	344	345	5	65	
مالي	مس سنوات الإج	وات اکثر من خ	من سنة إلى 5 سنـ	زل سنة واحدة	خلا	
						<u>ي</u> خ 31 ديسمبر 2016
						القيمة الاسمية
	32	-	27		5	مبادلات أسعار الفائدة
;	334	226	108		-	مبادلات العملات الأجنبية
	872	226	108	5	38	عقود تحويل عملات أجنبية آجلة

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.

1,238

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.

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.

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ بالليون دولار أمريكي)

23 معلومات القطاعات (تتمة)

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

الإجمالي	مستبعدات	عمليات الشركات والعمليات الأخرى	الخزينة	الأسهم والاستثمارات البديلة	أسواق السندات	الاستثمارات المباشرة	
<u>.</u>							31 ديسمبر 2017
56	(48)	-	48	1	53	2	إيرادات فوائد
(49)	48	-	(48)	(8)	(13)	(28)	مصروفات فوائد
131	-	-	-	-	-	131	حصة في نتائج شركات زميلة
98		-	-	74	10	14	إيرادات تشغيل أخرى
236	-	-	-	67	50	119	صافخ إيرادات التشغيل
(55)	-	(34)	(3)	(3)	(2)	(13)	مصروفات تشغيل أخرى
(60)	-	-	-	(8)	-	(52)	خسائر انخفاض القيمة
121		(34)	(3)	56	48	54	ربحالسنة
4,228	(3,557)	10	3,866	672	1,179	2,058	موجودات القطاع
1,581	(3,557)	79	1,375	679	1,056	1,949	مطلوبات القطاع
2,647							حقوق الملكية
4,228							إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية معلومات أخرى
1,590	-	-	-	-	-	1,590	استثمار في شركات زميلة
11 21	مسترمد اجت	عمليات الشركات والعمليات الأذري	7::::11	الأسهم والاستثمارات السنثمارات	أسواق المنابة	الاستثمارات الماشية	
الإجمالي	مستبعدات	الشركات	الخزينة	الأسهم والاستثمارات البديلة	أسواق السندات	الاستثمارات المباشرة	2016
~	·	الشركات والعمليات		والاستثمارات	السندات	المباشرة	31 ديسمبر 2016 ادرادات فوائر
58	(49)	الشركات والعمليات	49	والاستثمارات البديلة -	السندات 56	المباشرة . 2	إيرادات فوائد
58 (57)	·	الشركات والعمليات		والاستثمارات	السندات	المباشرة 2 (29)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد
58 (57) 32	(49)	الشركات والعمليات الأخرى - -	49 (55)	والاستثمارات البديلة - (10)	السندات 56 (12)	المباشرة 2 (29) 32	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة
58 (57)	(49) 49	الشركات والعمليات	49	والاستثمارات البديلة -	السندات 56 (12)	المباشرة 2 (29)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد
58 (57) 32 100 133	(49) 49	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5	49 (55) - - (6)	والاستثمارات البديلة - (10) - <u>20</u>	56 (12) - 22 - 66	المباشرة (29) 32 53 58	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافي إيرادات التشغيل
58 (57) 32 100 133	(49) 49	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5	49 (55) -	والاستثمارات البديلة - (10) - 20 10	السندات 56 (12) - 22 66	2 (29) 32 53 58 (13)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافح إيرادات التشغيل مصروفات تشغيل أخرى
58 (57) 32 100 133 (54) (22)	(49) 49	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5 (32)	(55) - - (6) (4)	والاستثمارات البديلة - (10) - 20 10 (3) (15)	56 (12) - 22 66 (2)	2 (29) 32 53 58 (13) (14)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافح إيرادات التشغيل مصروفات تشغيل أخرى خسائر انخفاض القيمة
58 (57) 32 100 133	(49) 49	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5	49 (55) - - (6)	والاستثمارات البديلة - (10) - 20 10	السندات 56 (12) - 22 66	2 (29) 32 53 58 (13)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافح إيرادات التشغيل مصروفات تشغيل أخرى
58 (57) 32 100 133 (54) (22)	(49) 49	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5 (32)	(55) - - (6) (4)	والاستثمارات البديلة - (10) - 20 10 (3) (15)	56 (12) - 22 66 (2)	2 (29) 32 53 58 (13) (14)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافح إيرادات التشغيل مصروفات تشغيل أخرى خسائر انخفاض القيمة
58 (57) 32 100 133 (54) (22) 57 4,592 2,066 2,526	(49) 49 - - - -	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5 5 (32) 1 (26)	(55) - - (6) (4) - (10)	والاستثمارات البديلة - (10) - 20 10 (3) (15) (8)	56 (12) - 22 66 (2) 6 70 -	2 (29) 32 53 58 (13) (14)	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافي إيرادات التشغيل مصروفات تشغيل أخرى خسائر انخفاض القيمة ربح السنة موجودات القطاع مطلوبات القطاع
58 (57) 32 100 133 (54) (22) 57 4,592	(49) 49 (3,839)	الشركات والعمليات الأخرى - - 5 5 (32) 1 (26)	(55) (6) (6) (4) (10) 4,275	والاستثمارات البديلة - (10) - 20 - 10 (3) (15) - (8)	56 (12) 22 - 66 (2) - 70 - 1,597	2 (29) 32 53 58 (13) (14) 31	إيرادات فوائد مصروفات فوائد حصة في نتائج شركات زميلة إيرادات تشغيل أخرى صافي إيرادات التشغيل مصروفات تشغيل أخرى خسائر انخفاض القيمة ربح السنة موجودات القطاع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

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 كرد 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 في السوق.

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

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

	المستوى الأول	المستوى الثاني	المستوىالثالث	الإجمالي
2017				
موجودات تم قياسها بالقيمة العادلة				
موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل				
استثمارات في أدوات دين مسعرة	49	-	-	49
استثمارات في صناديق تحوط وصناديق بديلة أخرى	-	340	-	340
موجودات مالية متاحة للبيع				
_	4 404		40	4 440
أدوات دين	1,101	-	18	1,119
أسهم وصناديق مدارة	196	-	-	196
مساهمات حقوق ملكية	170	-	113	283
صناديق أسهم خاصة	-	-	104	104
موجودات أخرى – مشتقات أدوات مالية				
عقود تحويل عملات أجنبية آجلة	-	-	4	4
	1,516	340	239	2,095
مطلوبات أخرى – مشتقات الأدوات المالية				
مبادلات أسعار الفائدة	-	1	-	1
مبادلات العملات الأجنبية	-	-	47	47
عقود تحويل عملات أجنبية آجلة	-	-	2	2
		1	49	50

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالليون دولار أمريكي)

24 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)

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

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

<u>ڍ</u> 31 ديسمبر 2017	صافح المشتريات والمبيعات والتحويلات والتسويات	ربح / (خسارة) مسجلة في حقوق الملكية	ربح / (خسارة) مسجلة في بيان الدخل المجمع	<u>ڍ</u> 1 يناير 2017	
					31 دیسمبر 2017
					موجودات تم قياسها بالقيمة العادلة
					موجودات مالية متاحة للبيع
18	(12)	2	-	28	أدوات دين
113	101	12	-	-	مساهمات حقوق ملكية
104	(46)	(21)	27	144	صناديق أسهم خاصة
					موجودات أخرى – مشتقات أدوات مالية
4	-	-	4		عقود تحويل عملات أجنبية آجلة
					مطلوبات أخرى - مشتقات الأدوات المالية
47	-	-	(25)	72	مبادلات عملات أجنبية
2	-	-	1	1	عقود تحويل عملات أجنبية آجلة

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانع بالمليون دولار أمريكي)

24 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)

	<u> </u>	ربح/ (خسارة)	ربح/ (خسارة)	صافح المشتريات	<u>'a</u>
	1 يناير 2016	مسجلة في بيان	مسجلة <u>ف</u> ي حقوق الملكية	والمبيعات والتحويلات والتسويات	31 دیسمبر 2016
	2010	الدخل المجمع	المنحية	والسويات	2010
31 دیسمبر 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
عمود تحوین عمارت اجبید اجد	_	(.)			

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 مديري الصناديق.
- 3) مبادلات العملات الأجنبية وعقود تحويل العملات الأجنبية الآجلة: تحتسب القيم العادلة باستخدام أسعار صرف العملات الأجنبية المتاحة في السوق.
 - 4) مساهمات حقوق ملكية: يتم احتساب القيم العادلة باستخدام طرق تقييم مختلفة، أي التدفقات النقدية المخصومة، ومعاملات الأسعار، الخ.

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 يلى المعاملات الهامة مع الشركات الزميلة خلال السنة:

2016	2017	
355 7	348 13	ضمانات والتزامات ذمم مدينة من الشركات الزميلة
		مكافآت موظفي الإدارة العليا
		فيما يلي مزايا موظفي الإدارة العليا خلال السنة:
2016	2017	
10	9	رواتب ومزايا قصيرة الأجل
2	2	مكافآت ما بعد التوظيف وإنهاء الخدمة
12	11	

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبانغ 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 تغييرات على الأهداف أو السياسات أو الإجراءات منذ السنة السابقة. تماشيًا مع ما تتبعه المؤسسات المالية، تقوم المجموعة بمراقبة رأس المال على أساس معدل الاقتراض. ويتم احتساب هذا المعدل بصافح الدين مقسومًا على إجمالي حقوق الملكية كما يلي:

	2017	2016
ودائع تحمل فائدة وتمويل لأجل وقروض أخرى تحمل فائدة	1.367	1,838
مطلوبات أخرى	214	228
ناقصاً: النقد والنقد المعادل وأوراق مالية مشتراة مع حق إعادة البيع والودائع لدى البنوك	(273)	(379)
صليَّالدين	1,308	1,687
حقوق الملكية العائدة إلى مساهمي المجموعة	2,647	2,520
معدل الإقراض (صليَّ الدين / حقوق الملكية)	0.5	0.7

27 الشركات التابعة الرئيسية والشركات الزميلة

فيما يلى بيان بأهم الشركات التابعة والشركات الزميلة للمؤسسة:

	تاريخ إصدار	الملكية	% حصة			
النشاط الأساسي			2017	بلد التأسيس	الشركات التابعة	
تصنيع مواد بناء	31 دیسمبر 2017	100	100	السعودية	شركة المنتجات البيتومينية المحدودة	
تقنية المعلومات	31 دیسمبر 2017	86.8	86.8	الكويت	شركة الخليج للتواصل الالكتروني ش.م.ك.م.	
استشارات فنية	31 دیسمبر 2017	80	80	الكويت	شركة جي آي سي للتكنولوجيا ذ.م.م.	
البناء والهندسة	31 دیسمبر 2017	70	70	الإمارات	شركة الخليج جيوتي العالمية ذ.م.م	
1 %+(+ 1+)	تاريخ إصدار	الملكية	% حصة	î>(. (71 - 11 - 15 - 21	
النشاط الأساسي	البيانات المالية	2016	2017	بلد التأسيس	الشركات الزميلة	
إعادة التأمين	31 دیسمبر 2017	50.0	50.0	جزر القنال	شركة الخليج لإعادة التأمين القابضة المحدودة	
شركة قابضة	31 دیسمبر 2017	50.0	50.0	البحرين	شركة فولاذ القابضة ش.م.ب (م)	
مشروع طاقة ومياه	31 دیسمبر 2017	45.0	45.0	البحرين	شركة العزل للطاقة ش.م.ب. (م)	
الأدوية	31 دیسمبر 2017	-	35.0	السعودية	شركة سدير لتصنيع الأدوية ذ.م.م.	
التعليم	31 دیسمبر 2017	-	35.0	جزر الكايمان	شركة الأفق للإستثمار المحدودة	

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

27 الشركات التابعة الرئيسية والشركات الزميلة (تتمة)

1 24 4 1 2 2 2	تاريخ إصدار	الملكية	% حصة	\$m.	74 -24 745 -24
النشاط الأساسي	البيانات المالية	2016	2017	بلد التأسيس	الشركات الزميلة
مشروع طاقة ومياه	31 دیسمبر 2017	33.3	33.3	السعودية	شركة شقيق للماء والكهرباء
مشروع طاقة ومياه	31 دیسمبر 2017	33.3	33.3	البحرين	شركة اس جي ايه مرافق القابضة
خدمات تبريد	31 ديسمبر 2017	30.7	30.7	الإمارات	شركة التوريد والخدمات الفنية
دواجن ومنتجات ألبان	31 دیسمبر 2017	26.7	26.7	عمان	شركة أصول للدواجن
النفط والغاز	31 دیسمبر 2017	24.0	24.0	البحرين	شركة البحرين للغاز المسال
مشروع طاقة ومياه	31 دیسمبر 2017	25.0	25.0	الإمارات	شركة الدور القابضة المحدودة
تصنيع كابلات	31 دیسمبر 2017	25.0	25.0	السعودية	شركة كابلات جدة المحدودة
الحديد والصلب	31 ديسمبر 2017	25.0	25.0	عمان	شركة القمر للحديد والصلب (ش.م.ع.م.)
بلاستيك	31 دیسمبر 2017	23.5	23.5	الإمارات	شركة انتربلاست المحدودة ذ.م.م
المنسوجات	31 دیسمبر 2017	23.0	23.0	البحرين	شركة سيلتكس لصناعة النسيج
منتجات ألبان	31 دیسمبر 2017	22.5	22.5	الإمارات	شركة روابي الإمارات
خدمات صحية	31 ديسمبر 2017	21.6	21.6	الإمارات	مركز دبي الصحي
خدمات اتصالات	31 ديسمبر 2017	20.0	20.0	الجزائر	الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر
مواد بناء	31 ديسمبر 2017	20.0	20.0	عمان	شركة محاجر الخليج ش.م.ع.ع.
دواجن ومنتجات ألبان	31 دیسمبر 2017	20.0	20.0	عمان	شركة الصفاء للأغذية ش.م.ع.ع.
تصنيع ثاني أكسيد التيتانيوم	31 دیسمبر 2017	20.0	20.0	السعودية	شركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال)
اللوجستيات	31 دیسمبر 2017	-	19.6	الإمارات	شركة النجم الثلاثي للنقليات ش. ذ. م
تأجير الطائرات	30 سبتمبر 2017	14.0	14.0	الكويت	شركة ألافكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات ش.م.ك.ع.

28 أحداث لاحقة

لاحقا لتاريخ بيان المركز المالي، تلقت الشركة الوطنية لتاني أكسيد التيتانيوم المحدودة (كريستال)، وهي شركة زميلة للمؤسسة، كتب ربط الزكاة للسنوات من 2012 إلى 2014 وين دولار أمريكي. تبلغ حصة المؤسسة فيما يتعلق بربط الزكاة 11 مليون دولار أمريكي. إن إدارة شركة كريستال تقوم حالياً بمراجعة أساس التزام الزكاة الإضافي والاعتراض عليه.

اقترح في اجتماع مجلس الإدارة الذي عقد في 8 مارس 2018، توزيع أرباح نقدية بقيمة 50 دولار أمريكي للسهم الواحد بمبلغ 105 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017، كما أوصى مجلس الإدارة بعدم تحويل نسبة 10% من ربح السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2017 إلى الاحتياطي الاختياري.

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. بيان المركز المالي المستقل كماية 31 ديسمبر 2017

(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	2017	
		الموجودات
83	28	النقد والنقد المعادل
277	229	ودائع لدى البنوك
454	389	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
2,205	1,702	موجودات مالية متاحة للبيع
1,245	1,584	استثمارات فخ شركات زميلة
67	55	استثمار فخ شركات تابعة
126	119	موجودات أخرى
4,457	4,106	إجمالي الموجودات
		المطلوبات وحقوق الملكية
		المطلوبات
570	571	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
1,260	790	تمويل لأجل
107	98	مطلوبات أخرى
1,937	1,459	إجمالي المطلوبات
		حقوق الملكية
2,100	2,100	رأس المال
486	504	الاحتياطيات
(66)	43	أرباح مرحلة / (خسائر متراكمة)
2,520	2,647	- إجمالي حقوق الملكية
4,457	4,106	إجمالي المطلوبات وحقوق الملكية

الاستثمارات المباشرة

المشاريع الرئيسية والمشاركة في رأس المال

يے 31 دیسمبر 2017

نوع الملكية	نسبة الملكية	دولة المقر	إسم الشركة	
			الشركات التابعة والشركات الزميلة - مؤسسة الخليج للاستثمار	
مباشر	%100.00	السعودية	شركة المنتجات البيتومينية المحدودة	1
مباشر / غیر مباشر	%90.83	الكويت	شركة الخليج للتواصل الالكتروني (ش.م.ك.م.)	2
مباشر	%70.00	الإمارات	شركة الخليج جيوتي العالمية ذ.م.م	3
مباشر	%50.00	البحرين	شركة الخليج المتحدة للحديد والصلب القابضة (فولاذ) ش.م.ب. (مقفلة)	4
مباشر	%45.00	البحرين	شركة العزل للطاقة (شركة مساهمة مقفلة)	5
مباشر	%35.00	السعودية	شركة سدير للأدوية	6
مباشر	%35.00	جزر کایمان	شركة الأفق للإستثمار المحدودة	7
مباشر	%30.67	الإمارات	شركة التوريد والخدمات الفنية (ذ.م.م)	8
مباشر	%26.68	عُمان	شركة أصول للدواجن	9
مباشر	%25.00	السعودية	شركة كابلات جدة المحدودة (ذ.م.م)	10
غیر مباشر	%25.00	البحرين	شركة الدور للطاقة والمياه (شركة مساهمة مقفلة)	11
مباشر	%25.00	عُمان	شركة القمر للحديد والصلب (ش.م.ع.م)	12
مباشر	%24.00	البحرين	شركة البحرين للغاز المسال (ذ.م.م)	13
مباشر	%23.50	الإمارات	شركة انتربلاست المحدودة ذ.م.م.	14
مباشر	%22.54	الإمارات	شركة روابي الإمارات (ش.م.خ)	15
مباشر	%21.63	الإمارات	مركز دبي الصحي (ذ.م.م)	16
مباشر	%20.01	عُمان	شركة الصفاء للأغذية (ش.م.ع.ع)	17
مباشر	%20.00	السعودية	الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم ذ.م.م (كريستال)	18
غير مباشر	%20.00	عُمان	شركة محاجر الخليج (ش.م.ع.ع) *	19
غیر مباشر	%20.00	الجزائر	شركة الوطنية للاتصالات (الجزائر) (شركة مساهمة)	20
غیر مباشر	%20.00	السعودية	شركة الجبيل للمياه والطاقة (شركة مساهمة مقفلة)	21
غیر مباشر	%20.00	السعودية	شركة الشقيق للمياه والكهرباء (شركة مساهمة مقفلة)	22
مباشر	%19.61	الإمارات	النجم الثلاثي للنقليات ش. ذ. م.	23
مباشر	%14.00	الكويت	شركة ألافكولتمويل شراء وتأجير الطائرات (ش.م.ك.ع)	24

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

الاستثمارات المباشرة المشاريع الرئيسية والمشاركة في رأس المال يخ 31 ديسمبر 2017

نوع الملكية	نسبة الملكية	دولة المقر	إسم الشركة	
			مساهمات حقوق الملكية	
مباشر	%17.20	جزيرة فيرجن البريطانية	موبيليتي للاتصالات الدولية القابضة	1
مباشر	%14.20	عُمان	مصنع الخليج الدولي للأنابيب (ش.م.م)	2
مباشر	%10.00	قطر	شركة رأس لفان للكهرباء المحدودة (شركة مساهمة مقفلة)	3
مباشر	%9.00	جزيرة فيرجن	شركة جلف بريج انترناشونال (شركة مساهمة)	4
مباشر	%5.43	الكويت	شركة كي جي ال لوجستيك (ش.م.ك.م.)	5
مباشر	%7.70	البحرين	شركة الأوراق المالية والاستثمار (ش.م.ب)	6
مباشر	%5.90	البحرين	شركة الخليج لدرفلة الألومنيوم ش.م.ب (مقفلة)	7
مباشر	%5.58	السعودية	شركة النصنيع الوطنية (التصنيع) (شركة مساهمة سعودية)	8
غير مباشر	%1.81	الولايات المتحدة الأمريكية	بيرلا واينبيرج	9

الدليل الإداري للمؤسسة 2017

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

الإدارة العليا

السيد إبراهيم على القاضي

الرئيس التنفيذي

السيد شفيق على

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

السيد رافائيل برتوني

رئيس إدارة أسواق الدين

مجموعة الاستثمارات المباشرة

السيد فادي تويني

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

العنوان

العنوان البريدي

ص. ب 3402، الصفاة 13035، الكويت

عنوان المراسلات

شرق، شارع جابر المبارك، الكويت

الموقع الإلكتروني

www.gic.com.kw

البريد الإلكتروني

gic@gic.com.kw

سويفت

GCOR KWKW

هاتف

(+965) 2222 5000

تليفاكس

(+965) 2222 5010

