



التقرير السنوي
والحسابات الختامية
2025

مؤسسة الخليج للإستثمار
Gulf Investment Corporation



قائمة المحتويات

2	رسالة المؤسسة
4	المؤشرات المالية
6	أعضاء مجلس الإدارة
8	كلمة رئيس مجلس الإدارة
10	كلمة الرئيس التنفيذي
12	التقرير الاقتصادي
36	التقرير المالي
40	إدارة المخاطر
54	إفصاح بازل 3
66	البيانات المالية المجمعة
105	بيان المركز المالي المستقل
106	الاستثمارات المباشرة
107	الدليل الإداري للمؤسسة
108	العنوان



رسالة
المؤسسة

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



المؤشرات المالية

			(مليون دولار أمريكي)
2025	2024	2023	للسنة المالية
313	321	277	إيرادات التشغيل والإيرادات الأخرى
52	55	53	مصاريف التشغيل
230	239	203	صافي الربح
			في نهاية العام
3,504	3,446	3,690	إجمالي الموجودات
469	422	507	أوراق مالية وصناديق تحمل فائدة
859	793	744	أسهم وصناديق مدارة
1,906	2,012	2,070	استثمارات ومساهمات في مشاريع
444	409	792	الودائع
2,875	2,885	2,802	حقوق المساهمين
			نسب مختارة (%)
			الربحية
11.0	11.4	9.7	العائد على رأس المال المدفوع
7.4	7.9	7.0	العائد على متوسط حقوق المساهمين المعدلة
			كفاءة رأس المال
			(حسب معايير بنك التسويات)
32.5	33.0	33.4	- إجمالي كفاءة رأس المال
32.5	33.0	33.4	- كفاءة الفئة الأولى من رأس المال
82.0	83.7	75.9	نسبة حقوق المساهمين لمجموع الموجودات
			جودة الموجودات
27.3	25.1	23.8	نسبة الأوراق المالية إلى إجمالي الموجودات
66.6	67.9	68.1	نسبة مخاطر دول مجلس التعاون إلى إجمالي الموجودات
			السيولة
63.5	40.4	42.4	نسبة الموجودات السائلة إلى إجمالي الموجودات
			الإنتاجية
6.0	5.8	5.2	إيراد التشغيل كمضاعف على مصاريف التشغيل



أعضاء
مجلس الإدارة

المملكة العربية السعودية

سعادة السيد وليد حمد الراشد الحميد ****

شركة صدارة كابيتال
العضو المنتدب والرئيس التنفيذي



سعادة السيد تركي بن إبراهيم المالك ****

رئيس مجلس الإدارة
نائب الرئيس التنفيذي - شركة سنابل للاستثمار



سلطنة عمان

سعادة السيدة ثريا بنت أحمد بن سويدان البلوشي

مدير أول - استثمارات التنوع الاقتصادي
جهاز الإستثمار العماني



معالي السيد عبدالسلام بن محمد المرشدي ****

نائب رئيس مجلس الإدارة
رئيس اللجنة التنفيذية
رئيس - جهاز الاستثمار العماني



دولة قطر

معالي الدكتور حسين علي العبدالله ****

رئيس لجنة التدقيق
وزير الدولة



معالي الشيخ فهد بن فيصل آل ثاني ****

وزير الدولة



دولة الكويت

سعادة السيد/ بدر فواز القطان ****

مدير إدارة صناديق التحوط بالتكليف
الهيئة العامة للاستثمار



معالي السيد/ منافع عبدالعزيز الهاجري ****

القطاع المالي والتنموي
رئيس لجنة إدارة المخاطر



دولة الإمارات العربية المتحدة

سعادة السيد يونس حاجي الخوري ****

رئيس لجنة المكافآت والموارد البشرية
وكيل وزارة - وزارة المالية



سعادة السيد سعيد راشد اليتيم ****

وكيل الوزارة المساعد لشؤون الموارد والميزانية
وزارة المالية



مملكة البحرين

سعادة السيد هشام عبد الغفار خنجي ****

مدير أول - إدارة الأصول العالمية
شركة ممتلكات البحرين القابضة



سعادة السيد مازن ابراهيم عبد الكريم ****

رجل أعمال



* عضو اللجنة التنفيذية

** عضو لجنة التدقيق

*** عضو لجنة إدارة المخاطر

**** عضو لجنة المكافآت والموارد البشرية



كلمة
رئيس مجلس الإدارة



وبما يدل على مدى الثقة بكفاءة الأداء ومثانة المركز المالي، أكدت وكالات التصنيف الائتماني العالمية مثانة المركز المالي للمؤسسة، حيث أكدت وكالة فيتش تصنيفها على المدى الطويل للمؤسسة عند مستوى BBB+، وعلى المستوى قصير الأجل عند F1، فيما قامت بترقية نظرتها المستقبلية من «مستقرة» إلى «إيجابية». هذا وأبقت وكالات التصنيف العالمية الأخرى تصنيفاتها الائتمانية للمؤسسة عند مستوياتها السابقة.

وفي الختام، يطيب لي وبالأصالة عن نفسي وبالنيابة عن زملائي أعضاء مجلس الإدارة الموقرين، أن أعرب عن تقديري لأصحاب السمو والفضامة قادة دول مجلس التعاون الخليجي على دعمهم المستمر والمتواصل للمؤسسة. كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى دولة المقر، الكويت، لاستضافتها وتوفير كافة أشكال الدعم اللازم للمؤسسة. هذا ويطيب لي أيضاً أن أتوجه بخالص التقدير لأصحاب المعالي وزراء المالية في دول المجلس لحرصهم المستمر على دعم المؤسسة.

كما أود أن أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى السادة أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية على جهودهم القيمة، وإلى جميع العاملين في المؤسسة على التزامهم في سبيل تحقيق أهداف المؤسسة.

تركي بن إبراهيم المالك
رئيس مجلس الإدارة

يسرني وبالنيابة عن أعضاء مجلس إدارة مؤسسة الخليج للاستثمار أن أقدم لحضراتكم التقرير السنوي الثاني والأربعون والذي يتضمن أنشطة المؤسسة ونتائجها المالية كما هي في 31 ديسمبر 2025.

لقد نجحت المؤسسة في تسجيل أرباحاً صافية بلغت 230 مليون دولار أمريكي، مقارنةً مع حجم الربحية المستهدف في الموازنة والبالغ 210 مليون دولار أمريكي.

ويأتي تحقيق هذه النتائج وسط تحديات اقتصادية وجيوسياسية عديدة، تمكنت المؤسسة من مواجهتها وذلك بفضل جودة المحافظ الاستثمارية المملوكة، وحسن إدارتها، ونهج المؤسسة في توزيع أوزان الاستثمارات الهادف إلى تحقيق أعلى معدلات الربحية مقابل مستويات مقبولة من المخاطر. هذا إلى جانب المركز المالي المتين للمؤسسة، وسعي المؤسسة المستمر نحو تحسين الكفاءة التشغيلية، وزيادة القيمة المضافة للاستثمارات.

ولقد استمرت المؤسسة في التركيز على الاستثمارات المباشرة في سبيل تحقيق أهداف المؤسسة، حيث يتحقق ذلك عبر المساهمة في مشاريع البنى التحتية في المنطقة، إضافةً إلى تأسيس مشاريع جديدة أو المساهمة في شركات قائمة وبالإشتراك مع مستثمرين خليجيين وعالميين. هذا إلى جانب تنوع عمل مجموعة الأسواق العالمية وسعيها إلى الاستثمار في محافظ وصناديق استثمارية مختلفة والقيام أيضاً بتوزيع الأصول المستثمرة بهدف زيادة العوائد، مع الأخذ بعين الاعتبار معدل المخاطرة المستهدف وتحقيق مقاييس أداء تتنافس أداء المؤشرات القياسية المقارنة.





كلمة
الرئيس التنفيذي



وينطبق ذلك أيضاً على مشروع الكوكرة والوكير لمعالجة مياه الصرف الصحي في دولة قطر، والذي تم تطويره على أساس البناء والتملك والتشغيل والتحويل لمدة 25 عاماً، ويهدف المشروع إلى إنتاج 150,000 متر مكعب يومياً. وتمتلك مؤسسة الخليج للاستثمار منه 25%. ومن المتوقع أن يتم التشغيل التجاري للمشروع في عام 2027.

كما وقعت شركة العزل للطاقة في مملكة البحرين تمديد عقد تزويد الكهرباء مع هيئة الكهرباء والمياه لمدة عشر سنوات ونصف إضافية لعقدها الأصلي، لتمتد مدة عقد التزويد بذلك إلى أكتوبر 2037. وتمتلك الشركة مشروع العزل المستقل للطاقة والذي يعتبر أول مشروع من نوعه في مملكة البحرين والتي فازت المؤسسة بالتعاون مع شركائها بتطويره في عام 2004، وتبلغ حصة المؤسسة في الشركة 45%.

هذا واستمرت المؤسسة بتطبيق استراتيجيتها في التخارج من بعض الاستثمارات وتقليص نسبة التركيز في المحفظة، حيث تم التخارج الكامل من شركة الخليج لإعادة التأمين في دولة الإمارات العربية المتحدة، وتخارج المؤسسة بكامل حصتها في شركة الأفكو لتمويل شراء وتأجير الطائرات في دولة الكويت. كما خفضت المؤسسة حصتها في الشركة العملية للطاقة بعد أن تم إدراجها بنجاح في بورصة الكويت.

وفي حين رفعت وكالة فيتش نظرتها المستقبلية للمؤسسة، أكدت بقية وكالات التصنيف الائتماني العالمية تصنيفاتها لمؤسسة الخليج للاستثمار عند مستوياتها السابقة، والذي يدل على ثقة وكالات التصنيف بثبات وقوة الوضع المالي للمؤسسة، وسياسة المؤسسة في خفض حجم الديون، وتمتعها بمعدلات كفاية رأس المال القوية، إضافة إلى قوة ومثانة سيولة المؤسسة، والجودة العالية لمعظم الأصول، وكفاية المخصصات، والإدارة الحصيفة للمخاطر، والتي تعتبر جميعها ركائز أساسية في تأكيد التصنيف الائتماني للمؤسسة.

هذا وأصبح الجهاز الوظيفي في المؤسسة بكامله مكوناً من العناصر الخليجية وذلك مقابل 80% من إجمالي الموظفين في العام 2024. أن هذا التحول لهو مدعاة للفخر والأمر الذي يعكس اهتمام المؤسسة بالكوادر الخليجية والسعي الدائم نحو تمكين وتطوير رأس المال البشري الخليجي.

وفي الختام، أود أن اغتم هذه الفرصة لأقدم بخالص امتناني وشكري الجزيل للسادة المساهمين، ومجلس الإدارة، واللجان المنتهقة، على دعمهم المستمر وتوجيهاتهم السديدة، كما أود أن أعبر عن تقديري لجهود التزام موظفي المؤسسة في مواصلة المسيرة وتحقيق رسالة المؤسسة.

إبراهيم علي القاضي

الرئيس التنفيذي

تمكنت مؤسسة الخليج للاستثمار بفضل من الله تعالى أن تحقق أرباحاً صافية بلغت 230 مليون دولار، وبارتفاع قدره 20 مليون دولار عن مستوى الربحية المستهدف للعام.

واستطاعت المؤسسة من تحقيق هذا الإنجاز في خضم أحداث وأخطار عالمية وإقليمية متسارعة، امتدت من حالات عدم اليقين المتعلقة بأداء الاقتصاد العالمي، وتراجع أسعار النفط، وتحول السياسات العامة واندلاع الحرب التجارية، إلى تذبذب اتجاهات الأسواق العالمية، وتفاقم التوترات الجيوسياسية إقليمياً وعالمياً. إلا أن سياسة الاستثمار المتحفظة التي تتبعها المؤسسة، ونوعية المحافظ الاستثمارية المملوكة لها، فضلاً عن الإدارة الحصيفة لها، قد مكنت المؤسسة من مواجهة تلك التحديات وتحقيق الأداء المتميز خلال العام.

وسجلت محفظة الاستثمارات المباشرة إيرادات إجمالية بلغت 180 مليون دولار، فيما بلغت الإيرادات الإجمالية لمحفظة الاستثمارات العالمية 167 مليون دولار مقابل 134 مليون دولار عن العام السابق، في حين بلغ حجم أصول المؤسسة 3.5 مليار دولار في نهاية عام 2025.

وإذ يعتبر نشاط الاستثمارات المباشرة مجالاً رئيسياً لتحقيق أهداف المؤسسة، تسعى المؤسسة إلى الدخول في مشاريع جديدة ودعم نمو شركات دول مجلس التعاون، إضافة إلى زيادة حجم الاستثمارات الخليجية والأجنبية المباشرة، والمساهمة في توطيد الخبرات العالمية في دول الخليج.

ومن هذا المنطلق، تواصلت المؤسسة العمل على تعزيز قطاع البنية التحتية في دول مجلس التعاون، وهو قطاع ذو قيمة مضافة كبيرة وتمتلك به المؤسسة خبرة جيدة. وبما يعكس التزام المؤسسة بتعزيز البنية الأساسية لدعم النمو المستدام في دول مجلس التعاون، فازت المؤسسة بعطاء مشروع الزور المرحتين 2 و3 للماء والطاقة في دولة الكويت وبالتعاون مع شركة أكوا باور السعودية، وبنسبة ملكية مشتركة تبلغ 40%. ويعمل هذا المشروع وفق نموذج البناء والتشغيل ونقل الملكية وطبقاً لاتفاقية امتياز تمتد لمدة 25 عاماً. يهدف المشروع إلى تعزيز امدادات الطاقة والمياه في دولة الكويت من خلال إضافة أكثر من 2700 ميجاوات من الكهرباء و120 مليون جالون من المياه، ويعد المشروع الأكبر من نوعه في دولة الكويت.

كما قامت المؤسسة بالمساهمة في زيادة رأس المال في شركة روابي الإمارات، والتي تعد من الشركات الرائدة في إنتاج الألبان والدواجن المتكاملة في دولة الإمارات العربية المتحدة. وتبلغ حصة المؤسسة 20% من الشركة.

وخلال العام، شهدت مشاريع المؤسسة الحيوية قيد الإنشاء تطوراً في مراحلها، ومنها مشروع خزانات المياه الاستراتيجية في المملكة العربية السعودية، والمتوقع أن يتم البدء التشغيلي له في الربع الثاني من عام 2027. ويعد مشروع خزانات المياه الاستراتيجية في منطقة جعرانة بمكة المكرمة، والذي تساهم فيه المؤسسة بنسبة 30%، من أحد أبرز مشاريع البنية التحتية المائية في المملكة والهادف إلى تعزيز الأمن المائي ودعم الاستدامة ضمن رؤية 2030.



التقرير
الاقتصادي

مقدمة

أظهر الاقتصاد العالمي في عام 2025 صموداً مستمراً في ظل تحديات عديدة، كتراجع معدلات التضخم، وتحول السياسات النقدية، واستمرار حالة عدم اليقين الجيوسياسي والحرب التجارية. هذا وظلت معدلات النمو مستقرة نسبياً وإن كانت بصورة متباينة، حيث أظهرت الاقتصادات المتقدمة تفاوتاً ملحوظاً، بينما واصلت الأسواق الناشئة لعب دوراً أساسياً في دعم النمو العالمي.

ويعتبر هذا العام نقطة تحول في السياسات النقدية، حيث بدأت البنوك المركزية الكبرى بدورات التيسير، الأمر الذي ساهم في بلورة وتشكيل الأوضاع المالية وتدفقات رؤوس الأموال في جميع أنحاء العالم. وفي الوقت ذاته، ظلت التجارة العالمية متينة رغم تصاعد الضغوط الحمائية، وشهدت أسواق النفط تقلبات متزايدة في ظل تغير ديناميكيات العرض والمخاوف المتعلقة بالطلب.

ولقد شهدت اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي تعافياً في الأداء الاقتصادي، وذلك بفضل تحسن أداء القطاع الهيدروكربوني، والنمو المرن للقطاعات غير النفطية، واستقرار الأوضاع المالية والنقدية وأسواق المال بشكل عام.

ورغم فترات التقلب الناجمة عن التطورات الجيوسياسية وتغير السياسات، حققت أسواق الأسهم عوائد إيجابية بصفة عامة، مدعومة بالظروف الاقتصادية المرنة والنمو القوي في أرباح الشركات.

1. الاقتصاد العالمي

1.1. النمو الاقتصادي العالمي

أظهر الاقتصاد العالمي قدرة لافتة على الصمود، مبتعداً بشكل واضح عن مخاطر الركود. وقد استند هذا الاستقرار بشكل أساسي إلى قوة سوق العمل - رغم بعض الانتكاسات العرضية- ومتانة الطلب الاستهلاكي، والأهم من ذلك استمرار تراجع معدلات التضخم. وفي عام 2025، استقر معدل النمو الاقتصادي العالمي عند 3.3%، مماثلاً لمعدل عام 2024. وقد تحقق هذا الأداء المتناسك رغم التحديات المتمثلة في التوترات التجارية، وتغير السياسات، واستمرار حالة عدم اليقين الجيوسياسي.

تباين الأداء الاقتصادي الإقليمي بشكل حاد طوال عام 2025، فقد أظهرت الولايات المتحدة مرونة غير متوقعة، حيث تجاوزت معدلات النمو التوقعات بصورة مستمرة، في حين واصلت منطقة اليورو تعثرها وسط زخم اقتصادي متباطئ. وفي المقابل، حافظت الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية على مسار ثابت، بقيادة الهند التي عززت مكانتها كأسرع الاقتصادات الكبرى نمواً في العالم. وعلى النقيض من ذلك، واجهت الصين تحديات معاكسة، شملت فتور الطلب المحلي، وهشاشة القاعدة الصناعية، وتراجع ثقة قطاع الأعمال. وعلاوة على ذلك، ورغم التوترات الجيوسياسية والنزاعات التجارية، أثبتت التجارة العالمية متانة ملحوظة، إذ ارتفعت وتيرة نموها من 3.6% في عام 2024 إلى 4.1% في عام 2025¹.

جدول 1: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والتجارة العالمية (%)

2025	2024	2023	متوسط النمو 2016-2007	معدل نمو الناتج الحقيقي
3.3	3.3	3.5	3.4	العالم
1.7	1.8	1.7	1.3	الدول المتقدمة
2.1	2.8	2.9	1.5	الولايات المتحدة
1.4	0.9	0.4	0.7	منطقة اليورو
1.1	-0.2	1.2	0.4	اليابان
1.8	2.3	1.5	2.2	دول متقدمة أخرى
4.4	4.3	4.7	5.3	الأسواق الناشئة والنامية
5.0	5.0	5.4	9.0	الصين
7.3	6.5	9.2	6.8	الهند
2.5	3.4	3.2	2.1	البرازيل
4.1	3.6	2.9	2.4	معدل نمو التجارة العالمي الحقيقي

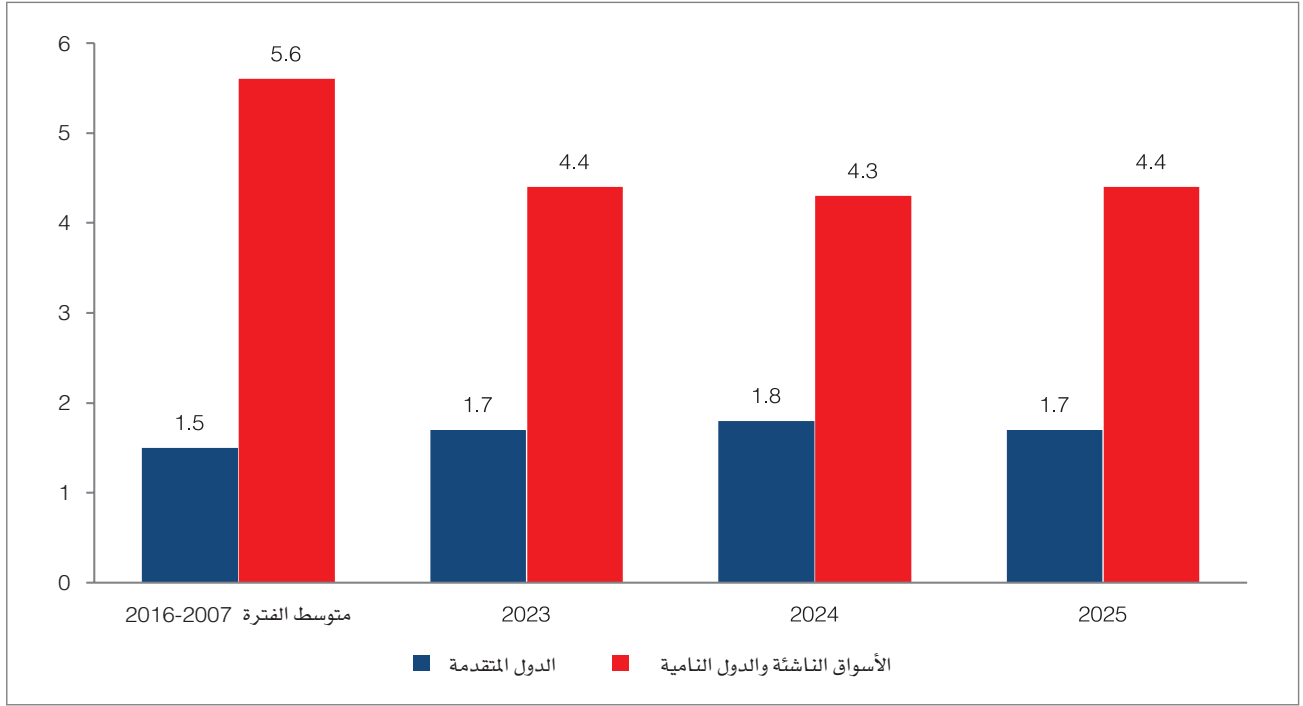
المصدر: صندوق النقد الدولي. تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. يناير 2026 وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي أكتوبر 2025.

ولقد حافظت الاقتصادات المتقدمة على معدل نمو مستقر بنسبة 1.6% في عام 2025، وهو ما يمثل تراجعاً طفيفاً عن نسبة 1.8% المسجلة في عام 2024. وبينما ظل الإنفاق الاستهلاكي الأمريكي القوي محفزاً حيوياً، فقد تحول الطلب المحلي إلى توزيع إقليمي أكثر توازناً. كما تعزز الزخم في جميع أنحاء أوروبا، رغم أن آفاق الاستثمار تأثرت بحالة عدم اليقين المحيطة بالسياسة التجارية العالمية².

1. صندوق النقد الدولي. تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي. يناير 2026 وتقرير آفاق الاقتصاد العالمي أكتوبر 2025.

2. صندوق النقد الدولي. «تقرير آفاق الاقتصاد العالمي» أكتوبر 2025.

شكل 1: الناتج المحلي الإجمالي في الدول المتقدمة والأسواق الناشئة والدول النامية (%)



المصدر: صندوق النقد الدولي، وإدارة البحوث في المؤسسة.

وتراجع نمو الاقتصاد الأمريكي إلى 2.1% في عام 2025، منخفضاً من 2.8% في عام 2024. وقد اتسم هذا الأداء بطفرة في الاستثمارات التجارية وارتفاع حاد في الواردات خلال النصف الأول من العام، وهو ما نتج بشكل كبير عما يسمى بعمليات «التحميل المسبق». ومع ذلك، تراجع الزخم في النصف الثاني من عام 2025 مع بدء تأثير النمو الإجمالي يضعف معنويات المستهلكين، والضغط التضخمي المستمر، وتباطؤ وتيرة التوظيف³.

تسارع النمو الاقتصادي في منطقة اليورو من 0.9% في عام 2024 إلى 1.4% في عام 2025، وقد تحقق هذا الارتفاع بفضل التحميل المسبق للصادرات، إضافة إلى انتعاش الطلب المحلي، والتعافي المطرد في استثمارات قطاع الأعمال.

كما سجلت اليابان تعافياً ملحوظاً في عام 2025، حيث وصل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 1.1%، بعد أن شهد انكماشاً بلغ 0.2% في عام 2024. وكان هذا التحول مدفوعاً بعوامل عدة منها الإنفاق الاستهلاكي المرن، وزيادة استثمارات قطاع الأعمال، والتحميل المسبق للصادرات⁴.

ورغم المخاوف المتزايدة بشأن القيود التجارية وتوقعات النمو العالمية المتباطئة، بلغ النمو في الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية 4.4% في عام 2025، مقارنة مع 4.3% في عام 2024، والذي جاء مدفوعاً بنمو قطاعي الصادرات والخدمات. هذا وقد تصدرت الهند المجموعة بارتفاع ملحوظ بلغت نسبته 7.3%، بينما استقر نمو الصين عند 5%. وفي المقابل، تباطأ النمو في البرازيل حيث انخفض إلى 2.5% بعد أن كان 3% في العام السابق⁵.

1.2 معدلات التضخم

استمر التضخم العالمي في التراجع خلال عام 2025، مقترباً من المستويات المستهدفة من قبل البنوك المركزية وعلى الرغم من التباينات الإقليمية. فبينما ارتفع معدل التضخم العالمي العام ليصل إلى 3.2%، مدفوعاً بشكل أساسي بضغط تصاعدي في العديد من الاقتصادات المتقدمة، فقد واصل التراجع في معظم الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. ومن الجدير بالذكر أن التضخم الأساسي العالمي حافظ على مساره التنازلي بفضل تباطؤ وتيرة نمو الأجور. ومع ذلك، شهد تضخم أسعار السلع ارتفاعاً طفيفاً في الاقتصادات المتقدمة - ولا سيما في الولايات المتحدة نتيجة تطبيق تعريفات جمركية أعلى - في حين انخفض في العديد من الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية بسبب التحميل المسبق للمخزونات خلال النصف الأول من العام⁶.

وتسارعت وتيرة انخفاض التضخم العام في عام 2025، حيث تراجع من 2.6% إلى 2.5% في الاقتصادات المتقدمة، وانخفضت بشكل ملحوظ من 7.9% إلى 5.3% في الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية. وقد انعكس هذا الاتجاه المتباطئ للتضخم في الاقتصادات الكبرى، حيث شهدت الولايات المتحدة انخفاضاً طفيفاً إلى 2.7%. وشهدت منطقة اليورو تراجعاً من 2.4% إلى 2.1%، بينما ارتفع معدل التضخم في اليابان من 2.7% في عام 2024 إلى 3.3% في عام 2025. وفي المقابل، وصل معدل التضخم في الصين إلى حالة من الجمود عند 0%، نزولاً من 0.2% في عام 2024، بينما سجلت الهند انخفاضاً ملحوظاً، حيث تراجع التضخم من 4.6% إلى 2.8% خلال الفترة نفسها⁷.

3. البنك الدولي، تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2026.

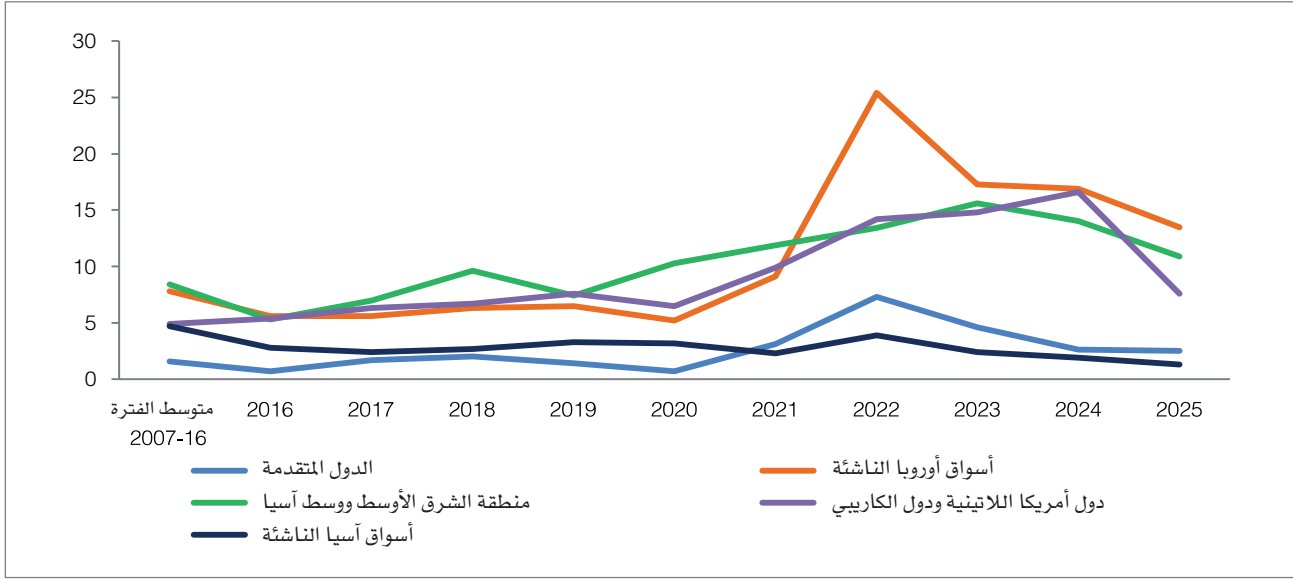
4. البنك الدولي، تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2026.

5. البنك الدولي، تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2026.

6. البنك الدولي، تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2026.

7. قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

شكل 2: معدلات الأسعار (التغير السنوي %)



المصدر: صندوق النقد الدولي وإدارة البحوث بالمؤسسة.

1.3 التطورات المالية والنقدية

اتسمت الأوضاع المالية العالمية بسياسية تيسيرية وبالذات خلال النصف الثاني من عام 2025، وذلك على الرغم من التقلبات المتقطعة وارتفاع عوائد السندات السيادية. وجاء هذا بدعم من الإقبال القوي على المخاطر وتحول الاحتياطي الفيدرالي نحو التيسير النقدي استجابة لضعف سوق العمل في الولايات المتحدة. كما شهدت أسواق الأسهم مكاسب ملموسة منذ شهر يونيو، مع تحول المعنويات الإيجابية إلى الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، حيث استفادت هذه المناطق من التدفقات الكبيرة المرتبطة بالديون وتراجع قيمة الدولار، مما عزز عوائد السندات بالعملات المحلية. وعلاوة على ذلك، تسارع إصدارات السندات السيادية وسندات الشركات بالعملات الأجنبية في الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية مع تقلص هوامش العائد، وذلك على الرغم من زيادة انحدار منحنيات العائد في الاقتصادات المتقدمة. وبينما حقق الدولار تعافياً وجزياً في أواخر العام مع تباطؤ عمليات التحوط من قبل المستثمرين، إلا أنه ظل عرضة لحالة عدم اليقين المستمرة المحيطة بقيادة الاحتياطي الفيدرالي ومسار سياساته⁸.

ويعتبر عام 2025 نقطة تحول حاسمة للسياسات النقدية عالمياً، حيث انتقلت البنوك المركزية الكبرى من مرحلة التحول الأولي التي بدأت في أواخر عام 2024 إلى دورة تيسير شاملة. وأصبحت السياسة النقدية في الاقتصادات المتقدمة أكثر تيسيراً بشكل ملحوظ طوال عام 2025، مع قيام البنوك المركزية بخفض أسعار الفائدة لدعم النمو الاقتصادي في ظل استقرار التضخم العام بالقرب من المستويات المستهدفة.

وبحلول الربع الرابع من عام 2025، نفذ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تخفيضات إجمالية قدرها 150 نقطة أساس خلال العام، مما أدى إلى خفض سعر الفائدة من نطاق 4.25% - 4.50% (المسجل في الربع الرابع من 2024) إلى نطاق 2.75% - 3%. وبالمثل، وأصل البنك المركزي الأوروبي سياسة التيسير النقدي بهدف تعزيز النمو والذي اتسم بالتطور خلال العام، حيث خفض معدل الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس إضافية في عام 2025 لتصل إلى 2% بحلول نهاية العام.

هذا وسرع بنك إنجلترا وتيرة التخفيضات، منفذاً خفضاً قدره 125 نقطة أساس ليصل سعر الفائدة الأساسي إلى 3.5% بحلول ديسمبر. وعلى نحو مغاير، وأصل بنك اليابان مساره نحو إعادة السياسة النقدية لطبيعتها، حيث رفع سعر الفائدة إلى 0.75% بنهاية عام 2025، مقارنة بمستوى 0.25% المسجل في نهاية عام 2024⁹.

8. البنك الدولي. تقرير "آفاق الاقتصاد العالمي". يناير 2026.

9. إدارة البحوث بالمؤسسة وقاعدة بيانات Bloomberg.

جدول 2: أسعار الفائدة قصيرة الأجل للبنوك المركزية الكبرى (%)

التاريخ	الولايات المتحدة	منطقة اليورو	المملكة المتحدة	اليابان	الصين*	الهند*
الربع الأول 2020	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	4.00
الربع الثاني 2020	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	3.35
الربع الثالث 2020	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	3.35
الربع الرابع 2020	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	3.35
الربع الأول 2021	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	3.35
الربع الثاني 2021	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	3.35
الربع الثالث 2021	0.25	0.00	0.10	-0.10	2.20	3.35
الربع الرابع 2021	0.25	0.00	0.25	-0.10	2.20	3.35
الربع الأول 2022	0.50	0.00	0.75	-0.10	2.10	3.35
الربع الثاني 2022	1.75	0.00	1.25	-0.10	2.10	3.35
الربع الثالث 2022	3.25	1.25	2.25	-0.10	2.00	3.35
الربع الرابع 2022	4.50	2.50	3.50	-0.10	2.00	3.35
الربع الأول 2023	5.00	3.50	4.25	-0.10	2.00	3.35
الربع الثاني 2023	5.25	4.00	5.00	-0.10	1.90	3.35
الربع الثالث 2023	5.50	4.50	5.25	-0.10	1.80	3.35
الربع الرابع 2023	5.50	4.50	5.25	-0.10	1.80	3.35
الربع الأول 2024	5.50	4.50	5.25	0.10	1.80	3.35
الربع الثاني 2024	5.50	4.25	5.25	0.10	1.80	3.35
الربع الثالث 2024	5.00	3.65	5.00	0.25	1.50	3.35
الربع الرابع 2024	4.50	3.15	4.75	0.25	1.50	3.35
الربع الأول 2025	4.50	2.65	4.50	0.50	1.50	3.35
الربع الثاني 2025	4.50	2.15	4.25	0.50	1.40	3.35
الربع الثالث 2025	4.25	2.15	4.00	0.5	1.40	3.35
الربع الرابع 2025	3.75	2.15	3.75	0.75	1.40	3.35

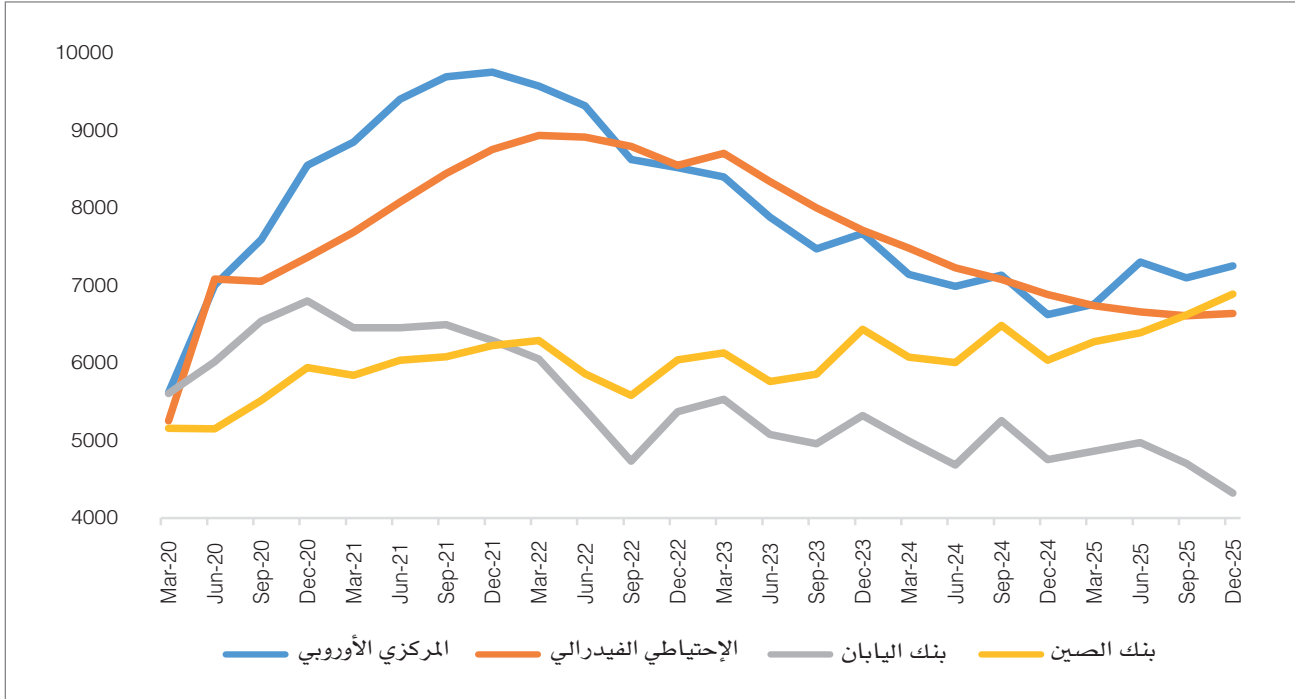
* سعر الفائدة المستخدم للصين والهند هو سعر إعادة الشراء العكسي لمدة أسبوع.

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

ارتفع إجمالي الأصول الممثلة للبنوك المركزية الكبرى في العالم بنسبة 3.3% على أساس سنوي في عام 2025، ليصل إلى 25.1 تريليون دولار في ديسمبر، وذلك من 24.3 تريليون دولار في العام السابق. ولقد تميز هذا النمو الإجمالي بتباين مسارات الميزانيات العمومية لكل بنك على حدة.

فقد وصل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تقليص ميزانيته العمومية، حيث انخفض إجمالي أصوله بنسبة 3.6% لتصل إلى 6.6 تريليون دولار. وعلى العكس من ذلك، شهد البنك المركزي الأوروبي وبنك الشعب الصيني توسعات كبيرة بنسبة 9.5% (7.2 تريليون دولار) و14.2% (6.9 تريليون دولار) على التوالي. وفي الوقت نفسه، تراجع إجمالي أصول بنك اليابان بنسبة 9%، لينتهي العام عند مستوى 4.3 تريليون دولار¹⁰.

شكل 3: حجم الأصول المالية لدى البنوك المركزية الكبرى (%)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

1.4 أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الأموال

1.4.1 أسعار الصرف

شهد الدولار الأمريكي تقلبات ملحوظة في عام 2025، حيث بدأ العام عند ذروة تجاوزت 109.4 على مؤشر الدولار (DXY)، قبل أن يتراجع إلى أدنى مستوى سنوي له بالقرب من 96.6 بحلول سبتمبر.

وفي الوقت نفسه، شهد الدولار خلال عام 2025 تحولاً تاريخياً مقابل اليورو، فبعد افتتاح العام عند أعلى مستوى له منذ عدة سنوات (حيث كان سعر اليورو يعادل 1.03 دولار فقط)، دخل الدولار في موجة هبوط مستمرة، ليغلق العام في النهاية عند حوالي 1.17 دولار لكل يورو. وفي المحصلة، انخفضت قيمة الدولار بنسبة تقارب 11.8% مقابل اليورو في عام 2025، مسجلاً بذلك أضعف أداء سنوي له منذ عقود¹¹.

1.4.2 تدفق المحافظ إلى الأسواق الناشئة

ارتفعت تدفقات المحافظ الاستثمارية الوافدة إلى الأسواق الناشئة بشكل ملحوظ في عام 2025، حيث بلغت 266.47 مليار دولار، مقارنة بـ 210.37 مليار دولار في عام 2024. وكان هذا النمو مدفوعاً بتدفقات قوية في أدوات الدين بلغت 315.33 مليار دولار، والتي عوضت بفعالية أثر نزوح استثمارات بقيمة 48.87 مليار دولار من أسواق الأسهم.

وعلى الصعيد الإقليمي، تصدرت الأسواق الناشئة في آسيا هذا الارتفاع بتدفقات بلغت 108.06 مليار دولار، تليها أوروبا الناشئة بـ 67.35 مليار دولار، ثم أمريكا اللاتينية بـ 60.64 مليار دولار، وأخيراً منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا بواقع 30.41 مليار دولار.

واختتم العام وفي شهر ديسمبر تحديداً بتدفقات قوية، حيث شهد إجمالي تدفقات وافدة بقيمة 36.7 مليار دولار، وهو تحسن ملحوظ مقارنة بكل من الشهر السابق وشهر ديسمبر من عام 2024. ومع ذلك، استمر التباين بين الصين وبقية الأسواق الناشئة، فبينما استقطبت الأسواق الناشئة (باستثناء الصين) 34.9 مليار دولار في ديسمبر، سجلت الصين وحدها تدفقاً خارجياً صافياً للدين بقيمة 5.5 مليار دولار¹².

11. إدارة البحوث بالمؤسسة وقاعدة بيانات Bloomberg.

12. قاعدة بيانات معهد التمويل الدولي.

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

تدفقات الديون	آسيا الناشئة	أمريكا اللاتينية	أوروبا الناشئة	منطقة أفريقيا والشرق الأوسط	الإجمالي
تدفقات الديون					
2022	-4.88	17.65	6.89	0.42	20.07
2023	91.62	44.69	34.30	-19.27	151.33
2024	138.60	80.10	64.92	-17.23	266.39
2025	147.72	71.99	58.71	36.92	315.33
الإجمالي	533.21	288.23	203.62	67.1	1092.18
تدفقات الأسهم					
2022	-32.96	34.14	12.08	6.81	20.06
2023	32.44	-4.41	7.89	-6.73	29.19
2024	32.69	-35.74	-27.45	-25.52	-56.02
2025	-39.65	-11.34	8.64	-6.51	-48.87
الإجمالي	-64.97	10.45	59.8	-3.57	1.71
إجمالي المحفظة (أسهم وديون)					
2022	-37.84	51.79	18.96	7.23	40.14
2023	124.06	40.28	42.19	-26.00	180.53
2024	171.28	44.36	37.48	-42.75	210.37
2025	108.06	60.64	67.35	30.41	266.47
الإجمالي	468.36	298.59	263.38	63.49	1093.82

المصدر: معهد التمويل الدولي، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

1.5. التجارة العالمية

أدت التوقعات بزيادة التعريفات الجمركية الأمريكية إلى موجة ملحوظة من «التحميل المسبق» (Frontloading)، حيث سارع المستوردون لتأمين البضائع قبل دخول الرسوم الجديدة حيز التنفيذ. ونتيجة لذلك، تباطأت أحجام الواردات الأمريكية بشكل ملموس بعد هذه الطفرة الأولية. وبحلول النصف الثاني من عام 2025، ظهر تحول واضح حيث انخفضت الواردات من الدول المستهدفة بالتعريفات المرتفعة، بينما ارتفعت من تلك المناطق غير المتأثرة. ورغم هذه التحولات الجيوسياسية، ظلت التجارة العالمية صامدة، مدعومة بشكل أساسي بالطلب المستمر على الصادرات المرتبطة بقطاع التكنولوجيا¹³.

ووصلت التجارة العالمية إلى مستوى قياسي بلغ 35 تريليون دولار في عام 2025، مدفوعة بزيادة النشاط في الربع الأول. وكان هذا الزخم مدعوماً بشكل كبير بطلب أمريكي قوي على الواردات وأداء تصديري قوي من آسيا ومنطقة اليورو، حيث قامت الشركات بتقديم طلباتها مسبقاً (التحميل المسبق) تحسباً لارتفاع التعريفات الأمريكية وضعف الدولار المؤقت. وبينما استقرت التجارة العالمية في الربع الثاني، تباينت مستويات الأداء إقليمياً، فقد انكسرت صادرات الاقتصادات الأوروبية الكبرى - لا سيما ألمانيا وإسبانيا والمملكة المتحدة - إلى الولايات المتحدة بشكل ملحوظ، ومع ذلك ظل إجمالي حجم تجارة منطقة اليورو مستقراً بسبب تعزيز التجارة البينية الإقليمية. وفي الوقت نفسه، تم التخفيف جزئياً من أثر انخفاض التجارة المباشرة بين الولايات المتحدة والصين بنسبة 27% عبر تحول الصين نحو أسواق منطقة اليورو ودول جنوب شرق آسيا (آسيان). ولقد تسارع نمو التجارة العالمية ليصل إلى 4.1% في عام 2025، ارتفاعاً من 3.6% في عام 2024. واتسم هذا النمو باتجاهات متباينة، فبينما ارتفع حجم التجارة في الاقتصادات المتقدمة إلى 3% مقارنة مع 2% في عام 2024، تباطأ النمو في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية (EMDEs) إلى 5.7%، انخفاضاً من 6.3% في العام السابق¹⁴.

جدول 4: حجم التجارة العالمية (سلع وخدمات)

2025		2024		متوسط 2017-2026		حجم التجارة العالمية (%)
الواردات	الصادرات	الواردات	الصادرات	الواردات	الصادرات	
3.1	2.1	2.1	1.8	2.4	2.2	الدول المتقدمة
4.3	5.6	3.0	6.5	3.4	3.8	الأسواق الناشئة والدول النامية
4.1		3.6		2.8		حجم التجارة العالمية (%)

المصدر: صندوق النقد الدولي. تقرير «التوقعات الاقتصادية العالمية» أكتوبر 2025 ويناير 2026 والبنك الدولي. تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2026.

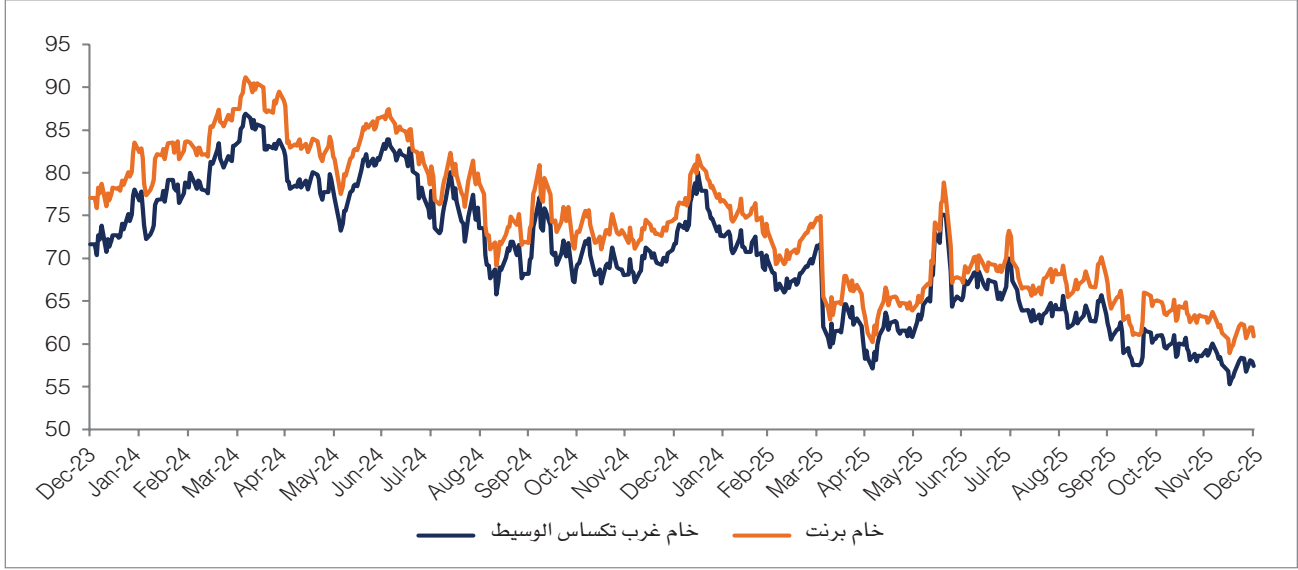
13. صندوق النقد الدولي. تقرير «التوقعات الاقتصادية العالمية» أكتوبر 2025 ويناير 2026 والبنك الدولي. تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي». يناير 2026.

14. صندوق النقد الدولي. تقرير «آفاق الاقتصاد العالمي» أكتوبر 2025 ويناير 2026. الأونكتاد، «تحديث التجارة العالمية»، ديسمبر 2025.

2. ديناميكيات أسعار النفط

اتسم أداء النفط الخام في بداية العام بزخم قوي مدفوعاً بتراجع المخزونات الأمريكية وموجات الطقس البارد، إلى جانب العقوبات الأمريكية الجديدة على قطاع النفط في روسيا وحالة عدم اليقين بشأن إمكانية فرض قيود إضافية على إمدادات النفط الإيرانية. إلا أن أسعار النفط فقدت قوتها لاحقاً وسط تهديدات الرئيس الأمريكي بنشوب حرب تجارية، والمخاوف من فائض المعروض، وضعف الطلب من الصين، فضلاً عن احتمالية حدوث تحول في السياسة الأمريكية بشكل عام.

شكل 4: أسعار نفط خام غرب تكساس الوسيط وخام برنت لعام 2025 (دولار/برميل يومي)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

ومع بداية الربع الأول، استمرت أسعار النفط في الارتفاع بفضل تراجع المخزونات الأمريكية والظروف المناخية، والتوترات الجيوسياسية، وكذلك تجدد العقوبات الأمريكية على قطاع الطاقة في روسيا، حيث ارتفعت الأسعار بنسبة 10% تقريباً بحلول منتصف يناير. ومع ذلك، بدأت الأسعار في التراجع لاحقاً نتيجة المخاوف المتعلقة بضعف الطلب الصيني، وحالة الاقتصاد العالمي، والخشية من نشوب حرب تجارية، والتهديدات بوجود فائض في المعروض. وبحلول منتصف مارس، فقدت أسعار النفط الخام أكثر من 10 دولارات للبرميل مقارنة بذروتها في شهر يناير، وذلك التزاماً مع إعلان تحالف «أوبك بلس» عن نيته زيادة الإنتاج وتصاعد حدة التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين. وأنهى النفط تداولات الربع دون تغيير جوهري رغم التقلبات السعرية الملحوظة، حيث بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط 71.5 دولاراً للبرميل، بينما بلغ متوسط سعر خام برنت 75 دولاراً للبرميل.

مع بداية الربع الثاني، شهدت أسعار النفط تراجعاً ملحوظاً عقب فرض الرئيس الأمريكي رسوماً جمركية على شركاء تجاريين رئيسيين، من بينهم الاتحاد الأوروبي والصين، وهو ما ولد مخاوف من تأثر النمو العالمي سلباً بهذه الرسوم، مما سيؤدي بدوره إلى ضعف الطلب العالمي على النفط. وقد تفاقم هذا الوضع بفعل قرار تحالف «أوبك بلس» بزيادة الإنتاج بنسبة تجاوزت التوقعات، مما دفع أسعار الخام نحو مزيد من الهبوط.

بحلول نهاية شهر أبريل، فقد النفط الخام قرابة 22% من قيمته، أي ما يعادل نحو 13 دولاراً للبرميل، وذلك نتيجة المخاوف من أن تشعل الحرب التجارية ركوداً عالمياً يضعف الطلب على النفط، في وقت عمد فيه المتعاملون في السوق إلى خفض توقعاتهم السعرية وسط ترقب لفائض في الإمدادات. كما شهدت الأسعار حالة من التذبذب بالتزامن مع تراجع حدة الحرب التجارية وتقدم المفاوضات النووية بين الولايات المتحدة وإيران، رغم وجود قلق من تصاعد التوترات الجيوسياسية، وتحديدًا الهجوم الإسرائيلي على إيران.

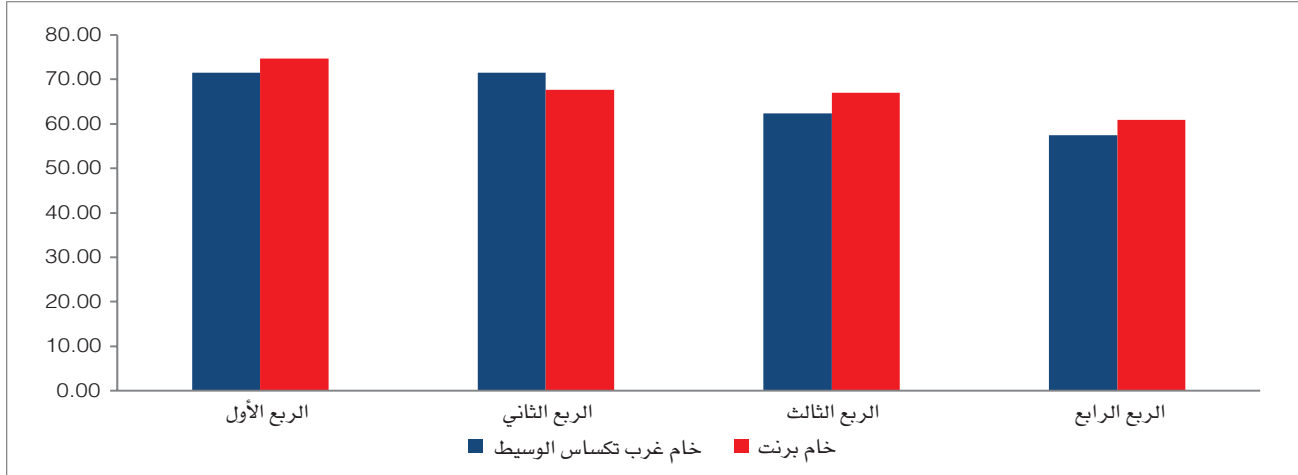
وبالفعل، سجلت الأسعار ارتفاعاً حاداً عقب الهجوم الإسرائيلي على إيران في منتصف شهر يونيو، لكنها سرعان ما بدأت في التراجع مع انحسار حدة المواجهة والتوصل إلى هدنة بين الطرفين. وخلال هذا الربع، بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط 64 دولاراً للبرميل، بينما بلغ متوسط سعر خام برنت 66.7 دولاراً للبرميل، لتسجل أسعار النفط في المجمل خسارة بلغت نحو 11% على أساس ربع سنوي خلال الربع الثاني.

ومع بداية الربع الثالث، تحول تركيز السوق من الهدنة بين إيران وإسرائيل إلى المخاوف المتعلقة بفائض المعروض وتوجه تحالف «أوبك بلس» لزيادة الإنتاج، ومع ذلك واصلت الأسعار مكاسبها مدفوعة بالمخاوف من تجدد العقوبات الأمريكية على قطاع الطاقة الروسي وتقلص المخزونات الأمريكية. ولكن بحلول شهر أغسطس، بدأت الأسعار في التراجع نتيجة للمخاوف المتعلقة بأداء الاقتصاد الأمريكي وزيادة الإمدادات من جانب تحالف «أوبك بلس». وخلال هذا الربع، بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط حوالي 65 دولاراً للبرميل، بينما سجل خام برنت متوسطاً قدره 68 دولاراً للبرميل.

خلال الربع الأخير، تعرضت أسعار النفط لمزيد من الضغوط بفعل المخاوف من تعرض السوق لفائض العرض، حيث وافق تحالف «أوبك بلس» على إعادة نحو 2.2 مليون برميل يومياً من الإنتاج المتوقع خلال العام، بالتزامن مع زيادة الإنتاج من قبل منتجين آخرين. كما كان تراجع الأسعار مدفوعاً بتصاعد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين. وفي الربع الرابع، بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط 59 دولاراً للبرميل، بينما بلغ متوسط سعر خام برنت 63 دولاراً للبرميل، وبذلك سجل خام غرب تكساس الوسيط خسارة ربع سنوية بنسبة 9%، في حين تراجع خام برنت بنسبة 7.5%.

في عام 2025، بلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط 64.8 دولاراً للبرميل، وهو مستوى أدنى من 75.8 دولاراً المسجل في عام 2024، بينما بلغ متوسط سعر خام برنت 68 دولاراً، متراجعاً من 79.8 دولاراً للبرميل في العام السابق. وقد استهل خام غرب تكساس الوسيط العام عند مستوى 71.7 دولاراً للبرميل ليختتمه عند 57.4 دولاراً، مما يعكس حالة الضعف العام التي سادت السوق طوال العام. وبالمقابل، بدأ خام برنت العام عند 74.6 دولاراً ثم انخفض إلى 60.8 دولاراً للبرميل بنهاية العام، مدفوعاً بالمخاوف المتعلقة بفائض المعروض، وتداعيات الحرب التجارية، وتوقعات الطلب الضعيفة، خاصة من جانب الصين. وتؤكد الانخفاضات الكبيرة في كلا المؤشرين مدى تأثير السوق بالتوترات الجيوسياسية، والتغير في السياسات، وحالات عدم اليقين المرتبطة بشأن الطلب العالمي على مدار العام.

شكل 5: المتوسط السعري لخام غرب تكساس الوسيط وخام برنت لعام 2025 (دولار/برميل)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

هذا وبلغ متوسط سعر خام غرب تكساس الوسيط 67.6 دولاراً للبرميل في النصف الأول من عام 2025، ثم انخفض إلى 62 دولاراً في النصف الثاني، وذلك مقارنة مع 78.7 دولاراً و72.9 دولاراً في النصفين المماثلين من عام 2024 على التوالي. كما حافظ خام برنت على فارق سعري طفيف مقارنة مع خام غرب تكساس الوسيط، بمتوسط قدره 70.8 دولاراً للبرميل في النصف الأول من عام 2025 و65.6 دولاراً في النصف الثاني، مقابل 83.4 دولاراً في النصف الأول من عام 2024 و76.4 دولاراً في النصف الثاني من عام 2024.

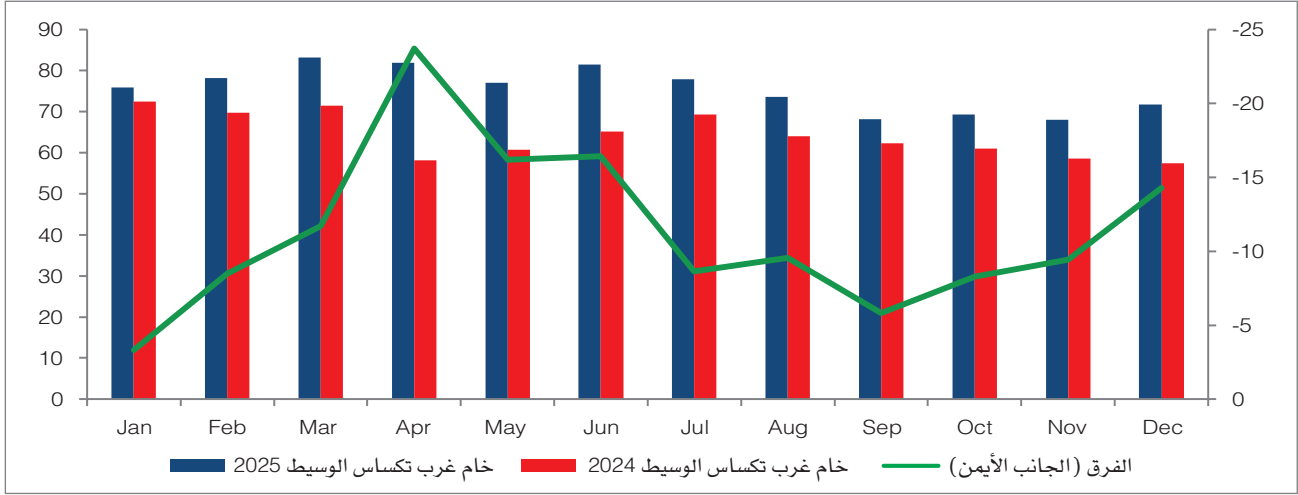
وقد عكس تراجع الأسعار خلال النصف الثاني من عام 2025 لكلا المؤشرين القياسيين المخاوف المتزايدة بشأن ضعف الطلب العالمي، إلى جانب التحولات في استراتيجيات الإمداد الخاصة بتحالف «أوبك بلس»، وتداعيات الحرب التجارية، والمخاطر والتوترات الجيوسياسية. كما يوضح التراجع في النصف الثاني مدى حساسية السوق تجاه حالة عدم اليقين في الاقتصاد الكلي والتأثيرات على جانب العرض المتغيرة.

جدول 5: متوسط أسعار النفط ربع سنوية في عامي 2025 و 2024

خام برنت (دولار/برميل)			خام غرب تكساس الوسيط (دولار/برميل)			
التغير (%)	2025	2024	التغير (%)	2025	2024	
4.56%	74.74	71.48	5.18%	87.48	83.17	الربع الأول
3.84%	67.61	65.11	5.97%	86.41	81.54	الربع الثاني
7.46%	67.02	62.37	5.28%	71.77	68.17	الربع الثالث
5.97%	60.85	57.42	4.07%	74.64	71.72	الربع الرابع

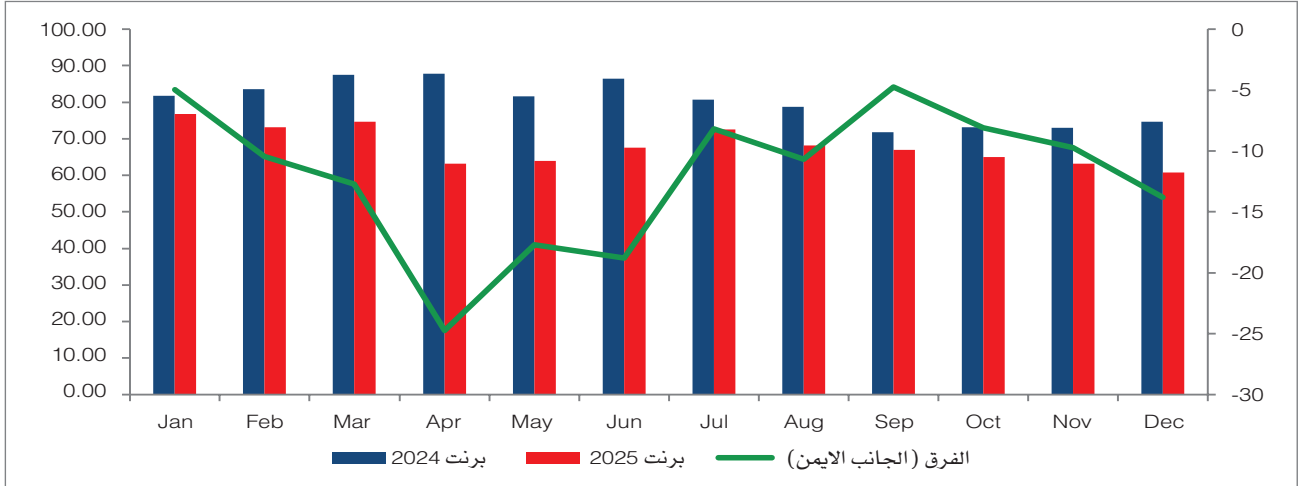
المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

شكل 6: المتوسط الشهري لأسعار خام غرب تكساس الوسيط في عامي 2025 و2024 (دولار/برميل)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

شكل 7: المتوسط الشهري لأسعار خام برنت في عامي 2025 و2024 (دولار/برميل)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

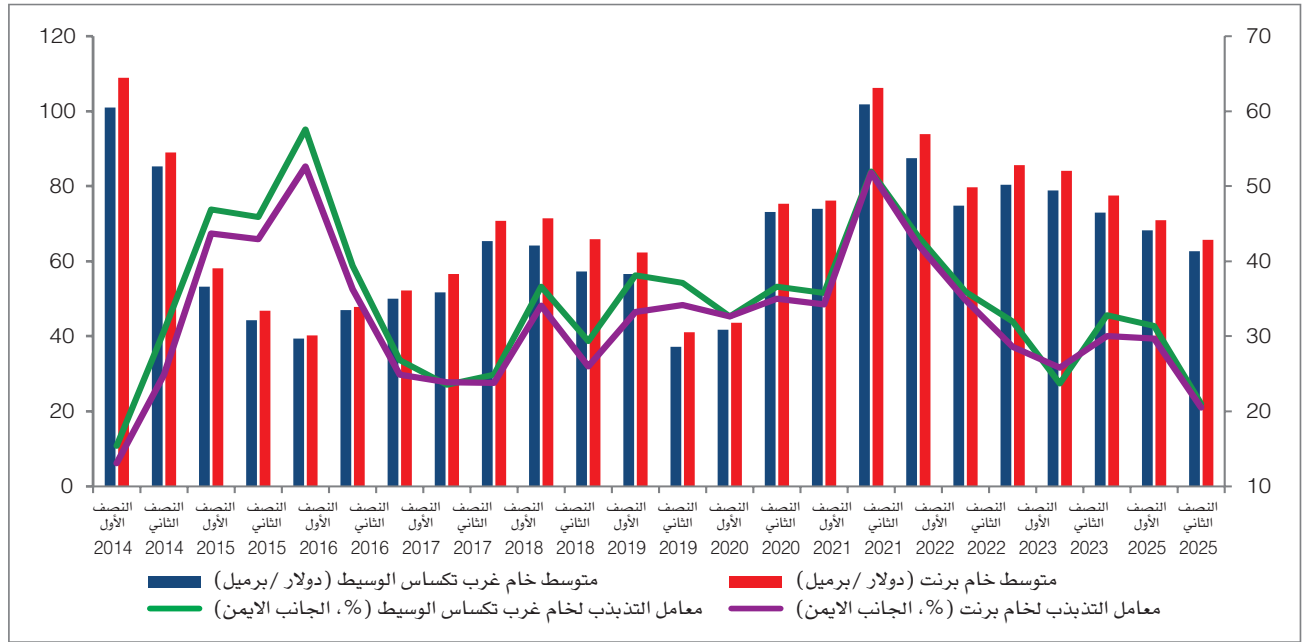
فيما يتعلق بالتقلبات، فقد ارتفع متوسط معامل التذبذب لخام غرب تكساس الوسيط من 34.11% في عام 2024 إلى 37.1% في عام 2025، بينما شهد خام برنت ارتفاعاً مماثلاً ليصل إلى 34.2%، صعوداً من 30.85% في عام 2024. وكما هو موضح في الجدول أدناه، تأثر هذا الاتجاه التصاعدي بشكل كبير بحالة التقلب التي شهدتها النصف الثاني من عام 2025، حيث ارتفعت حساسية السوق خلال هذه الفترة نتيجة تفاقم المخاطر الجيوسياسية، وتقلبات الإمدادات، والتوترات التجارية، وتغير ظروف الاقتصاد الكلي.

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

خام برنت		خام غرب تكساس الوسيط		
معامل التذبذب (%)	المتوسط	معامل التذبذب (%)	المتوسط	
32.68	41.74	32.68	48.52	النصف الأول 2020
35.02	73.11	36.66	73.47	النصف الثاني 2020
34.26	73.97	35.80	75.21	النصف الأول 2021
51.78	101.9	51.94	105.76	النصف الثاني 2021
42.15	87.41	43.27	80.26	النصف الأول 2022
34.80	74.9	35.90	70.64	النصف الثاني 2022
28.5	80.47	31.90	71.65	النصف الأول 2023
25.80	78.95	23.70	81.54	النصف الثاني 2023
30.0	72.9	32.80	71.72	النصف الأول 2024
39.06	67.65	43.15	65.11	النصف الثاني 2024
29.05	62.05	30.37	57.42	النصف الأول 2025
32.68	41.74	32.68	48.52	النصف الثاني 2025

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

شكل 8: متوسط أسعار ومعامل تذبذب خام غرب تكساس الوسيط وخام برنت (دولار/برميل،%)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

2.1. أساسيات سوق النفط والأسعار

ارتفع إنتاج النفط الخام العالمي من 103.3 مليون برميل يومياً في عام 2024 إلى 106.3 مليون برميل يومياً في عام 2025. وشهد إنتاج الدول غير الأعضاء في تحالف «أوبك بلس» - باستثناء الولايات المتحدة - زيادة بنسبة 5%، حيث ارتفع من 27.3 مليون برميل يومياً في عام 2024 إلى 28.7 مليون برميل يومياً في عام 2025، في حين سجلت كندا زيادة بنسبة 4.7%، من 6 ملايين برميل يومياً في عام 2024 إلى 3.6 ملايين برميل يومياً في عام 2025. ومن جانبها، عززت الولايات المتحدة إنتاجها من الخام بنسبة 2.9% ليصل إلى 13.6 مليون برميل يومياً في عام 2025، محتفظة بمكانتها كأكبر منتج للنفط في العالم. وعلى الرغم من العقوبات المستمرة والعقبات التشغيلية، ارتفع إنتاج روسيا بنسبة طفيفة بلغت 0.09%، مع استقرار الإنتاج عند حوالي 10.6 مليون برميل يومياً خلال عامي 2024 و2025¹⁵.

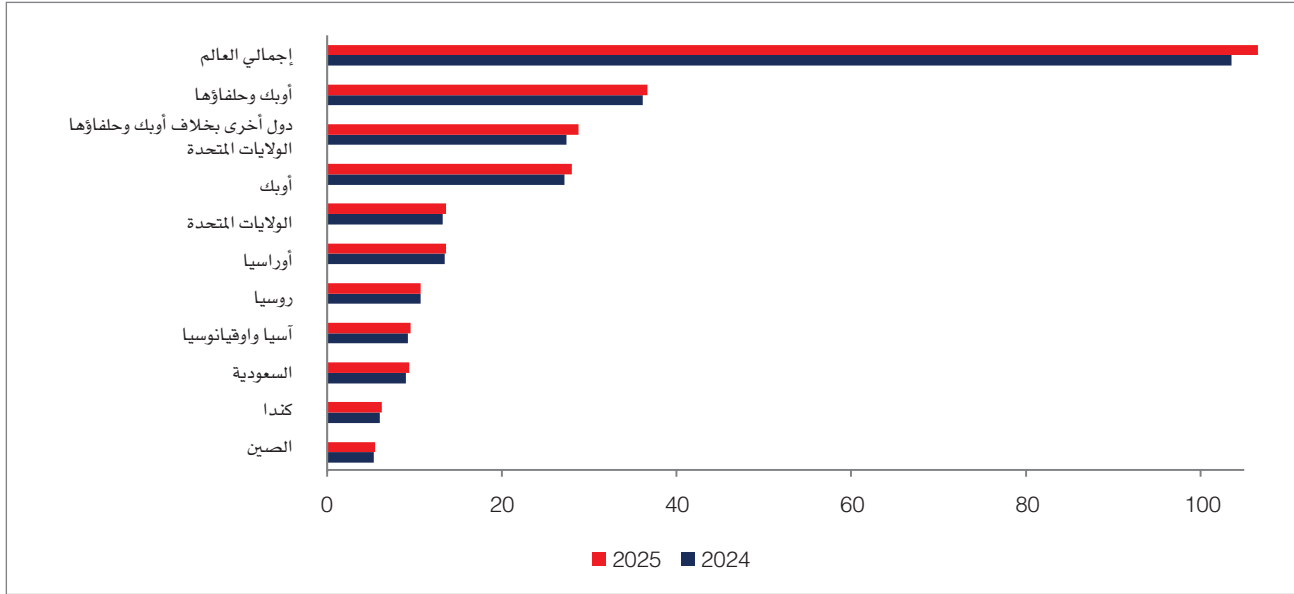
15. وكالة الطاقة الأمريكية. «توقعات الطاقة - المدى القصير». 13 يناير 2026.

جدول 7: الإنتاج العالمي من البترول في عام 2025 (مليون برميل/يوم)

2025	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	
106.29	108.32	107.97	105.18	103.63	العالم
36.61	37.3	37.08	36.33	35.7	أوبك وحلفاؤها
28.67	29.32	28.98	28.14	28.23	دول أخرى بخلاف أوبك وحلفاؤها والولايات المتحدة
27.93	28.62	28.18	27.71	27.21	أوبك
13.61	13.87	13.78	13.51	13.28	الولايات المتحدة
13.6	13.64	13.64	13.59	13.53	أوراسيا (إقليم أوروبي آسيوي)
10.65	10.69	10.5	10.47	10.44	روسيا
9.49	9.54	9.44	9.49	9.48	آسيا وأوقيانوسيا
9.35	9.8	9.43	9.21	8.94	السعودية
6.28	6.49	6.37	5.96	6.28	كندا
5.46	5.41	5.42	5.48	5.51	الصين

المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، 13 يناير 2026.

شكل 9: الإنتاج العالمي من البترول في 2025 مقابل 2024 (مليون برميل/يوم)



المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، 13 يناير 2026، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

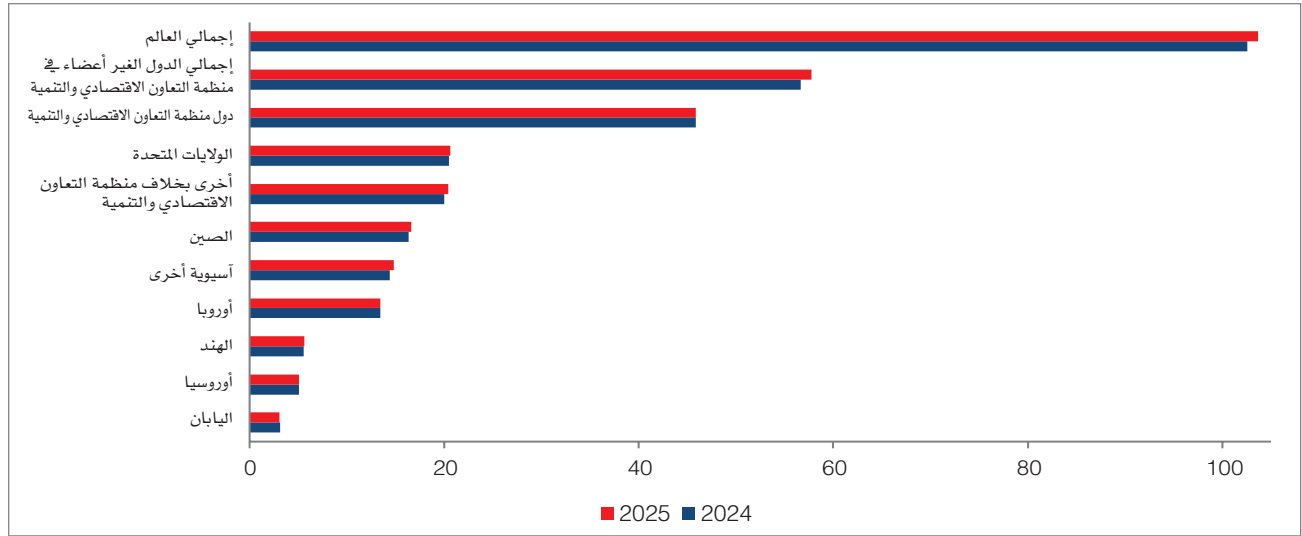
ارتفع استهلاك النفط الخام العالمي بنسبة طفيفة بلغت 1.1% في عام 2025، حيث ارتفع من 102.5 مليون برميل يومياً في عام 2024 إلى 103.7 مليون برميل يومياً في عام 2025. وقد سجلت الهند زيادة بنسبة 1.43% في استهلاك الخام، ليصل إلى 5.6 مليون برميل يومياً، مقارنة بـ 5.58 مليون برميل يومياً في عام 2024، مدفوعة بنشاط اقتصادي قوي واحتياجات الطاقة بصورة متزايدة. كما شهدت الصين نمواً بنسبة 1.4% مع ارتفاع استهلاكها من 16.3 مليون برميل يومياً في عام 2024 إلى 16.6 مليون برميل يومياً في عام 2025، مما يعكس نمواً اقتصادياً مرناً وزيادة الطلب من قبل القطاع الصناعي. وبشكل عام، يؤكد نمط استهلاك النفط الخام هذا على تحول الديناميكيات في أسواق النفط العالمية، حيث تقود الاقتصادات الناشئة مثل الهند والصين نمو الطلب، في حين تشهد الاقتصادات المتقدمة طلباً أكثر ركوداً على النفط¹⁶.

جدول 8: الاستهلاك العالمي من البترول في عام 2025 (مليون برميل/يوم)

2025	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	
103.69	104.52	104.55	103.68	101.96	إجمالي العالم
57.79	58.29	58.1	58	56.75	إجمالي الدول الغير أعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
45.9	46.23	46.45	45.69	45.21	دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
20.61	20.66	20.97	20.51	20.31	الولايات المتحدة
20.45	20.38	21.06	20.58	19.79	أخرى بخلاف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
16.6	16.81	16.45	16.69	16.43	الصين
14.85	15.08	14.46	14.92	14.93	دول آسيا ما عدا الصين
13.46	13.54	13.72	13.66	12.92	أوروبا
5.66	5.81	5.37	5.76	5.72	الهند
5.09	5.2	5.31	5	4.84	أروسيا
3.07	3.19	2.88	2.87	3.35	اليابان

المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، 13 يناير 2026.

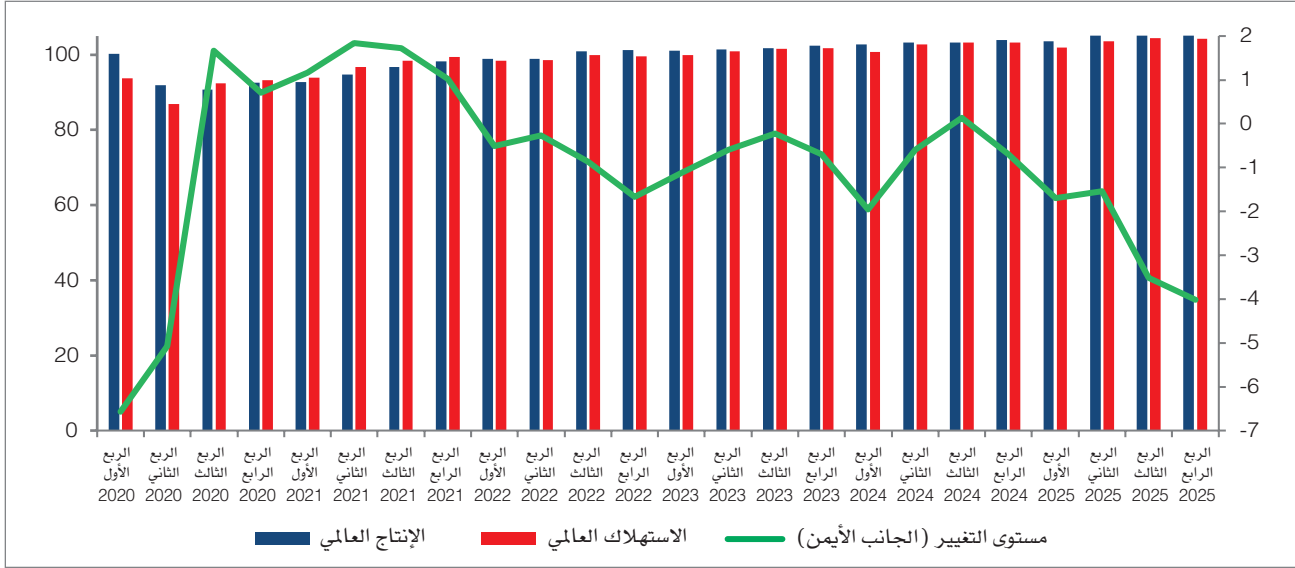
شكل 10: الاستهلاك العالمي من البترول في 2025 مقابل 2024 (مليون برميل/يوم)



المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، 13 يناير 2026، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

وفقاً لتقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، انخفضت مخزونات النفط الخام والوقود السائل عالمياً بمتوسط قدره 2.7 مليون برميل يومياً في عام 2025. ويمثل هذا تسارعاً ملحوظاً في عمليات السحب من المخزون مقارنة بالتراجع المسجل في عام 2024 والبالغ 0.78 مليون برميل يومياً¹⁷.

شكل 11: الاستهلاك والإنتاج العالمي من الوقود السائل (مليون برميل/يوم)

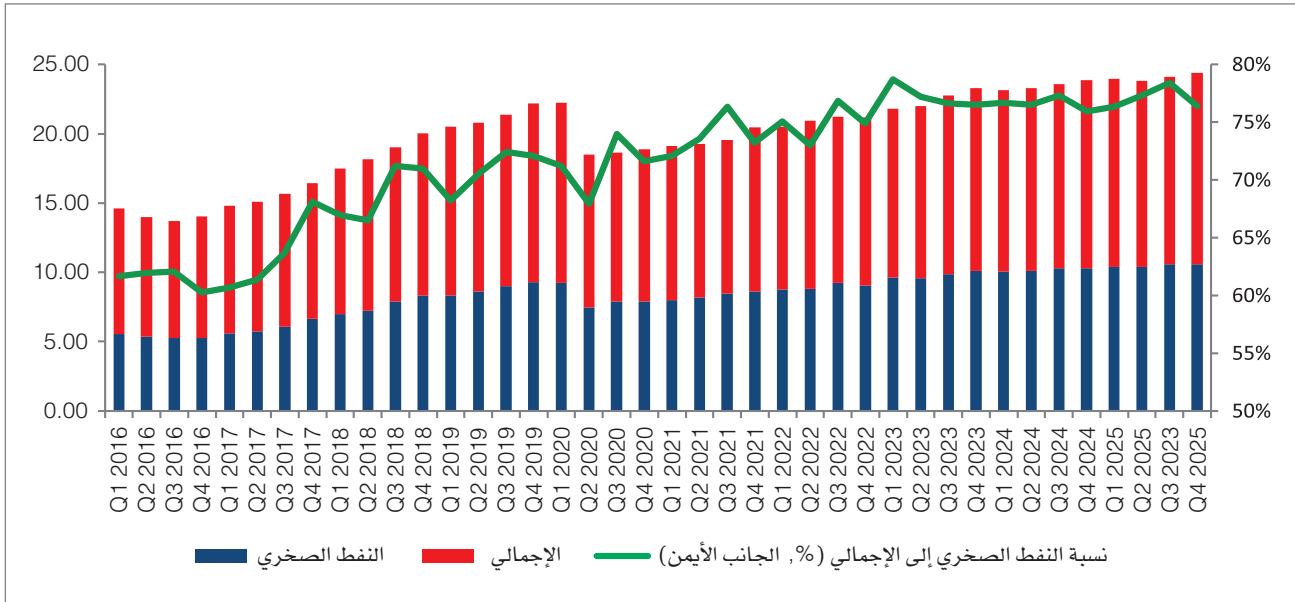


المصدر: تقرير وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، 13 يناير 2026، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

2.2 إنتاج الولايات المتحدة من النفط

بلغ متوسط إنتاج النفط الخام الأمريكي 13.8 مليون برميل يومياً في عام 2025، مسجلاً ارتفاعاً من 13.5 مليون برميل يومياً في عام 2024، ومدفوعاً بارتفاع الإنتاج في قطاع النفط الصخري، حيث ارتفع إنتاج النفط الصخري إلى 10.5 مليون برميل يومياً، مقارنة مع 10.3 مليون برميل يومياً في العام السابق، وذلك بفضل استمرار الاستثمارات وارتفاع الكفاءة التشغيلية في الأحواض الرئيسية. وفي الوقت نفسه، ظل الإنتاج من مصادر النفط الأخرى مستقراً تقريباً، بمتوسط بلغ 3.26 مليون برميل يومياً خلال عامي 2025 و2026، مما يسلط الضوء على دور النفط الصخري كمحرك رئيسي لنمو الإنتاج في الولايات المتحدة¹⁸.

شكل 12: إنتاج الولايات المتحدة من النفط: حصة مساهمة النفط الصخري إلى الإجمالي (مليون برميل/يوم، %)



المصدر: وكالة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA)، قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

3. اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي

وصل معدل النمو لدول مجلس التعاون الخليجي إلى 3.57% في عام 2025، بتحسين نسبي عن معدل النمو في عام 2024 والبالغ 1.80%. وتصدرت دولة الإمارات العربية المتحدة بمعدل نمو بلغ 4.7%، مدفوعة بالجهود المستمرة في مجال التنويع الاقتصادي والأداء القوي في القطاع غير النفطي. هذا وبلغ معدل النمو في المملكة العربية السعودية 4.3% مرتفعاً من معدل 2.7% في عام 2024.

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

البلد	2022	2023	2024	2025*
البحرين	6.20	3.90	2.60	2.80
الكويت	6.80	-1.70	-2.60*	4.10
عمان	8.00	1.20	1.70	3.40
قطر	4.20	1.50	2.40	2.10
السعودية	12.00	0.50	2.70	4.30
الإمارات *	7.50	4.30	4.00	4.70
المتوسط	7.45	1.62	1.80	3.57

* توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

هذا وشهد القطاع النفطي في دول المجلس في عام 2025 أداءً متفاوتاً حيث تصدرت دولة الكويت بمعدل نمو قوي بلغ 6.3%. أما بالنسبة لمملكة البحرين ودولة قطر، فقد شهدتا انتعاشاً طفيفاً ونسبة 0.5% و1.2% على التوالي. هذا وتراجع نمو القطاع النفطي في المملكة العربية السعودية بنسبة 4.8%.

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

البلد	2022	2023	2024	2025*
البحرين	-1.40	-2.50	-1.00	0.50
الكويت	11.80	-3.20	-4.8*	6.30
عمان	8.60	0.00	-3.00	3.00
قطر	1.70	0.60	0.60	1.20
السعودية	15.00	-9.00	-4.40	4.80
الإمارات *	8.90	-3.00	1.00	5.60

* توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

وحافظ القطاع غير النفطي في دول المجلس على مسار نمو إيجابي، وإن كان بوتيرة متفاوتة بين الدول الأعضاء. وتصدرت دولة الإمارات العربية المتحدة بمعدل نمو قوي بلغ 4.4% ثم المملكة العربية السعودية بنسبة 4.1%. الأمر الذي يدل قوة وتنوع اقتصاد هاتين الدولتين. هذا وشهدت الكويت انتعاشاً متواضعاً بنسبة 2.1%. مرتفعة من 1.8% في عام 2024.

جدول 11: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي (التغير النسبي %)

البلد	2022	2023	2024	2025*
البحرين	7.70	5.10	3.20	3.20
الكويت	1.60	1.00	1.80*	2.10
عمان	7.70	1.80	3.90	3.60
قطر	5.70	2.10	3.40	2.60
السعودية	5.50	4.20	5.10	4.10
الإمارات *	7.00	7.00	5.00	4.40

* توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

أما بالنسبة للموازنة العامة لدول المجلس، شهدت دولة الكويت والإمارات العربية المتحدة فوائض نسبية بلغت 4.4% و4% من الناتج المحلي الإجمالي على التوالي، في حين شهدت الموازنات العامة في مملكة البحرين وسلطنة عمان والمملكة العربية السعودية ودولة قطر عجزاً تراوح بين 0.2% إلى 5.6%.

جدول 12: الموازنة العامة لدول الخليج (نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي)

البلد	2022	2023	2024	2025*
البحرين	-1.10	-4.50	-5.40	-5.60
الكويت	8.20	4.50	4.50*	4.40
عمان	2.80	2.40	1.30	-0.40
قطر	10.40	5.40	0.70	-0.20
السعودية	2.20	-1.80	-2.50	-4.50
الإمارات *	9.40	3.40	4.40	4.00

* توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

وفيما يتعلق بسعر تعادل الميزانية لدول المجلس في عام 2025، تواجه مملكة البحرين أعلى سعر تعادل عند 137 دولاراً للبرميل، ثم المملكة العربية السعودية عند 92.3 دولاراً للبرميل. أما بالنسبة لدولة قطر، فشهدت أدنى سعر تعادل وذلك عند حوالي 44.7 دولار للبرميل.

جدول 13: سعر برميل النفط لتعادل الميزانية العامة لدول الخليج (دولار/برميل)

البلد	2023	2024	2025
البحرين	137.80	160.80	137.0
الكويت	79.60	88.20	80.2
عمان	54.00	53.70	57
قطر	49.90	47.10	44.7
السعودية	94.50	96.10	92.3
الإمارات	45.60	50.00	50.4

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

3.1 التضخم

شهدت كل من دولة الامارات العربية المتحدة ودولة قطر وسلطنة عمان نسب تضخم معتدلة تراوحت ما بين 0.9% و1.1%، بينما كان معدل التضخم في الكويت والمملكة أعلى قليلاً عند 2.3% و2.1% على التوالي. هذا وتراجع معدل التضخم في مملكة البحرين بنسبة 0.11% لعام 2025.

جدول 14: متوسط أسعار المستهلك (التغير النسبي %)

البلد	2022	2023	2024	2025*
البحرين	3.63	0.07	0.92	-0.11
الكويت	3.98	3.64	2.90*	2.33
عمان	2.51	0.95	0.59	0.93
قطر	5.00	3.03	1.23	1.06
السعودية	2.55	2.47	1.50	2.09
الإمارات *	4.83	1.62	1.66	1.03

* توقعات معهد التمويل الدولي.

المصدر: معهد التمويل الدولي.

3.2 التجارة الخارجية لدول المجلس

بينت الصادرات النفطية، والتي تعتبر مصدراً هاماً للإيرادات، مساراً عاماً نحو الانخفاض الطفيف بالنسبة لمعظم دول المجلس، باستثناء دولة قطر، والتي لم تشهد تغيراً عند مستوى 86 مليار دولار. وفيما يتعلق بالصادرات غير النفطية، فشهدت الصادرات نمواً وخاصة في دولة الإمارات العربية المتحدة، والتي بلغت 392 مليار دولار. أما المملكة العربية السعودية، فيقدر أن تحقق 88 مليار دولار، حيث ارتفع إجمالي الواردات في عام 2025، مما يعكس الطلب المحلي المتزايد وتدفق الاستثمارات في مشاريع التنمية والبنية التحتية.

جدول 15: التبادل التجاري لدول مجلس التعاون الخليجي (بليون دولار)

2025*	2024	2023	2022	
				الصادرات الهيدروكربونية (النفط والغاز الطبيعي)
10	12	12	15	البحرين
65	67	78	94	الكويت
41	44	36	43	عمان
86	86	87	117	قطر
211	232	250	328	السعودية
78	85	87	107	الإمارات
				الصادرات الغير هيدروكربونية
13	12	12	15	البحرين
11	11	6	6	الكويت
24	23	24	23	عمان
9	9	10	14	قطر
88	73	70	83	السعودية
392	360	328	301	الإمارات
				إجمالي الواردات
-21	-21	-20	-22	البحرين
-35	-33	-33	-28	الكويت
-42	-39	-35	-35	عمان
-40	-33	-29	-34	قطر
-236	-215	-192	-176	السعودية
-407	-371	-336	-304	الإمارات

* توقعات معهد التمويل الدولي.
المصدر: معهد التمويل الدولي.

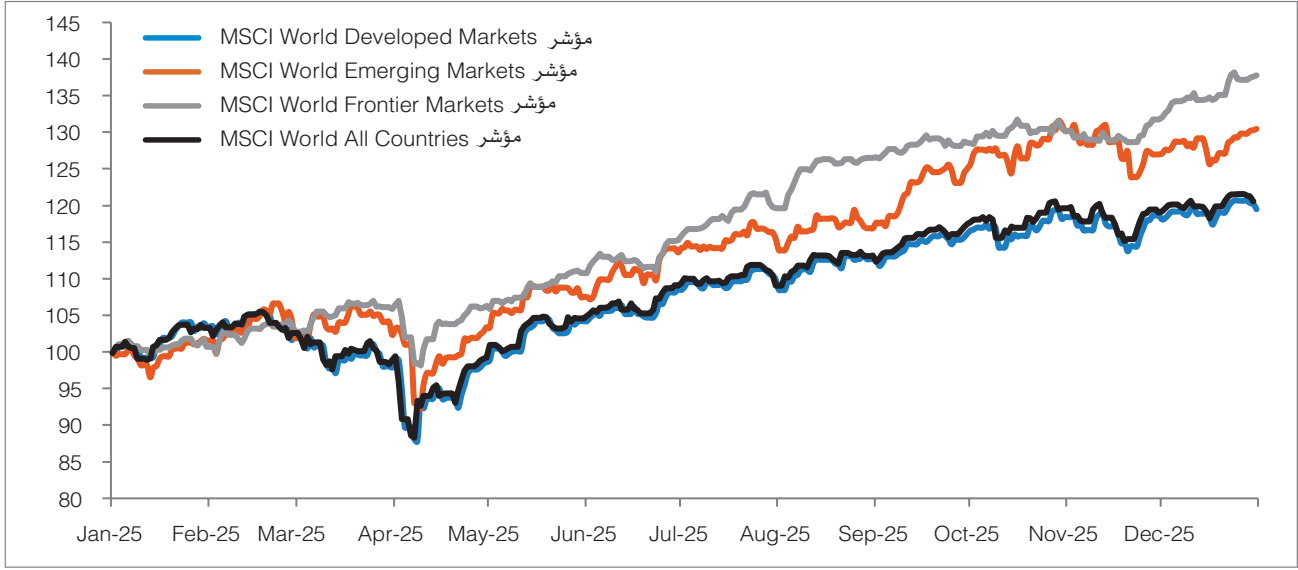
4. أسواق الأسهم

4.1 نظرة عامة على أسواق الأسهم العالمية

شهدت أسواق الأسهم العالمية تحركات متناسقة خلال عام 2025 مع وجود تباين ملحوظ في مستويات الأداء خلال النصف الثاني من العام. واستهلت الأسواق العام بزخم إيجابي ومرونة عالية، قبل أن تشهد تراجعاً جماعياً متزامناً في أواخر شهر مارس وأوائل شهر أبريل، وذلك نتيجة تأثرها بتبعات «حرب التعرفة الجمركية» التي أطلقتها الولايات المتحدة الأمريكية. وقد كان هذا الأثر أكثر حدة على الأسواق المتقدمة مقارنة بالأسواق الناشئة والمبتدئة.

ومع بداية شهر مايو، استعادت الأسهم العالمية مسارها المتصاعد، مدعومة بالأرباح المشجعة للشركات وتحسن ثقة المستثمرين. وقد تصدر مؤشر (MSCI World Frontier Markets) قائمة الأداء منذ شهر مارس، رغم تسجيل تراجع طفيف في شهري يونيو ونوفمبر، حيث تفوق مؤشر (MSCI Emerging Markets) خلال فترات التراجع تلك وبشكل طفيف قبل أن يعاود التراجع أمام مؤشر (MSCI World Frontier Markets). إلا أن مؤشر (MSCI Emerging Markets) حافظ على تفوقه مقابل مؤشر (MSCI Developed markets index). وبنهاية العام، حقق مؤشر (MSCI World Frontier Markets) مكاسب تراكمية بلغت 38%، يليه مؤشر (MSCI Emerging Markets) بنسبة 30%، في حين سجل مؤشر (MSCI Developed markets index) نمواً بنسبة 19%.

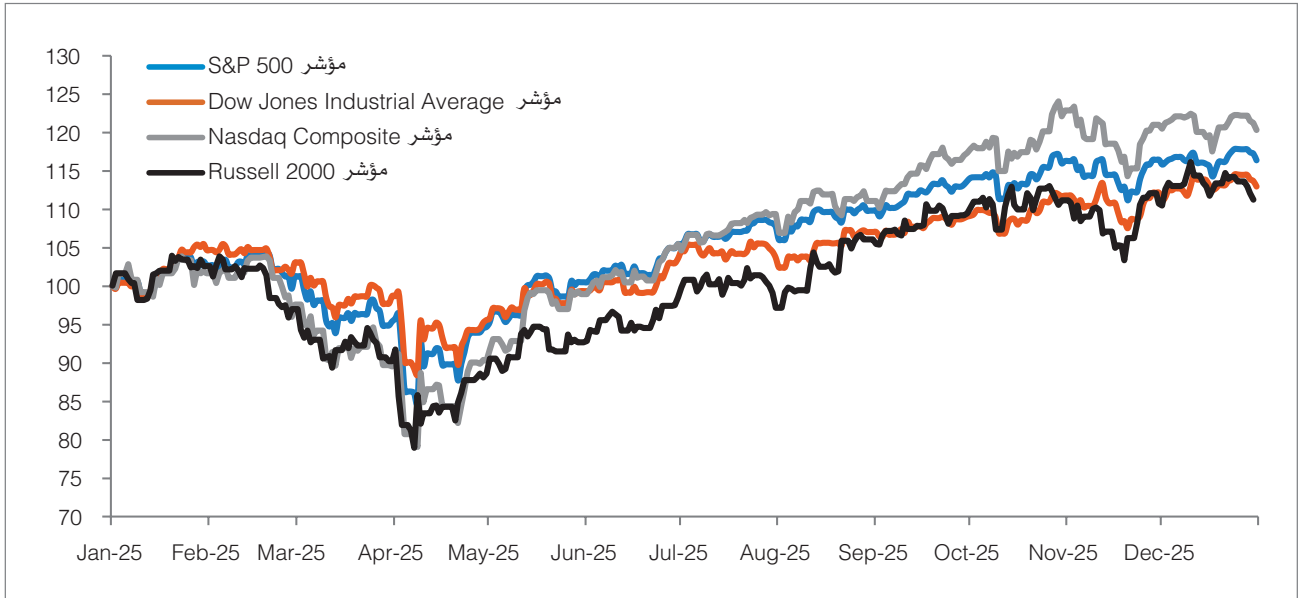
شكل 13: أداء المؤشرات المرجعية للأسواق العالمية، 2025



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

كما حققت أسواق الأسهم الأمريكية أداءً قوياً في عام 2025، مدفوعة بشكل رئيسي بالأرباح القوية للشركات وزيادة الإنفاق على الذكاء الاصطناعي. وبالرغم من أن الحرب التجارية أثرت سلباً على الأداء في أبريل، إلا أن الأداء تحسن لاحقاً حتى نهاية العام على الرغم من الإغلاق الحكومي الكامل في أكتوبر والنصف الأول من نوفمبر. وخلال الربع الأول، تفوق مؤشر (Dow Jones Industrial) على نظرائه، بينما تفوق مؤشر (NASDAQ Composite) بشكل ملحوظ خلال النصف الثاني من العام، مختتماً العام بمكاسب بلغت 20%. كما حقق مؤشر (S&P 500) مكاسب بلغت 16% على مدار العام، يليه مؤشر (Dow Jones Industrial) بنسبة 13%، ثم مؤشر (Russell 2000) بنسبة 11%.

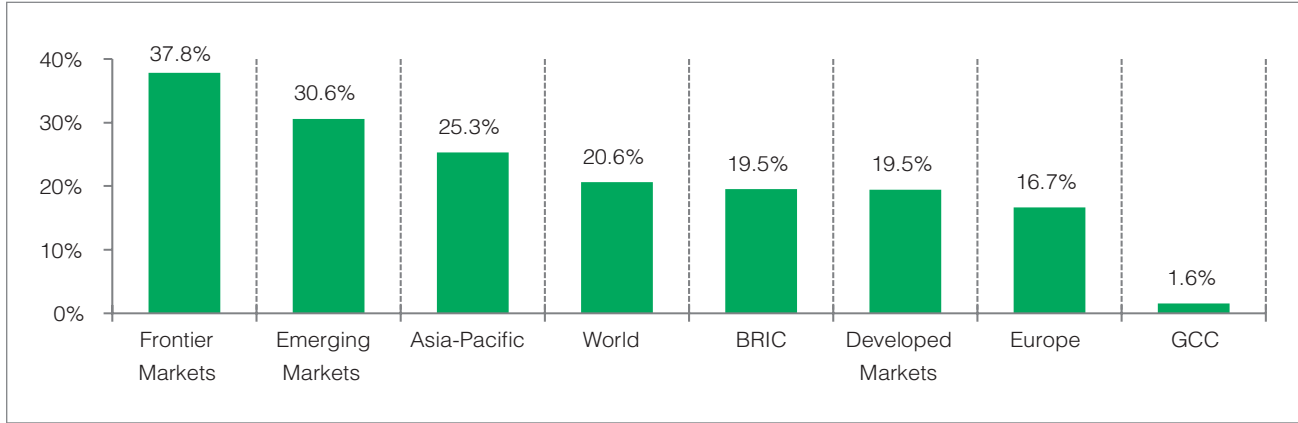
شكل 14: الأداء النسبي للمؤشرات المرجعية في الولايات المتحدة، 2025



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

وعلى صعيد الأسواق العالمية الأخرى، حققت الأسهم مكاسباً قوية وبنسبة 20.6% في عام 2025، مما يعكس قوة واسعة النطاق في الاقتصادات الكبرى. وكان الأداء أقوى بشكل ملحوظ في المناطق ذات النمو المرتفع، مثل الأسواق الناشئة والأسواق المبتدئة وأسواق آسيا والمحيط الهادئ. وتفوقت الأسواق المبتدئة على جميع الفئات الأخرى، مسجلة مكاسب استثنائية بلغت 37.8%. مما يؤكد تجدد الإقبال على المخاطر وتدفع رؤوس الأموال إلى الاقتصادات الأصغر ذات النمو المرتفع. وتلتها الأسواق الناشئة بعد ذلك بمكاسب بلغت 30.6% مدعومة بتوسع اقتصادي قوي وتحسن معنويات المستثمرين. كما حققت أسواق آسيا والمحيط الهادئ عوائد قوية بلغت 25.3% مستفيدة من الطلب المحلي والإقليمي وتحسن ديناميكيات التجارة خلال فترة الحرب التجارية. وشهدت أسواق دول منظمة (BRIC) والأسواق المتقدمة ارتفاعاً متساوياً بنسبة 19.5% خلال العام، وهو أقل بقليل من المتوسط العالمي، ولكنه مؤشر على استمرار الاستقرار الاقتصادي والسياسات الداعمة. وسجلت الأسهم الأوروبية مكاسباً بلغت 16.7%. مما يعكس تحسناً تدريجياً في الاقتصاد الكلي واستقراراً في القطاعات الرئيسية. وفي المقابل، تراجعت أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي مسجلة مكاسباً متواضعة نسبياً بلغت 1.6%، وجاء هذا التراجع نتيجة التأثير بالتحديات الخاصة بالسوق الإقليمية والأحداث الجيوسياسية وانخفاض نشاط المستثمرين.

شكل 15: أداء المؤشرات المرجعية الرئيسية لعام 2025

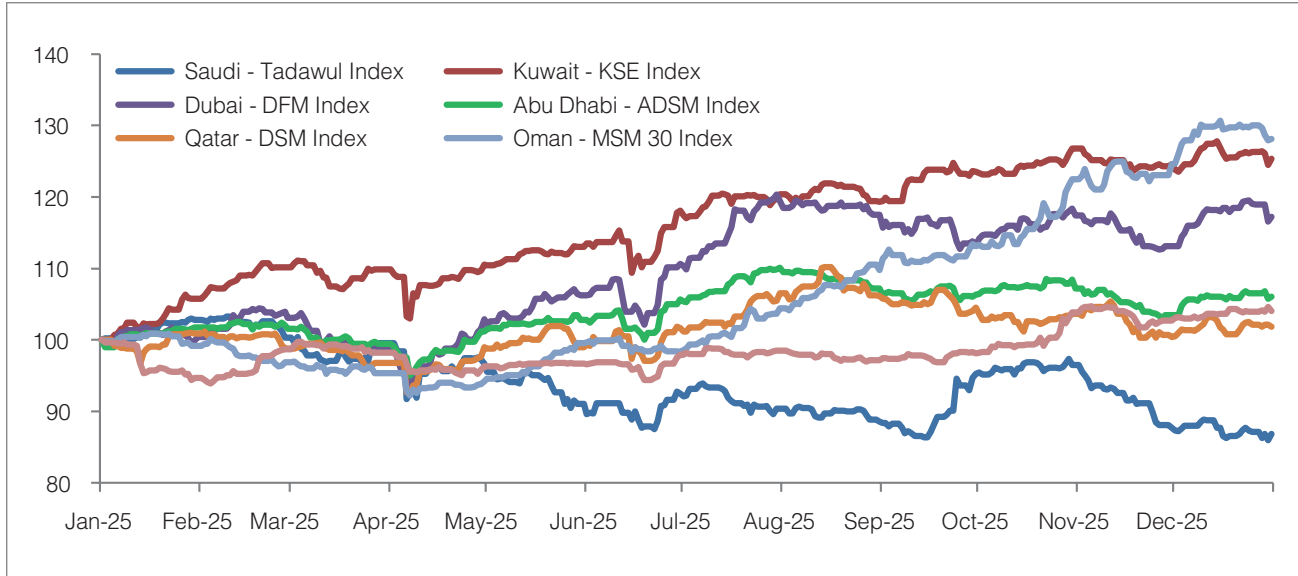


المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

4.2. نظرة عامة على أسواق الأسهم الخليجية

شهدت أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي أداءً متبايناً خلال العام حيث اختتمت معظم الأسواق العام مسجلة مكاسب، الأمر الذي يعكس مرونة اقتصاداتها. وبرز سوق سلطنة عمان كأفضل أداءً خلال العام مسجلاً أعلى مكاسب بين نظرائه الخليجين مدعوماً بتحسن المؤشرات المالية، واستمرار خفض الدين العام، وارتفاع عائدات النفط، ووسط استقرار نسبي في أسعار النفط. كما كان سوق الكويت متصديراً بقية أسواق المنطقة طوال العام، إلا أنه فقد الصدارة لصالح سوق عمان في ديسمبر. هذا وحقق أسواق الإمارات العربية المتحدة عوائد قوية مستفيدة من الزخم المستمر في قطاعات العقارات والسياحة وسوق رأس المال. بالإضافة إلى ذلك، سجلت أسواق الأسهم في دولة قطر ومملكة البحرين نمواً معتدلاً مدعومة باستقرار ومرونة اقتصاداتها. في المقابل، تراجع السوق السعودي بنهاية العام، متأثراً بتقلبات أسعار النفط وحذر المستثمرين الأجانب خلال فترات متفرقة من العام.

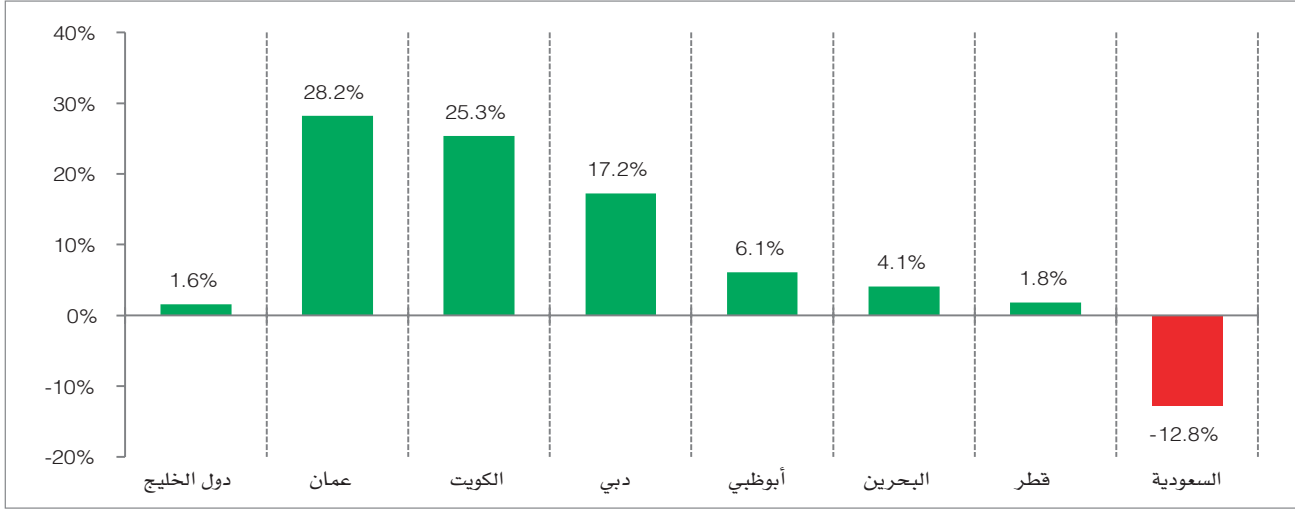
شكل 16: مؤشر أداء دول مجلس التعاون الخليجي لعام 2025



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

وعند مقارنة الأداء بالعام السابق، فقد شهدت أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي نمواً طفيفاً بنسبة 1.6% على أساس سنوي. وقد أثقل الانكماش الحاد في المملكة العربية السعودية المكاسب المرتفعة التي سجلتها بعض الدول. فقد كان مؤشر سوق المملكة العربية السعودية (Tadawul) الوحيد الذي سجل أداءً سلبياً على أساس سنوي في المنطقة، حيث انخفض بنسبة 12.8%. هذا وقد تفوق مؤشر سوق عمان (MSM 30) على أداء المنطقة بارتفاع قدره 28.2%، يليه مؤشر سوق الكويت (KSE) بنسبة 25.3%، ثم مؤشر سوق دبي (DFM) بنسبة 17.2%. وشهد مؤشر سوق أبوظبي (ADSM) ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 17.2%، بينما ارتفع مؤشر سوق البحرين (BSE) بنسبة 4.1% ومؤشر سوق قطر (DSM) بنسبة 1.8%.

شكل 17: أداء مؤشرات دول مجلس التعاون الخليجي على أساس سنوي



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

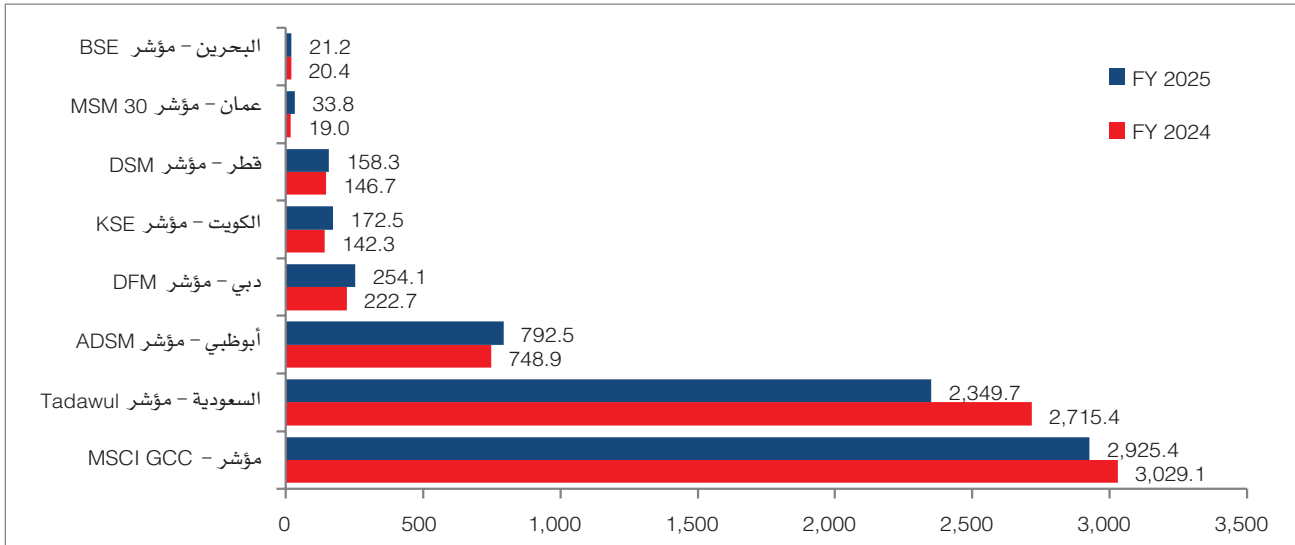
4.3 القيمة الرأسمالية ونشاط التداول في أسواق دول مجلس التعاون

انخفض إجمالي القيمة السوقية لمؤشر (MSCI GCC Combined) لدول مجلس التعاون الخليجي بنسبة 3.4% خلال عام 2025 مقارنة بعام 2024، ويعود هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى تراجع الأسواق السعودية. فقد تراجعت القيمة السوقية من 3,029 مليار دولار أمريكي في نهاية عام 2024 إلى 2,295 مليار دولار أمريكي في عام 2025. وعلى الرغم من أن سوق تداول السعودية اختتم العام مسجلاً أعلى قيمة سوقية في المنطقة والتي بلغت 2,349.7 مليار دولار أمريكي، إلا أنها لا تزال أقل من مستوى العام السابق البالغ 2,715.4 مليار دولار أمريكي.

في المقابل، سجلت جميع الأسواق الأخرى في المنطقة ارتفاعاً في القيمة السوقية عام 2025 مقارنة بعام 2024. وبرز مؤشر سوق عمان بأكثر زيادة، حيث تضاعفت قيمته السوقية تقريباً من 19 مليار دولار أمريكي إلى 33.8 مليار دولار أمريكي. كما حقق مؤشر بورصة الكويت أداءً قوياً طوال عام 2025 مسجلاً 172.5 مليار دولار أمريكي وزيادة قدرها 21% على أساس سنوي. هذا وقد واصلت أسواق الإمارات العربية المتحدة مسارها التصاعدي، حيث سجل مؤشر سوق دبي المالي نمواً بنسبة 14%، من 222.7 مليار دولار إلى 254.1 مليار دولار، بينما ارتفع مؤشر سوق أبوظبي للأوراق المالية من 748.9 مليار دولار إلى 792.5 مليار دولار.

كما شهدت الأسواق الأخرى في المنطقة نمواً معتدلاً وثابتاً، حيث ارتفع مؤشر سوق قطر بنحو 8%، وذلك من 146.7 مليار دولار إلى 158.3 مليار دولار، بينما سجل مؤشر بورصة البحرين ارتفاعاً طفيفاً بنحو 4%، من 20.4 مليار دولار إلى 21.2 مليار دولار.

شكل 18: القيمة الرأسمالية لأسواق دول المجلس لعامي 2024 و2025 (بليون دولار)



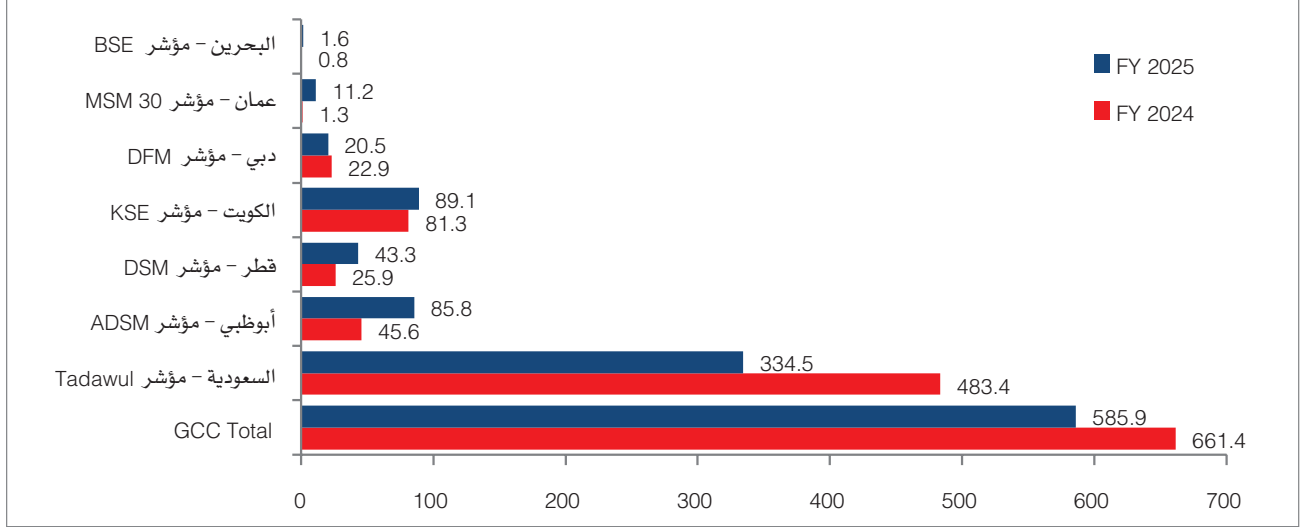
المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

وفيما يتعلق بحجم التداول في عام 2025، فقد شهدت أسواق المنطقة انخفاضاً بمعدل سنوي يقارب 11.4% ليصل إلى حجم التداول في نهاية العام إلى 585.9 مليار دولار أمريكي، مقارنة مع 661.4 مليار دولار في عام 2024، ويعود هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى تراجع أسواق السعودية ودبي.

وظل حجم التداول في السوق السعودي هو الأكبر حيث بلغ 334.5 مليار دولار، يليه سوق أبوظبي بقيمة 85.8 مليار دولار، ثم الكويت بقيمة 43.3 مليار دولار، وقطر بقيمة 89.1 مليار دولار. أما في دبي وعمان فقد كان حجم التداول متواضعا نسبياً حيث بلغ 20.5 مليار دولار و11.2 مليار دولار على التوالي، بينما سجل سوق البحرين أدنى مستوى لحجم التداول بقيمة 1.6 مليار دولار.

من جانب آخر، سجل سوق البحرين أعلى زيادة سنوية في حجم التداول وبنسبة 93%، ويليه سوق أبوظبي بنسبة 88%. كما ارتفع حجم التداول في سوق الكويت بنسبة 67%، وفي سوق قطر بنسبة 10%، في المقابل، انخفض حجم التداول في سوق دبي بنسبة 11%، وتراجع بشكل حاد في سوق تداول السعودية وبنسبة 31%.

شكل 19: نشاط التداول في أسواق دول المجلس لعامي 2024 و2025 (بليون دولار)



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

4.4 تقلبات الأسواق الخليجية

ظلت مستويات التذبذب في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي مرتفعة بشكل معتدل طوال عام 2025، بل وتجاوزت مستويات العام السابق. حيث سجل مؤشر (MSCI GCC Combined) متوسط سنوي للتذبذب بنسبة 10.8%، مما يعكس استمرار التقلبات والناجمة عن عدة عوامل مثل معنويات المستثمرين، وتغيرات أسعار النفط، والتطورات الجيوسياسية. وبلغت التقلبات المرتفعة في سوق قطر مستوى تاريخي غير مسبوق حيث وصل متوسط التذبذبات السنوية إلى 100.6%. كما شهد سوق المملكة العربية وسوق دبي تقلبات أكبر من المتوسط الإقليمي بنسب 14.1% و 11.6% على التوالي. هذا وبلغ متوسط تذبذب سوق الكويت 10.4%، بينما شهدت الأسواق المتبقية تذبذبات أقل على مدار العام، بمتوسطات تتراوح أقل من 10%.

جدول 16: مؤشر التقلبات في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، 2025

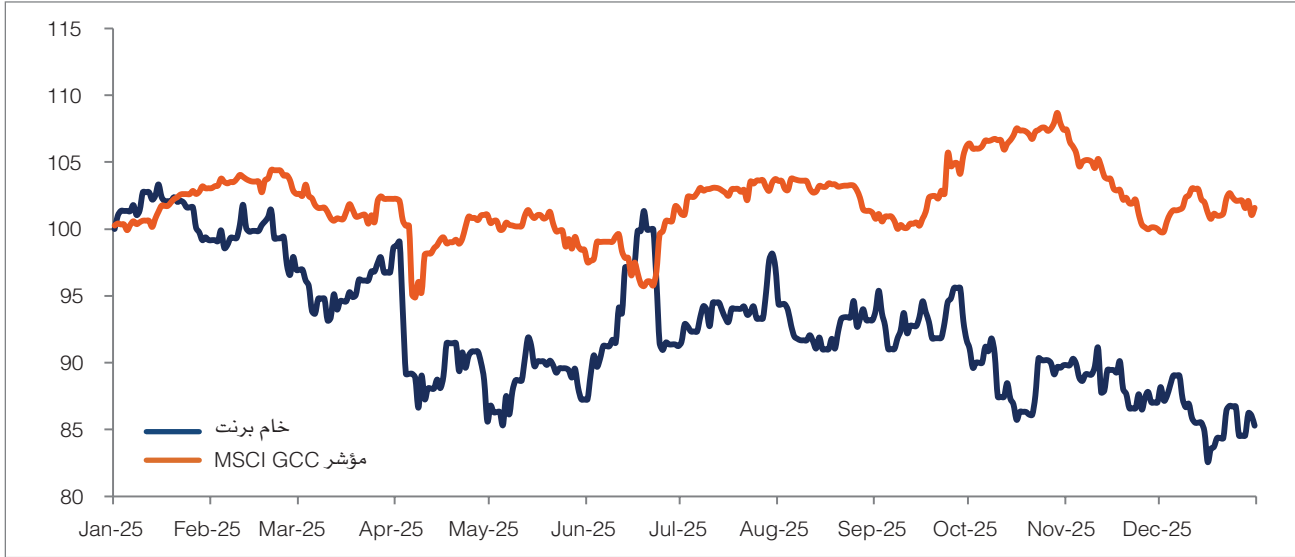
مستوى تذبذب المؤشر	أدنى سعر للعام	أعلى سعر للعام	إغلاق العام	افتتاح العام	مؤشر مجلس التعاون (MSCI)
10.8%	686	786	735	723	مؤشر مجلس التعاون (MSCI)
100.6%	9,766	11,649	10,763	10,571	قطر (DSM)
14.1%	10,382	12,472	10,491	12,037	السعودية (Tadawul)
11.6%	4,799	6,208	6,047	5,159	دبي (DFM)
10.4%	7,416	9,083	12,579	10,036	الكويت (KSE)
8.7%	4,224	5,986	5,867	4,577	عمان (MSM 30)
7.6%	8,949	10,371	9,993	9,419	أبوظبي (ADSM)
6.7%	1,865	2,080	2,067	1,986	البحرين (BSE)

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg، وإدارة البحوث بالمؤسسة.

4.5 الأداء النسبي لمؤشرات الأسواق بالمقارنة مع أسعار النفط

استمر التباعد وضعف الارتباط بين أداء أسواق الأسهم في دول المجلس وأسعار النفط، حيث تأثر توجه السوق الخليجية بشكل أكبر بمعنويات المستثمرين والأحداث الجيوسياسية عوضاً عن التغير في أسعار النفط. حيث ارتفع مؤشر (MSCI GCC Combined) بنسبة 1.3% بالرغم من انخفاض أسعار النفط بنسبة 14.7% خلال العام، مما أكد أكثر على الانفصال بين المعيارين. والجدير بالذكر أن العلاقة بين المؤشرين كانت إيجابية بنسبة 48% خلال النصف الأول من عام 2025 إلا أنها انخفضت بشكل ملحوظ خلال النصف الثاني من العام لتصبح سلبية بنسبة 4%.

شكل 20: الأداء النسبي لمؤشر دول مجلس التعاون الخليجي (S&P GCC composite) مقابل سعر خام برنت، 2025



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg وإدارة البحوث بالمؤسسة.

5. مؤشرات مختارة

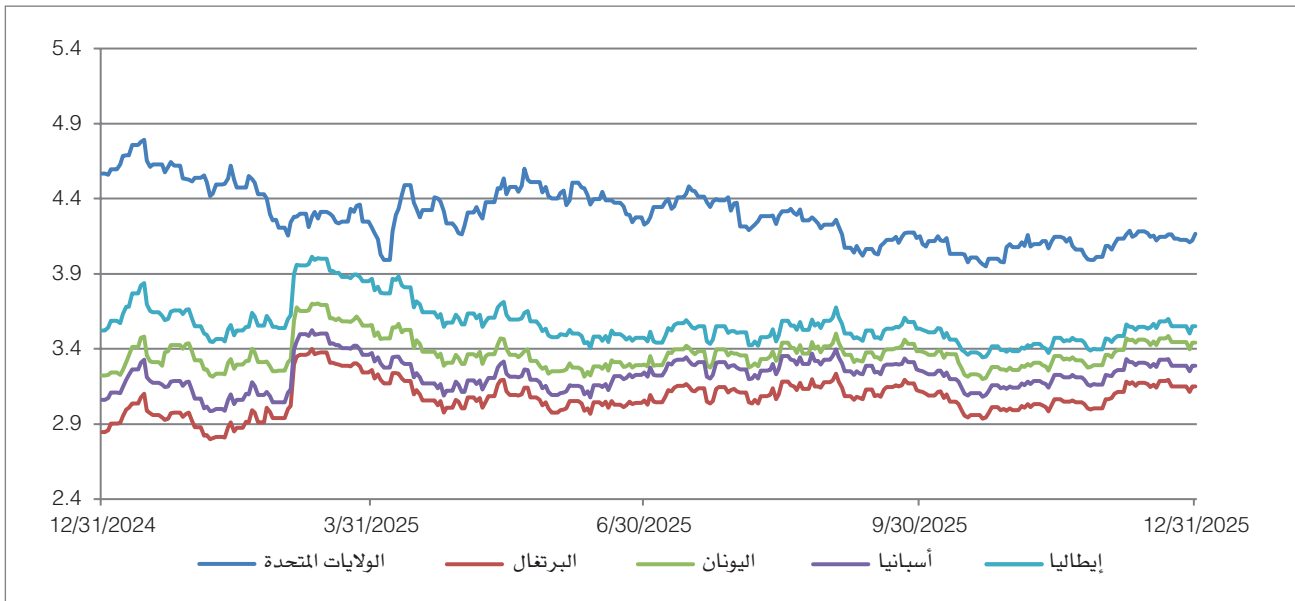
5.1. سندات الخزنة

شهد سوق سندات الخزنة الأمريكية والأوروبية خلال العام 2025 تحولات بارزة متأثرة بسياسات البنوك المركزية والمخاوف الاقتصادية، والأحداث الجيوسياسية. وكان لسياسات التيسير الكمي تأثيراً واضحاً على عوائد السندات لأجل 10 سنوات وعلى معنويات المستثمرين وديناميكيات السوق.

خلال العام، انخفض العائد لسندات الخزينة لمدة عشر سنوات متأثراً بتوقعات مستويات التضخم وانخفاض معدلات البطالة وانخفاض توقعات خفض الفائدة. ففي الربع الأول من العام، انخفض العائد على سندات الخزينة لعشر سنوات إلى مستوى 4.05% بعد اعلان التعرفة الجمركية. وبحلول الربع الأخير من السنة، تراوحت العوائد حول مستوى 4% مع قيام الاحتياطي الفيدرالي بخفض معدل الفائدة.

وتزامناً مع إعلان الضرائب الجمركية، شهدت عوائد الاتحاد الأوروبي ارتفاعاً ملحوظاً إلا أن هذه العوائد بدأت بالتراجع مع استمرار البنك المركزي الأوروبي بالتيسير الكمي خلال النصف الأول من العام.

الشكل 21: عوائد سندات منطقة اليورو والولايات المتحدة، 2025



المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

جدول 17: تقلبات الفوارق السعرية، 2025

إيطاليا	إسبانيا	اليونان	البرتغال	الولايات المتحدة	
3.522	3.061	3.221	2.848	4.569	القيمة الافتتاحية
3.551	3.288	3.443	3.150	4.167	قيمة الإغلاق
3.568	3.227	3.369	3.077	4.288	المتوسط
0.139	0.103	0.102	0.112	0.184	الانحراف المعياري
3.344	2.986	3.199	2.799	3.949	الأدنى
4.014	3.525	3.703	3.400	4.792	الأعلى

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

جدول 18: عوائد السندات لمنطقة اليورو والولايات المتحدة، 2025

إيطاليا	إسبانيا	اليونان	البرتغال	الولايات المتحدة	
4.205	3.260	3.559	3.372	3.867	الربع الأول
4.228	3.055	3.297	3.242	3.476	الربع الثاني
4.150	3.117	3.384	3.257	3.534	الربع الثالث
4.167	3.150	3.443	3.288	3.551	الربع الرابع

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

5.2. مؤشر التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر (CDS)

انخفضت مستويات التأمين على الديون السيادية في الاتحاد الأوروبي خلال العام. أما في الولايات المتحدة، فسجلت ارتفاعاً طفيفاً إلى 39.59. هذا وانخفض مؤشر التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر في أوطيبي إلى 55.26 في نهاية العام.

جدول 19: تقلبات الفوارق السعرية، مؤشرات التأمين على الديون ضد مخاطر التعثر، 2025

دبي	أوطيبي *	البحرين	الولايات المتحدة	إيطاليا	إسبانيا	اليونان	إيرلندا	البرتغال	
93.72	63.88	247.44	38.65	115.41	64.11	112.69	27.28	54.63	القيمة الافتتاحية
77.99	55.26	242.56	39.59	58.02	40.76	70.56	28.76	40.19	قيمة الإغلاق
85.33	56.74	244.61	43.95	89.09	54.64	99.75	29.73	48.16	المتوسط
77.47	53.42	231.35	38.27	58.00	40.49	70.56	21.37	38.82	الأدنى
94.55	66.62	289.54	61.84	115.52	67.02	113.77	41.65	56.51	الأعلى

* فبراير 2026.

المصدر: قاعدة بيانات Bloomberg.

5.3. السياسة النقدية لدول مجلس التعاون الخليجي

بلغ معدل نمو ائتمان القطاع الخاص في دول مجلس التعاون الخليجي مستويات متفاوتة تراوحت ما بين 5.5% إلى 10%، باستثناء مملكة البحرين والتي سجلت انخفاضاً بنسبة 1.9% خلال العام.

جدول 20: نمو الائتمان المحلي

2025	2024	2023	2022	2021	
-1.92	0.78	2.60	3.55	4.39	البحرين
5.05	4.95	7.95	5.26	3.56	الكويت
2.78	5.35	4.57	4.14	2.42	عمان
1.59	1.96	7.40	9.48	8.30	قطر
10.61	9.99	14.08	15.52	14.82	المملكة العربية السعودية
6.65	6.23	4.17	1.54	-2.65	الإمارات

المصدر: معهد التمويل الدولي، فبراير 2026.

هذا وانخفضت أسعار الفائدة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال عام 2025. فتم تخفيض سعر الفائدة في الكويت من 4% في عام 2024 إلى 3.5% في عام 2025. وبالمثل، انخفض سعر الفائدة في سلطنة عمان من 5% إلى 4%.

جدول 21: معدل الفائدة (نهاية الفترة)

2025*	2024	2023	2022	2021	
4.25	5.25	6.25	5.25	1.00	البحرين
3.50	4.00	4.25	3.50	1.50	الكويت
4.00	5.00	6.00	4.77	0.50	عمان
4.80	5.60	5.80	2.60	1.00	قطر**
4.00	4.50	5.50	4.50	0.50	المملكة العربية السعودية
3.30	4.10	4.70	4.50	1.25	الإمارات*

* تقديرات معهد التمويل الدولي.

** سعر الفائدة بين البنوك.

المصدر: معهد التمويل الدولي، فبراير 2026.

أما بالنسبة للمعرض النقدي، فقد بلغت في دولة قطر ومملكة البحرين معدلات نمو تراوحت بين 3.7% و3.1% على التوالي. كما بلغت في دولة الكويت و6.3% في المملكة العربية السعودية. هذا وتبرز الإمارات العربية المتحدة بنسبة نمو بلغت 10.8%، وهي الأعلى بين دول المجلس.

جدول 22: التغير النسبي في عرض النقد في دول الخليج (M2)

2025*	2024	2023	2022	2021	
3.1	1.6	5.5	1.7	5.2	البحرين*
5.9	4.3	1.0	6.5	3.8	الكويت*
7.8	8.1	13.1	0.6	4.6	عمان
3.7	-0.6	1.1	17.4	1.4	قطر
6.3	8.9	7.9	8.4	7.7	المملكة العربية السعودية*
10.8	14.6	18.7	9.0	5.7	الإمارات

* عرض النقد (M3).

المصدر: معهد التمويل الدولي، فبراير 2026.



التقرير
المالي

تحليل صافي الدخل

حققت مؤسسة الخليج للاستثمار أرباحاً صافية بلغت 230 مليون دولار أمريكي مقابل 239 مليون دولار أمريكي عن العام السابق. وقد حققت محفظة الأسواق العالمية عوائد إيجابية مدفوعة بالأداء القوي في الأسواق العالمية، مما أدى إلى زيادة صافي ربح من الاستثمارات بمقدار 39 مليون دولار أمريكي ليصل إلى 142 مليون دولار أمريكي مقابل 103 مليون دولار أمريكي في عام 2024، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى الأداء المتميز لمحافظ الأسهم والسندات. بالإضافة إلى ذلك، حققت الاستثمارات المباشرة في المشاريع أداءً قوياً، وبلغت حصة المؤسسة في نتائج الشركات الزميلة 151 مليون دولار أمريكي، مما يعكس الربحية العالية للشركات الزميلة العاملة في قطاعات المعادن والاتصالات والكهرباء والمياه.

كما تم تكوين مخصصات وقدرها 31 مليون دولار أمريكي (2024: 27 مليون دولار أمريكي) والتي ترتبط بالاستثمار في الشركات الزميلة. هذا وقد بلغ الانخفاض في الدخل الشامل الآخر 60 مليون دولار أمريكي (2024: 6 مليون دولار أمريكي) لتسجل المؤسسة إجمالي أرباحاً شاملة مجمعة بلغت 170 مليون دولار أمريكي مقارنة بـ 233 مليون دولار أمريكي في 2024.

إيرادات الفوائد

تأتي إيرادات الفوائد من كل من محفظتي السندات والودائع لدى البنوك.

بلغت إيرادات الفوائد خلال العام 34 مليون دولار أمريكي، مسجلةً انخفاضاً قدره 9 مليون دولار أمريكي مقارنة بالعام السابق. ويعود هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى تراجع حجم الودائع وانخفاض أسعار الفائدة خلال عام 2025.

صافي الربح من الاستثمارات

يتمثل صافي الربح من الاستثمارات من الأرباح المحققة من بيع الاستثمارات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل، والاستثمار في الشركات الزميلة، والاستثمار في الشركات التابعة، بالإضافة إلى التغيير في تقييم الاستثمارات المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل.

سجلت المؤسسة صافي ربح بلغ 142 مليون دولار أمريكي في عام 2025 (2024: 103 مليون دولار أمريكي) تتكون من 24 مليون دولار أمريكي قيمة أرباح محققة من موجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل (2024: 23 مليون دولار أمريكي) وأرباح غير محققة بقيمة 108 مليون دولار أمريكي (2024: 45 مليون دولار أمريكي) والتي تتعلق بموجودات مالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل. كما سجلت المؤسسة خلال عام 2025 أرباحاً محققة من بيع شركات زميلة بلغت 10 مليون دولار أمريكي (2024: 11 مليون دولار أمريكي).

إيرادات توزيعات الأرباح

بلغت إيرادات توزيعات الأرباح 24 مليون دولار أمريكي (2024: 12 مليون دولار أمريكي)، وتتكون من المبالغ المستلمة من توزيعات المساهمات في المشاريع، والأسهم والصناديق المدارة. سجلت التوزيعات من مساهمات المشاريع 21 مليون دولار أمريكي (2024: 10 مليون دولار أمريكي). بينما ساهمت محفظة الأسهم والصناديق المدارة بمبلغ 3 مليون دولار أمريكي (2024: 2 مليون دولار أمريكي).

الحصة في نتائج الشركات الزميلة

بلغت حصة المؤسسة في نتائج الشركات الزميلة 151 مليون دولار أمريكي (2024: 214 مليون دولار أمريكي). ويُعزى الانخفاض السنوي بشكل رئيسي إلى الأداء الضعيف للشركات الزميلة العاملة في القطاعات الدورية، في حين واصلت الشركات العاملة في القطاعات الرئيسية تحقيق مساهمات قوية ودعم قاعدة أرباح مستقرة.

مصروفات الفوائد

في عام 2025، انخفض حجم الودائع كما تراجع أسعار الفائدة عقب قرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة استجابةً لتحسن نسبي في معدلات التضخم. وقد أدى ذلك إلى انخفاض مصاريف الفوائد بنسبة 35% لتصل إلى 34 مليون دولار أمريكي مقابل 52 مليون دولار أمريكي في عام 2024.

المصروفات التشغيلية

واصلت المؤسسة تركيزها على الكفاءة التشغيلية والإنتاجية من خلال تطبيق ضوابط صارمة للتكاليف، مما أدى إلى خفض المصروفات التشغيلية بمقدار 3 مليون دولار أمريكي لتبلغ 52 مليون دولار أمريكي مقابل 55 مليون دولار أمريكي في عام 2024.

مخصص خسائر انخفاض القيمة

بلغت مخصصات خسائر انخفاض القيمة 31 مليون دولار أمريكي (2024: 27 مليون دولار أمريكي)، والتي تتعلق بخسائر انخفاض القيمة على الاستثمارات في الشركات الرزمية.

يتوفر تفصيل شامل في الإيضاح رقم 17 من البيانات المالية.

تحليل قائمة المركز المالي

تواصل المؤسسة التزامها بسياسة استثمارية تهدف إلى خفض الرافعة المالية وإعادة موازنة المحافظ لتحقيق عوائد أعلى بمخاطر أقل. وارتفع إجمالي الأصول بمقدار 58 مليون دولار أمريكي ليصل إلى 3,504 مليون دولار أمريكي. وبلغت حقوق الملكية 2,875 مليون دولار أمريكي مقابل 2,885 مليون دولار أمريكي في العام السابق.

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

البنود الآتية تقدم تفصيلاً للعناصر الأساسية في قائمة المركز المالي:

الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل

في 31 ديسمبر 2025، بلغت الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل 1,412 مليون دولار أمريكي، مما يعكس ارتفاع قدره 75 مليون دولار أمريكي عن العام السابق.

وشكلت سندات الدين والأدوات الأخرى ذات العائد الثابت والتي تمثل 33% من الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل زيادة قدرها 47 مليون دولار أمريكي لتصل إلى 469 مليون دولار أمريكي مقارنةً بـ 422 مليون دولار أمريكي في العام السابق.

تتكون محفظة أدوات الدين من سندات ذات فائدة ثابتة وتُدار وفق سياسات داخلية صارمة لضمان جودة استثمار عالية، وتشمل نسبة كبيرة منها جهات إصدار بدرجة استثمارية وسيادات خليجية عالية الجودة. يتم عرض تحليل مخاطر الائتمان لمحفظة السندات لاحقاً في هذا التقرير ضمن إيضاح إدارة المخاطر.

تتضمن الموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل أيضاً استثمارات في الأسهم والصناديق المدارة بقيمة إجمالية 859 مليون دولار أمريكي، ومساهمات في حقوق ملكية بقيمة 47 مليون دولار أمريكي، وصناديق خاصة دولية وخليجية بقيمة 37 مليون دولار أمريكي. ارتفعت الاستثمارات في الأسهم والصناديق المدارة بمقدار 66 مليون دولار أمريكي، مدفوعة بارتفاع قدره 17 مليون دولار أمريكي في أسواق الأسهم الناشئة، وزيادة قدرها 25 مليون دولار أمريكي في أسهم الأسواق العالمية وأسواق دول مجلس التعاون الخليجي، بالإضافة إلى زيادة قدرها 24 مليون دولار أمريكي في صناديق التحوط والصناديق البديلة الأخرى. وانخفضت المشاركات في حقوق الملكية نتيجة إعادة تصنيف استثمار خلال العام مما أدى إلى انخفاض قدره 31 مليون دولار أمريكي.

تستثمر صناديق الأسهم الخاصة في مجموعة متنوعة من الاستراتيجيات، ويتم إدارتها من قبل مديري صناديق مؤهلين يتم اختيارهم وفقاً لسياسة الاستثمار المعتمدة لدى المؤسسة.

الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر

بلغت الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر 220 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2025، مع صافي تغير في القيمة العادلة بلغ 38 مليون دولار أمريكي.



الاستثمار في الشركات الزميلة

الشركة الزميلة هي شركة تمارس عليها المجموعة تأثيراً جوهرياً. يتم المحاسبة على استثمارات المؤسسة في الشركات الزميلة بطريقة حقوق الملكية. طبقاً لطريقة حقوق الملكية فإن الاستثمار في الشركات الزميلة في البداية يدرج بسعر التكلفة ثم يتم تعديلها لاحقاً لتتماشى دائماً مع حصة الملكية في صافي موجودات الشركة المستثمر فيها.

يعتبر الاستثمار المباشر في مشاريع ذات جدوى بدول مجلس التعاون الخليجي هو النشاط الاساسي لمؤسسة الخليج للاستثمار. وقد انصبّ التركيز على قطاعات مثل المعادن، والخدمات اللوجستية، والطاقة والمرافق، والتعليم، ومواد البناء، حيث تم بناء ميزة تنافسية مستدامة.

بلغت الاستثمارات في الشركات الزميلة 966 مليون دولار أمريكي في عام 2025، مقارنةً بـ 1,676 مليون دولار أمريكي في عام 2024. ويُعزى هذا الانخفاض بشكل رئيسي إلى إعادة تصنيف أحد الاستثمارات كأصول محتفظ بها لغرض البيع بقيمة 673 مليون دولار أمريكي.

وبلغت حصة المؤسسة في نتائج الشركات الزميلة خلال العام 151 مليون دولار أمريكي. ترتبط التغييرات الأخرى بزيادة الاستثمارات في الشركات الزميلة، إضافةً إلى الحصة في التغيير في احتياطي إعادة التقييم للشركات الزميلة.

الموجودات الأخرى

بلغ إجمالي الموجودات الأخرى 31 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2025، منها 27 مليون دولار أمريكي تمثل مبالغ مستحقة من الشركات الزميلة. ويتكوّن الرصيد المتبقي من فوائد، وذمم مدينة تجارية وأخرى، والقيمة العادلة الموجبة للأدوات المشتقة، والمصروفات المدفوعة مقدماً، وأصول متفرقة أخرى بعد خصم الخسائر الائتمانية المتوقعة. التفاصيل مبينة في الإيضاح رقم 7 من البيانات المالية.

السيولة والتمويل

بلغ إجمالي رصيد الأموال المقترضة 482 مليون دولار أمريكي والذي يتكون من الودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بقيمة 444 مليون دولار أمريكي والتمويل لأجل بقيمة 38 مليون دولار أمريكي.

يتضمن التقرير السنوي مناقشة أكثر تفصيلاً حول السيولة والتمويل، والمخاطر المختلفة المرتبطة بأنشطة المؤسسة، وقوة قاعدة رأس المال في قسم إدارة المخاطر من هذا التقرير السنوي.

المطلوبات الأخرى

بلغ إجمالي المطلوبات الأخرى 147 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر 2025. وشمل ذلك على مبلغ 51 مليون دولار أمريكي في شكل دفعة مقدمة تتعلق ببيع استثمار في شركة زميلة. يتكون الرصيد المتبقي من فوائد مستحقة، والمصروفات المستحقة، والقيمة العادلة السالبة الخاصة بمشتقات الأدوات المالية.

حقوق المساهمين

بلغت حقوق المساهمين 2,875 مليون دولار أمريكي كما في 31 ديسمبر 2025، مقارنةً بـ 2,885 مليون دولار أمريكي في العام السابق. ويعكس هذا التغيير تحقيق صافي ربح قدره 230 مليون دولار أمريكي، مقابل خسائر شاملة أخرى بقيمة 60 مليون دولار أمريكي وتوزيعات أرباح للمساهمين بلغت 180 مليون دولار أمريكي.



إدارة
المخاطر

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 تجسيدا لمبدأ الاستعداد للمخاطرة. ولكونها تدرك العلاقة الوثيقة بين المخاطرة والعوائد، فإن إدارة المخاطر تشكل جزءاً أساسياً من الهدف الاستراتيجي للمؤسسة. ولقد ساهمت بيئة الأعمال المتغيرة في تعقيد المخاطر ودرجة تنوعها. ويتمثل هدف إدارة المخاطر في فهم وتحليل وإدارة هذه المخاطر. وإلى جانب دورها الحيوي المتمثل في حماية أعمال المؤسسة، فإن إدارة المخاطر تسعى وبشكل فعال إلى المساهمة في تمكين أعمال المؤسسة أيضاً.

إن أداء مؤسسة الخليج للاستثمار في عام 2025، والذي يعتبر عاماً حافلاً بالتحديات المختلفة، لهو دليل على ما تتمتع به المؤسسة من ريادة في مجال الأعمال وإطار قوي للمخاطر. تظل مؤسسة الخليج للاستثمار وبكل وضوح مؤسسة مالية قوية تتمتع بدرجة عالية من المرونة والاستقرار، وباعتبارها جزءاً مهماً في استراتيجية المؤسسة، تسعى إدارة المخاطر إلى تقديم أقصى جهودها في مواكبة المستجدات بصورة فاعلة وتقديم قيمة مضافة في عملها. كما تتوفر تفاصيل إضافية تتعلق بالأصول المرجحة بالمخاطر (RWA) وكفاية رأس المال لمؤسسة الخليج للاستثمار في قسم الخاص بإفصاحات بازل 3.

خلال عام 2025، واجه الاقتصاد العالمي العديد من التحديات التي أثرت على الأسواق والمؤسسات في جميع أنحاء العالم، حيث كانت سياسات البنوك المركزية غامضة بشأن خفض الأسعار في ظل بيانات التضخم غير الواضحة، كذلك أضافت التقلبات في عائدات السندات وأسواق الدخل الثابت وعوائد أسواق الأسهم إلى حالة عدم اليقين. واستمرت المخاطر الجيوسياسية مرتفعة مع استمرار الحرب الروسية الأوكرانية وزيادة التوتر في الشرق الأوسط، ومع ذلك، وعلى الرغم من هذه التحديات، واصلت مؤسسة الخليج للاستثمار أداءها القوي، وحرصت إدارة المخاطر في المؤسسة على التأكد من توفير جميع وسائل التخفيف من المخاطر والضوابط المناسبة لصانعي القرار قبل اتخاذ أي خطوة في الأسواق.

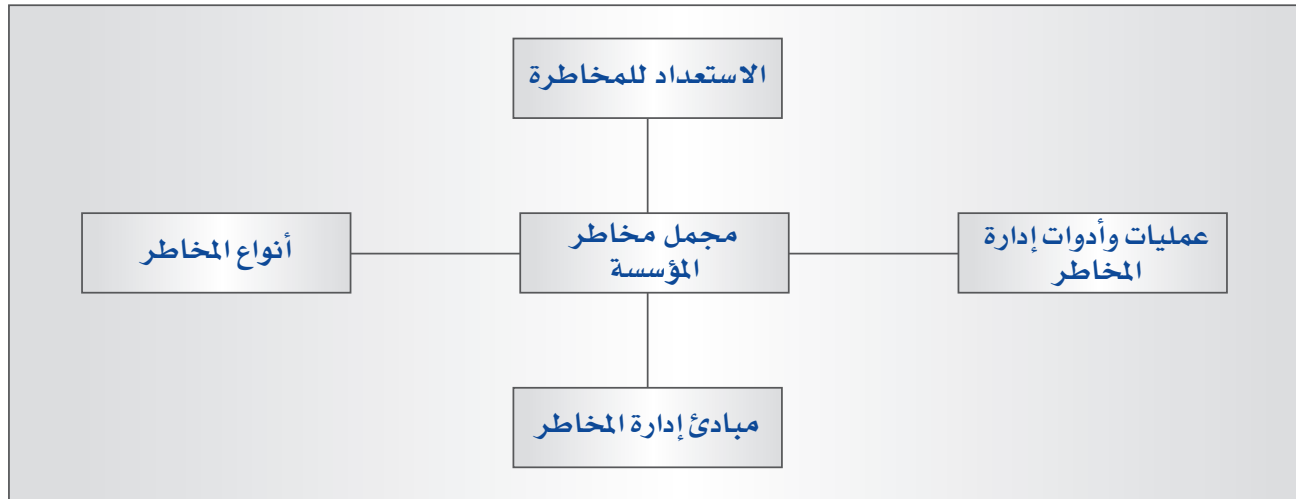
بالنسبة لعام 2026، قد تزيد بعض التحديات من معدلات عدم اليقين في الأسواق خلال العام، حيث أن استمرار عدم اليقين والغموض في سياسات بعض البنوك، وتقلب أسعار النفط والمعادن، وتقلب أسواق الأسهم واستمرار التوترات الجيوسياسية قد يضع ضغطاً على معدلات الربحية والأداء في المؤسسة، ولكن ستواصل إدارة المخاطر في المؤسسة مراقبة جميع الحدود المتعلقة بالمخاطر وفقاً لنزعة المخاطر المعتمدة والتأكد من تواصلها بشكل فعال مع جميع قطاعات المؤسسة لإدارة تلك المخاطر.

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 الحساسة للمخاطر من خلال سياسات وإجراءات وحدود تغطي كافة أنشطة المؤسسة. وتمكن هذه الأدوات 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. وتصنف هذه المخاطر إلى أربع أنواع رئيسية، مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر التمويل، ومخاطر السيولة، ومخاطر التشغيل.

وتحظى إدارة هذه المخاطر من قبل مؤسسة الخليج للاستثمار من خلال الاستثمار في المعرفة والأنظمة. ويوجد لدى المؤسسة فريق يجمع بين المهبة 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. وبلي ذلك عملية مكونة من ثلاث خطوات هي:

- 1- تحديد وقياس المخاطر المختلفة التي يمكن أن تنشأ.
- 2- مراقبة هذه المخاطر والإبلاغ عنها والسيطرة عليها.
- 3- تحقيق المستوى الأمثل للموائد 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 مقياس الاستعداد للمخاطر للجهات المعنية في المؤسسة حتى يتسنى لها التحقق من أن نشاطاتها المرتبطة بالمخاطر تقع ضمن حدود المخاطر المقبولة من قبل الإدارة.

إن المسؤولية عن إدارة المخاطر في المؤسسة لا تنحصر في إدارة واحدة فحسب، بل إن الفلسفة المعتمدة من قبل المؤسسة تقوم على تعزيز ثقافة الإدارة الحسيفة للمخاطر في جميع وحدات العمل ومجالات الخدمات المساندة. كما أن برامج التوعية والتدريب المستمرة بشأن المخاطر تضمن ترسيخ ثقافة المخاطر في المؤسسة.

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.

هيكل إدارة المخاطر

تقوم المؤسسة بتبني عملية مرنة وفعالة لإدارة المخاطر وذلك ليتسنى لها التعامل مع بيئة العمل المتشعبة والتي تشهد وجود تغيرات مستمرة. وتدرك الإدارة أنه لا ينبغي بالضرورة إزالة جميع المخاطر، إلا أنه يجب تحديدها وقياسها على نحو منظم 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 الانكشافات غير المعززة والتي من شأنها تهديد مسيرة المؤسسة.

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

تشكل لجنة إدارة المخاطر (RMC) من قبل مجلس الإدارة. وتركز لجنة إدارة المخاطر على فاعلية وملاءمة استراتيجية إدارة المخاطر الداخلية، ومدى النزعة للمخاطر، 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) تحديد النزعة للمخاطر الخاصة بالمؤسسة ورفع التوصيات بشأنها لمجلس الإدارة.
- ب) مراجعة وتقييم هيكل الحوكمة الخاصة بإدارة المخاطر.
- ج) مراجعة إطار إدارة المخاطر (التي تشمل قواعد قياس المخاطر والسياسات المتعلقة بالائتمان والسوق والسيولة وسعر الفائدة وإدارة المخاطر التشغيلية).
- د) الإشراف على السياسات وقواعد تحديد مستويات المخاطر الكلية المرتبطة بأعمال المؤسسة ومراجعة مدى التقيد بهذه الحدود أو المستويات.
- هـ) مراجعة مدى كفاية توزيعات رأس المال لدى مؤسسة الخليج للاستثمار بما في ذلك رأس المال الاقتصادي والرقابي، ودمج العائد على رأس المال المعدل بالمخاطر.
- و) مراجعة وتقييم اكتمال وكفاية قسم إدارة المخاطر بالمؤسسة.
- ز) تلقي ومراجعة التقارير حول مسائل مرتبطة بالمخاطر وفقاً لما تراه الإدارة ملائماً من حين إلى آخر.

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



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

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

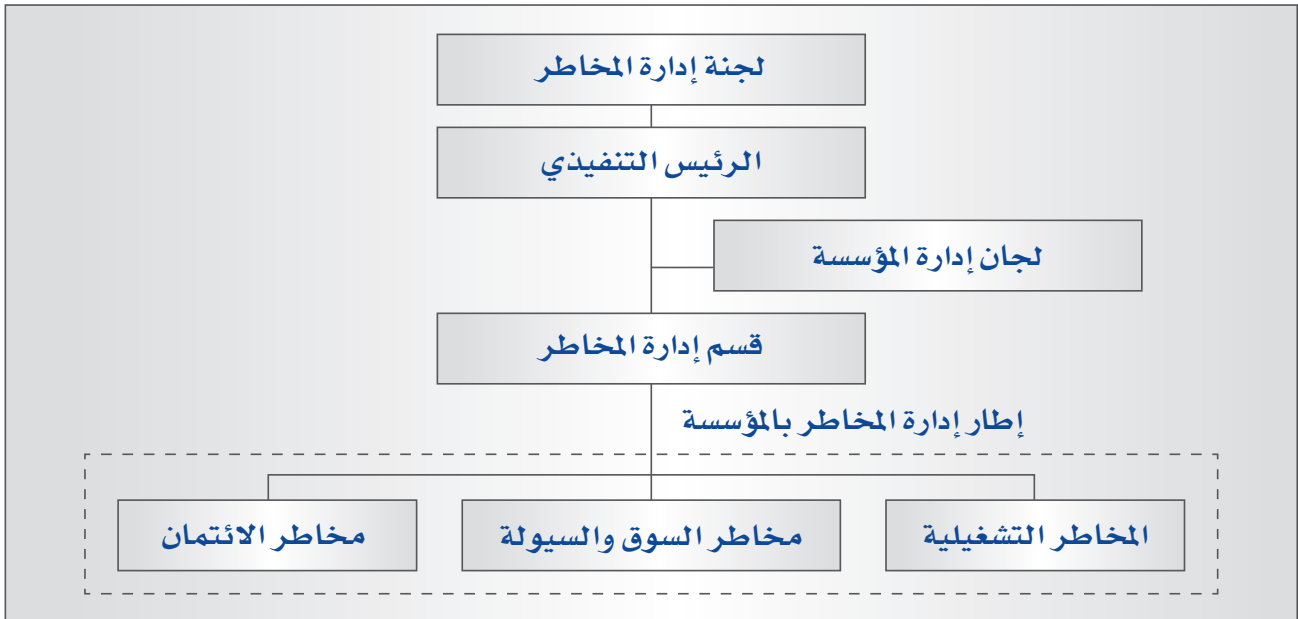
(أ) تقييم وتحليل أوضاع المخاطر لكافة أنشطة المؤسسة من خلال وضع أساليب لمراقبة المخاطر.

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

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

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

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



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

(أ) لجنة الإدارة وتغطي بشكل أساسي مسائل الإدارة العامة بما فيها مراجعة الأداء فيما يتعلق بالميزانية التقديرية وتقييم 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 بالإئابة.

(ج) لجنة الاستثمارات الرئيسية وتقوم بتقييم عروض الاستثمار وتوزيع الموجودات والتأكد من الالتزام بمعايير الاستثمار وكذلك إجراءات الاستثمار.

(د) لجنة الموارد البشرية تقوم بمراجعة مسائل الموارد البشرية الإستراتيجية.

(هـ) لجنة توجيه النظم وتوفر ملتمى لمراجعة بنية تقنية المعلومات وشروطها لاستيفاء متطلبات العمل الحالية والمستقبلية.

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

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

المخاطر الائتمانية

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

أظهرت أسواق الائتمان العالمية في عام 2025 مرونةً مستمرةً في مواجهة رياح معاكسة حادة. وعلى الرغم من التقلبات التي أثارها الرسوم الجمركية، ولا سيما الاتساع الحاد في فوارق الأسعار في أعقاب صدمة رسوم «يوم التحرير» في أبريل، فقد تعافت ظروف الائتمان بسرعة: إذ تضيقت فوارق الدرجة الاستثمارية إلى أدنى مستوياتها في 15 عامًا، وظلت الأسس المالية للشركات راسخة، وحافظ الإصدار على زخمه القوي. وبالنظر إلى عام 2026، يُتوقع أن يظل المشهد الائتماني العالمي داعمًا على نطاق واسع، في ظل مواصلة البنوك المركزية سياسات التيسير واستقرار وتيرة النمو الاقتصادي.

غير أن ثمة أربعة مخاطر رئيسية قد تُعكّر هذه النظرة الإيجابية: فتصاعد حدة الحرب التجارية العالمية، الذي تُغذيه رسوم جمركية شاملة جديدة بنسبة 15% مطلع عام 2026، قد يُدكي التضخم ويُمرّق سلاسل الإمداد؛ فيما قد يُفضي أي تصحيح محتمل في تقييمات الأصول المدفوعة بالذكاء الاصطناعي إلى إعادة تسعير أوسع للمخاطر؛ كما أن تنامي أعباء الدين الحكومي في الأسواق المتقدمة قد يُضغط على الجدارة الائتمانية السيادية؛ في حين أن التوترات الجيوسياسية المتفاقمة، بما تشمله من الحرب في أوكرانيا، وعدم الاستقرار في الشرق الأوسط، والتنافس الأمريكي الصيني، قد تُقوّض ثقة المستثمرين وتُخلّ بتدفقات رأس المال.

حققت مؤسسة الخليج للاستثمار، من خلال إدارتها النشطة للمحافظ، أداءً إيجابياً عبر محافظها الائتمانية. وقد ظلت المؤسسة بمنأى عن التأثير نسبياً خلال العام، حيث لم تسجل أي خسائر ائتمانية، وذلك بفضل التدابير الاستباقية الحصيفة، وأطر الرقابة الصارمة، والمراقبة المستمرة. وبينما تشكل المحفظة الائتمانية للمؤسسة، المكونة بشكل أساسي من أدوات دخل ثابت ذات تصنيف استثماري عالي، جزءاً جوهرياً من إجمالي قاعدة الأصول، فإن المبادئ التوجيهية القوية للمخاطر الداخلية والإدارة الاستباقية للمحافظ تضمن الحفاظ على الجودة في جميع الأوقات. وبالرغم من سياسات المؤسسة الصارمة والحصيفة لتكوين المخصصات، لم يتطلب الأمر إجراء أي عمليات شطب جوهريّة خلال عام 2025.

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.

تتضمن الأداة الرئيسية المستخدمة في إدارة مخاطر الائتمان مجموعة من سياسات وإجراءات الائتمان المحددة بدقة وعناية. فإلى جانب التواصل مع الإدارات المعنية في مؤسسة الخليج للاستثمار حول مدى استعداد المؤسسة لتقبل المخاطر وذلك من خلال اعتماد حدود لكل دولة يجري الاستثمار فيها وحدود لكل منتج وصناعة وملتزم، فقد تم إدراج هذه السياسات بنحو مفصل لتشمل عمليات القياس والمتابعة وإعداد التقارير ذات الصلة.

علمًا بأن أطر اعتماد الائتمان الحازمة يوجب 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 التنوع 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 ومتطلبات رأس المال الاقتصادي 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. وتحسب تقديرات الخسائر المتوقعة وغير المتوقعة بناءً على بيانات احتمال الإخلال (PD) والخسائر الناجمة عن الإخلال (LGD)، والتي يتم نشرها من قبل وكالات التصنيف الرئيسية. وتخضع جميع النماذج الكمية لاختبارات مساندة منتظمة وعمليات تحقق مستقلة.

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.

تتوزع إدارة المخاطر الائتمانية في المؤسسة إلى مراحل ثلاثة للائتمان وهي استراتيجية وخطوط المحافظ، وإطلاق الاستثمار والاحتفاظ به، وتقييم الأداء والإبلاغ عنه. وفيما يلي عرض موجز لكل من هذه المراحل.

استراتيجية وخطوط المحافظ

يتم تحديد النتائج المالية المنشودة بوجه عام واستراتيجية المحفظة لكل من وحدات العمل والمعايير الائتمانية المطلوبة لتحقيق الأهداف، ويتم وضع استراتيجيات العمل بطريقة تتيج 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. وقد وضع مجلس الإدارة حدوداً معينة للمقترضين من الأفراد والمجموعات وللشرائح الجغرافية والقطاعات الاقتصادية بحيث لا تؤدي أية فئة من الموجودات أو أي بعد من أبعاد المخاطر إلى إلحاق الضرر الجسيم بالأداء العام للمؤسسة. وتراعي هذه الحدود الائتمان الفردي لمختلف الأطراف المقابلة وكذلك المخاطر الكلية للمحفظة.

لجان الاستثمار

تقوم لجان الاستثمار باعتماد عروض الاستثمار ومراجعة تركيزات المحافظ فيما يتعلق بالقطاعات الاقتصادية وفئات الموجودات. وتتم مراجعة هذه الحدود سنوياً للتأكد من عدم وجود أي تركيزات 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 مع تفويض مستويات الصلاحية المناسبة إلى مسؤولي الائتمان. أما بالنسبة لحدود الفجوات للمتاجرة بالعملة 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 لمستوى مخاطر الائتمان التي ترغب المؤسسة بتحملها وذلك بما ينسجم مع الاستراتيجية الكلية للمؤسسة. ويطبق هذا القسم عملية تخصيص رأس المال للمحفظة الواحدة على مستوى الانكشاف الكلي لمخاطر الائتمان التي تتعرض لها كل وحدة أعمال في المؤسسة. ويتم تقييم الاستخدام الفعلي لرأس المال من قبل وحدة الأعمال مقارنة بالميزانية التقديرية، ثم يتم الإبلاغ عن التباينات بالطريقة المناسبة إلى الإدارة العليا.

بدء ومتابعة الاستثمار

تقوم وحدات الأعمال بقبول وتقييم وإدارة الانكشاف لمخاطر الائتمان طبقاً للاستراتيجيات ومعايير المحفظة الموضوعية. تتم مباشرة الاستثمارات ضمن معايير محددة وواضحة وبهيكل محدد للمنتجات، ويتم اعتمادها بناءً على تقييم المخاطر والعائد. وتشتمل العمليات ضمن نشاط متابعة الائتمان على مراجعة وإصدار المستندات ومراجعة وضع الانكشافات.

ويتم خلال هذه المرحلة البدء بعمليات الاستثمار وتمهدها للتوزيع على المستثمرين، وتظل وحدات الأعمال في المؤسسة هي الجهة الراعية والمديرة للمخاطر الرئيسية التي تنطوي عليها هذه المقترحات، كما يقوم فريق إدارة المخاطر وعلى نحو مستقل بمراجعة المقترحات الاستثمارية والمنتجات المقترحة قبل منح الموافقة بما يضمن انسجام المقترحات ضمن مستوى المخاطر مع سياسة المؤسسة وذلك قبل صرف الأموال.

تقييم الأداء والتقارير

تسمح مرحلة تقييم الأداء ورفع التقارير بشأنه لكل من الإدارة العليا ووحدات الأعمال بمراقبة النتائج وتحسين الأداء على أساس مستمر، حيث تتم مراقبة اتجاهات وعمليات المحفظة بما يسمح بإدخال التعديلات المناسبة وفي الوقت الملائم على استراتيجيات العمل ومعايير المحفظة وسياسات الائتمان والممارسات المتعلقة ببدء متابعة الاستثمارات.

وتعتمد هذه المرحلة من عملية الائتمان على المعلومات المستمدة من داخل المؤسسة وعلى معايير خارجية للمساعدة في تقييم الأداء. ويتمثل الهدف من تقييم الأداء في الوصول إلى محفظة متوازنة من الموجودات ذات درجة عالية من التنوع وتحقق العوائد المنسجمة مع الأهداف الموضوعية. ويتم تقييم أداء الائتمان من خلال تحليل ما يلي:

(أ) تركيزات 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 المحفظة وجود «مخاطر المحفظة»، وهي مخاطر تنشأ كلما كان هناك ارتباط إيجابي مرتفع بين المحافظ الائتمانية المنفردة. ولمعالجة هذه المخاطر، تستخدم المؤسسة نظام مدير الائتمان الذي طوره 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 بحساب القيمة المعرضة لمخاطر الائتمان استناداً إلى التصنيف الائتماني للمقترضين واحتمالات التخلف عن السداد، والتأخر عن السداد الناتج عن الخسارة، وأسعار السوق السائدة للتسهيلات الائتمانية، مع الأخذ في الاعتبار تأثير الارتباط بين مختلف أنواع الائتمان في المحفظة.

إن محفظة أسواق الديون الرأسمالية (DCM) والتي تشكل أكبر فئات الموجودات والتي تمثل حوالي 13% من مجموع الميزانية، تخضع للمراقبة قياساً على حدود خاصة بقيمة الائتمان المعرضة للمخاطر (VaR) والمعتمدة من قبل مجلس الإدارة. إن حد مخاطر الائتمان البالغ 109 مليون دولار والمعرض للمخاطر (درجة ثقة بنسبة 99.96% لسنة واحدة)، والذي يشكل إضافة إلى الحدود النظرية الحالية لهذه المحفظة، يقوم على منهج القياس الائتماني الذي يستخدم أساليب «محاكاة مونت كارلو».

وبين الجدول (1) قيم الائتمان المعرضة للمخاطر والمتعلقة بمحافظ أسواق الديون الرأسمالية. وبلغت القيمة السوقية لهذه المحفظة 468 مليون دولار في 31 ديسمبر 2025، مقارنة مع 421 مليون دولار في العام السابق. قيمة القيمة المعرضة للمخاطر الائتمانية (Credit VaR) في نهاية العام كانت أقل بقليل مقارنة بالعام السابق، حيث بلغ ذروته في ديسمبر وأدنى مستوى له في مارس.

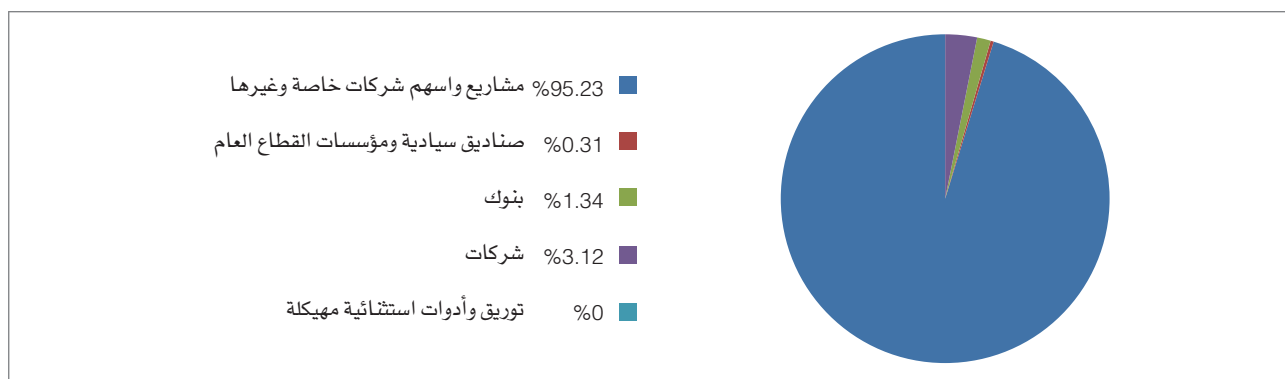
الجدول 1 : قيم الائتمان المعرض للمخاطر لسنة 2025 - مستوى ثقة يعادل 99.96% لفترة حياة تبلغ سنة واحدة.

ألف دولار أمريكي	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأقصى	31 ديسمبر 2025
محافظ الديون	42,423	26,352	52,936	39,499

وعلى الرغم من أن وحدات العمل مسؤولة عن المحافظة على إبقاء الانكشافات ضمن الحدود المقررة، إلا أن الانكشافات الفعلية تخضع لمراقبة مستمرة من قبل إدارات رقابية مستقلة بما فيها إدارة المخاطر والادارة 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 الأسلوب القياسي لبازل 3. ويتضمن القسم الخاص بالإفصاح في الجزء الخاص ببازل 3 تفاصيل إضافية حول مسائل شتى بما فيها التعرض لمخاطر الائتمان حسب التصنيف والقطاع والموقع الجغرافي لفترة الائتمان.

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

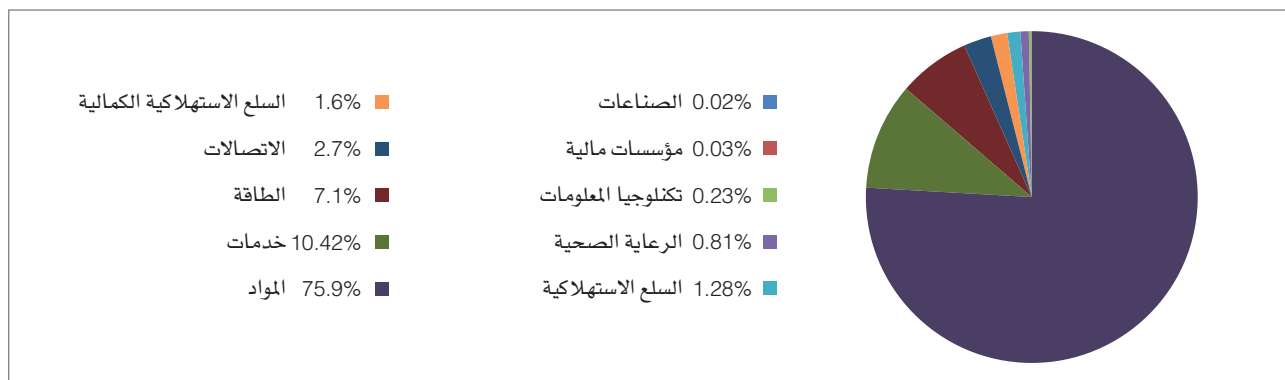


بين عامي 2024 و2025، واصل التعرض المرجح لمخاطر الائتمان تركّزه بصورة رئيسية في فئة المشاريع وصناديق الأسهم الخاصة والصناديق الأخرى، وإن شهدت هذه الفئة تراجعاً طفيفاً من 96.6% إلى 95.2%. كما انخفض التعرض للجهات السيادية والقطاع العام بشكل أكبر من 0.7% إلى 0.3%. في حين سجّل قطاع البنوك ارتفاعاً طفيفاً من 1.2% إلى 1.3%. أما التحول الأبرز فقد جاء في قطاع الشركات، الذي تضاعف أكثر من مرتين منتقلاً من 1.5% إلى 3.1%.

ويركز نشاط المشروعات الاستثمارية (المشاريع) بشكل رئيسي على دول مجلس التعاون الخليجي مع الاستفادة من التواجد الإقليمي والخبرات التي تتمتع بها مؤسسة الخليج للاستثمار. وتتم الاستثمارات بعد إجراء تحليل نوعي وكمي صارم ودقيق وبعد تحقيق أهداف العائد على المخاطر. ويوضح الشكل (2) التنوع 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. وتتم مراقبة أداء مديري الصناديق بصفة مستمرة مقابل مؤشرات قياس الأداء لضمان الامتثال المستمر لتوكيلات الاستثمار الخاصة بمؤسسة الخليج للاستثمار.

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 متطلبات السيولة والتحوط، وتحقيق العائد الأمثل للمحفظة وإدارة انكشافها على مخاطر السوق.

وفي حالة المشتقات المالية ومعاملات صرف العملات الأجنبية، تستخدم إجراءات مماثلة للمنتجات داخل الميزانية العمومية من أجل قياس مخاطر الائتمان ومراقبتها. ويلغ الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان للمنتجات خارج الميزانية العمومية حوالي 1.75% تقريباً من إجمالي الانكشاف المرجح بمخاطر الائتمان.

ومع نهاية عام 2025، 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 للمؤسسة. ويتضمن الإيضاحان 20 و21 و22 حول البيانات المالية المجمعة تحليلاً تفصيلياً لمخاطر الائتمان الخاصة بالبنود الطارئة المرتبطة بالائتمان والمشتقات المالية ومنتجات صرف العملات الأجنبية.

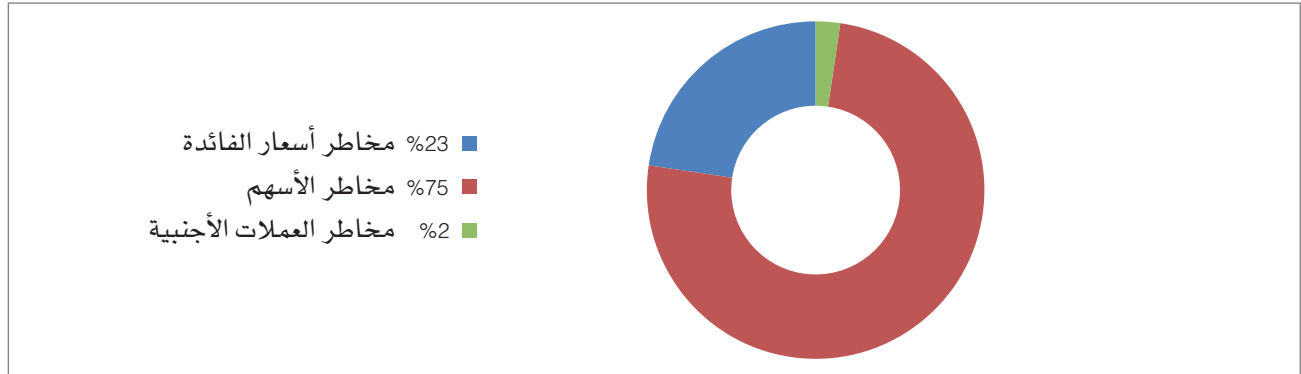
ومع تصاعد حالة عدم اليقين والاضطراب التي تخيم على أسواق الائتمان العالمية، فإن المؤسسة ستواصل الالتزام بتطبيق آليات داخلية صارمة لاحتواء المخاطر. وفي ظل الاستمرار في تعزيز وتطوير آلية مراقبة والسيطرة على المخاطر، أصبحت مهمة إدارة المخاطر أكثر مشاركة في أنشطة وحدات الأعمال بعد أن تم إدخالها كجزء أساسي من عملية الاستثمار. وإلى جانب إدخال معلومات ائتمانية إضافية بما فيها أسعار عقود التأمين على الديون السيادية (CDS) وأسعار الأسهم والتصنيفات المرتبطة بالسوق ضمن إطار تحليل الائتمان، كما زادت وتيرة أنشطة المراقبة والتقارير المنتظمة.

مخاطر السوق

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

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

الشكل 3 : مكونات مخاطر السوق - (بصورة كلية)



يتم قياس مخاطر السوق ومراقبتها وإدارتها وذلك على أساس القيمة الاسمية وباستخدام مفهوم القيمة السوقية المعرضة للمخاطر، ويتم تطبيق الأساليب الإحصائية الكمية مقرونة بالأحكام القائمة على الخبرة والتجربة من أجل إدارة مخاطر السوق على نحو فعال. وهناك نظام من الحدود والإرشادات يقيد النشاط المعرض للمخاطر المرتبطة بالمعاملات الفردية وصافي المراكز والأحجام وأجال الاستحقاق والتركيزات والحد الأقصى المسموح به من الخسائر وما إلى ذلك. ويعمل ذلك على التأكد من بقاء المخاطر ضمن المستويات المقبولة فيما يتعلق بالمبالغ الاسمية.

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 حياة مدتها 25 يوماً وعلى استخدام بيانات تاريخية.

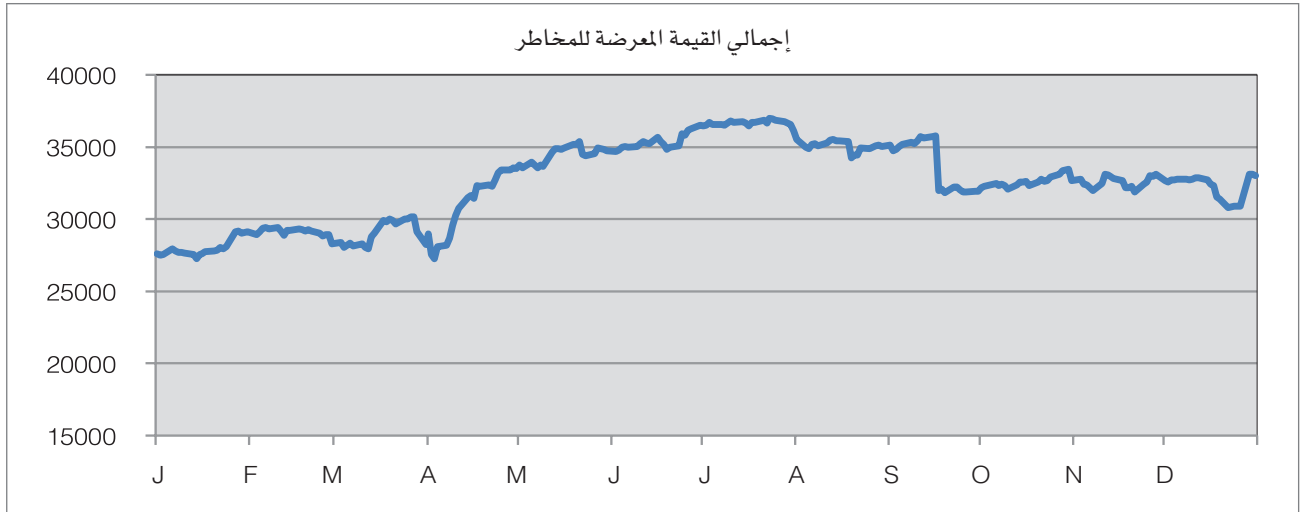
الجدول 2: القيمة السوقية المعرضة للمخاطر (VaR) بآلاف الدولارات الأمريكية والخاصة بمجموعة الأسواق العالمية فقط، مع فترة حياة مدتها 25 يوماً وبمستوى ثقة يبلغ 95%

2025				
31 ديسمبر 2025	الحد الأقصى	الحد الأدنى	المتوسط	بآلاف الدولارات الأمريكية
8,551	10,653	8,551	9,227	سعر الفائدة
32,286	35,690	23,931	30,548	الأسهم
1,122	1,606	154	954	صرف العملات الأجنبية
33,028	36,985	27,257	32,518	الإجمالي*
2024				
31 ديسمبر 2024	الحد الأقصى	الحد الأدنى	المتوسط	بآلاف الدولارات الأمريكية
10,364	18,169	9,779	14,499	سعر الفائدة
24,486	28,081	20,023	23,634	الأسهم
208	879	103	440	صرف العملات الأجنبية
28,008	34,531	25,092	30,259	الإجمالي*

* إجمالي القيم المعرضة للمخاطر يشمل منافع التنوع.

وقد ارتفع متوسط القيمة المعدلة بالمخاطر المتعلقة بمخاطر السوق خلال 2025 مقارنة مع مستوى عام 2024. وكما هو في 31 ديسمبر 2025، فقد بلغ إجمالي القيمة السوقية المعدلة بالمخاطر 33 مليون دولار. وظل إجمالي القيمة السوقية المعدلة بالمخاطر ضمن نطاق الحدود المعتمدة من قبل لجنة إدارة المخاطر ومجلس الإدارة. هذا وسوف تقوم المؤسسة بمراقبة ومتابعة البيئة التشغيلية كما ستسعى إلى تحمل مخاطر السوق الملائمة في الأوقات المناسبة.

الشكل 4: بيان يومي للقيمة السوقية المعرضة للمخاطر، مع فترة حياة 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 ومحفظه صناديق الأسهم الخاصة الدولية. وتقاس مخاطر السوق المرتبطة بهذه الأسهم بمقياس حساسية يبلغ 10%، وهو انخفاض تقديري في قيم الموجودات. ويمكن للقيم العادلة للمراكز الأساسية أن تكون لها حساسية تجاه التغيرات في عدد من العوامل بما فيها، على سبيل المثال لا الحصر، الأداء المالي للشركات والتوقيت المتوقع للتدفقات النقدية ومبالغها وأسعار الخصم والتوجهات ضمن القطاعات الاقتصادية ونماذج الأعمال الأساسية.

ويبين الجدول أدناه مقياس الحساسية لعامي 2025 و 2024، علماً بأن محافظ الاستثمارات الرئيسية وأسهم الشركات الخاصة مصنفة على أنها موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل، واستثمارات في شركات تابعة وزميلة.

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

مقياس الحساسية بنسبة 10%		مقياس الحساسية بنسبة 10%	فئات الموجودات
(التأثير على حقوق الملكية العائدة للمساهمين)			
31 ديسمبر 2024	31 ديسمبر 2025		
201,216	190,676	قيمة الموجودات الأساسية	الاستثمارات المباشرة
4,399	3,665	قيمة الموجودات الأساسية	صناديق الملكية الخاصة

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

إدارة مخاطر السيولة

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

تقوم المؤسسة بأخذ مصدرين لمخاطر السيولة بعين الاعتبار، وهما:

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

2- عدم سيولة الموجودات لافتقار السوق للسيولة خلال الأوقات التي سيتم فيها تسهيل 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 على نحو لا يتيح للمؤسسة من الوفاء بالتزاماتها على المدى الطويل.

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

1- استيفاء التدفقات النقدية اليومية.

2- مواجهة التقلبات الموسمية لمصادر الأموال.

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

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

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

حدود السيولة

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

تشمل حدود السيولة التي تخضع للمتابعة المنتظمة ما يلي:

1- الحد الأقصى للتدفقات النقدية اليومية بالعملة الرئيسية.

2- الحد الأقصى للتدفقات النقدية التراكمية التي يجب أن تتضمن التدفقات الخارجة المحتملة والناجمة 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 المتبقية.

حافظت المؤسسة طوال العام على فائض سيولة يتجاوز بكثير الحد الأدنى للمتطلبات التي وضعتها لجنة إدارة المخاطر. كما في 31 ديسمبر 2025، فلقد بلغت نسبة صافي الموجودات السائلة 193%. ولقد تم تحديد هذا الرقم عن طريق الأخذ بالمعايير الأساسية التالية:

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

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

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

كما تدار محفظة الاستثمار الخاصة بالمؤسسة بحيث تعادل الأوراق المالية غير المرهونة والقابلة للتداول والتي تشمل الاحتياطي الاستراتيجي ما نسبته 30% تقريباً من الحد الأقصى التقديري للتدفقات النقدية التراكمية على مدى زمني يبلغ 30 يوماً كحد أقصى. وقد بلغت الاستثمارات في الأوراق المالية القابلة للتداول حوالي 1.328 مليار دولار تقريباً في نهاية ديسمبر 2025. وتتكون هذه الاستثمارات بشكل أساسي من أوراق مالية من الدرجة استثمارية.

وتخضع قيم الأوراق المالية المرهونة لمراجعة دورية بحيث يمكن التحقق من أن قيمة الأوراق المالية المرهونة لا تتجاوز المبالغ المطلوبة بالفعل لضمان التمويل أو لأي أغراض أخرى. كما يتم وبأقصى قدر ممكن، اختيار الأوراق المالية المراد رهنها بطريقة تسمح باستخدام الأوراق المالية الأطول أجلاً أو الأقل قابلية للتداول.

الدخول إلى السوق بهدف الحصول على السيولة

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

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

كما يتم تنويع مصادر التمويل والعملاء وأجال 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 2025، بلغ التمويل لأجل لدى المؤسسة 38 مليون دولار.

كذلك، نجحت المؤسسة في تعزيز تنوع قاعدة المودعين لديها، وهو الأمر الذي يعكس تزايد ثقة السوق. وفي نهاية عام 2025 بلغت قاعدة الودائع لدى المؤسسة 444 مليون دولار أمريكي تقريباً والتي تستحق بنسبة 100% لمودعين من دول مجلس التعاون. ولقد ثبت أن الودائع من دول مجلس التعاون تعد مصدر مستقر للأموال على مدار السنتين.

يوضح الجدول التالي مقارنة لمصادر تمويل المؤسسة بين عامي 2025 و2024 :

مليون دولار أمريكي	2024 (دولار أمريكي)	2024 (%)	2025 (دولار أمريكي)	2025 (%)
ودائع من منطقة مجلس التعاون	334	9.9%	444	12.8%
ودائع دولية	75	2.2%	0	0.0%
تمويل اتفاقيات إعادة الشراء	0	0.0%	0	0.0%
تمويل لأجل	35	1.0%	38	1.1%
أموال المساهمين وأخرى	2,918	86.8%	2,978	86.1%
الإجمالي	3,361	100.0%	3,460	100.0%

خطة التمويل في حالات الطوارئ

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

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

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

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

(ج) إرشادات محددة لإدارة أزمات السيولة.

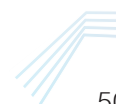
وخلال هذا العام المليء بالتحديات، ظل وضع السيولة الخاصة بالمؤسسة كافياً لتلبية متطلبات الاستثمار في تطبيق استراتيجيتها.

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 المسؤوليات الرئيسية لمجموعة إدارة الخزينة.

وتقاس فجوة أسعار الفائدة بمعادلات العقود باليوروودولار. وتستخدم النسبة المحتسبة من العقود الأجلة باليوروودولار لفترة قصيرة (لمدة تصل إلى سنتين) كبديل لسعر الفائدة الأجل على ودائع اليوروودولار. 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 بعمولات رئيسية أخرى غير الدولار الأمريكي، فإن الفجوات المتعلقة بمراكز تلك العملات تقيم إلى ما يعادلها بالدولار بهدف تقدير عدد عقود الأجل المقابلة لها باليوروودولار.



ويعتبر عقد الأجل بالنظر إلى سيولته وثيقته مقبولة لقياس مخاطر فجوات أسعار الفائدة على التمويل قصير الأجل. وتتمثل مبررات اللجوء إلى هذا النوع من القياس، في حالة الضرورة، في إمكانية تغطية الفجوات الإيجابية (أو السلبية) في نطاق زمني محدد من خلال بيع (أو شراء) عقود الأجل باليوروبودولار والتي تعادل المبلغ الاسمي لتلك الفجوات. وتستحق العقود المرتقبة من الفترة الزمنية كل على حدة بشكل تراكمي لكل عملة، ثم يتم تجميعها لكافة العملات. ويبلغ الحد الأقصى لعدد العقود النظرية في الوقت الحالي 3000 عقد.

هذا وتضطلع إدارة الخزينة بالمسؤولية 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 2025، بلغت قيمة مراكز العقود الآجلة باليورو 938 عقد، والتي تبلغ قيمتها التقديرية المعدلة بالمخاطر 365,598 دولار. الجدير بالذكر أن عدد العقود ارتفع مقارنة بالسنة السابقة (كما في ديسمبر 2024: 935 عقد بما يعادل قيمة تقديرية تقارب 744,387 دولار) وذلك بعد استبعاد تأثير إصدار السندات الأوروبية متوسطة الأجل (EMTN).

وتجري مؤسسة الخليج للاستثمار اختبارات ضغط لتقييم مدى تأثير التغيرات في منحنيات العائد على محافظها الاستثمارية. وتعمل هذه الاختبارات على محاكاة التحركات في أسعار الفائدة، والحوادث، وفوارق الائتمان. وتطبق المؤسسة سيناريوهات متعددة، تشمل: إزاحة المنحنى، والزيادة والنقصان في حدة المنحنى، وإزاحة الفراشة. بالإضافة إلى ذلك، يتم استخدام نهج فجوة الفوارق، حيث يتم تطبيق إزاحة منتظمة بمقدار 10 نقاط أساس عبر جميع الآجال لقياس التغير المحتمل في القيمة السوقية. تضمن هذه الاختبارات بقاء استراتيجية الدخل الثابت للمؤسسة متينة في مواجهة تقلبات أسعار الفائدة قصيرة الأجل والتغيرات الهيكلية طويلة الأجل في منحنى العائد.

وضع الاستحقاق الخاص بالموجودات والالتزامات المالية

يتضمن الإيضاح رقم 20.2 في البيانات المالية المجمعة تفصيلاً لوضع الاستحقاقات حسب فئة الموجودات أو الالتزامات المالية.

وفي 31 ديسمبر 2025، كان حوالي 33% من مجموع الموجودات يتم تصنيفها كأصول سائلة، بمدد الاستحقاق خلال 3 أشهر وذلك استناداً إلى التقييم الداخلي لحقوق المؤسسة وقدرتها على تسيل تلك الأدوات. في مقابل ذلك، وتطبيقاً للمبدأ نفسه، كان حوالي 89% 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 وخصوصاً على المدى المتوسط والمدى الطويل، مما يعزز بشكل أكبر وضع السيولة الهيكلية للمؤسسة.

التصنيف الائتماني

تم الاعتراف بالموشرات المالية القوية لمؤسسة الخليج للاستثمار بالإضافة إلى أطار العمل المنضبط لإدارة المخاطر في تقارير التصنيف من قبل جميع وكالات التصنيف الائتماني. اعتباراً من نهاية عام 2025 حافظت المؤسسة على تصنيف ودائع المدى الطويل A2 من قبل وكالة موديز وBBB+ من قبل فيتش.

ويجدر بالذكر أن وكالة التصنيف الائتماني فيتش، قد قامت مؤخراً بتعديل نظرتها المستقبلية للمؤسسة من مستقر إلى إيجابية. كما وتحمل كافة التصنيفات الأخرى توقعات مستقرة. هذا ويستمر تصنيف مؤسسة الخليج للاستثمار بدرجة AAA من قبل وكالة التصنيف المالي RAM).

وكالة التصنيف المالي	فيتش	موديز	الودائع طويلة الأجل
AAA	+BBB	A2	الودائع قصيرة الأجل
P1	F1	P1	

قوة رأس المال

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

وقد بلغت قاعدة رأسمال المؤسسة 2,842.6 مليون دولار في نهاية عام 2025. وتواصل مؤسسة الخليج للاستثمار الريادة كواحدة من أفضل المؤسسات المالية من حيث القيمة الرأسمالية في المنطقة. وتظل نسبة كفاية رأس المال لمؤسسة الخليج للاستثمار أعلى من الحد الأدنى لمتطلبات بازل 3 وحدود الشهية للمخاطر الداخلية.

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، ووجود هيئة استشارية عامة.
- المخاطرة الاستراتيجية والتي تدار عبر المتابعة الوثيقة للتقارير والأهداف من قبل الإدارة العليا.
- المخاطرة المرتبطة بالسمعة والتي تخضع للسيطرة من خلال إرشادات واضحة وشفافة وتبني المؤسسة لمدونة قواعد السلوك.

تسعى إدارة المخاطر التشغيلية إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية:

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

نظرة عامة على إطار عمل المخاطر التشغيلية

يقوم إطار العمل الخاص بالمخاطر التشغيلية بتوفير أساس لفهم المؤسسة للمخاطر التشغيلية، يعزز إطار العمل هذا ثقافة يدرك العاملون في ظلها المخاطر الكامنة في العمليات اليومية، الأمر الذي يحفزهم على العمل بنشاط نحو التعرف على المشكلات القائمة والناشئة والمحتملة. ويتألف برنامج المخاطر التشغيلية الخاصة بالمؤسسة من أربعة عناصر رئيسية، وهي:

أ) إطار التقييم الذاتي للمخاطر والسيطرة عليها

تشكل إجراءات التقييم الذاتي للمخاطر والسيطرة عليها إطاراً منسقاً لوصف مجالات أنشطة المؤسسة وعملياتها والمخاطر وأدوات السيطرة، ومن ثم تخضع أدوات السيطرة تلك للتقييم بشكل منظم. فهذه عملية تقييم شفاف للمخاطر وتحليل لمصادر قوة أو ضعف أدوات السيطرة والتحكم المعتمدة لإدارة المخاطر المرصودة بما في ذلك تقييم ضوابط الكشف عن الاحتيال.

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. كما ويتم جمع بيانات الأحداث ذات التأثير غير النقدي وتلك المتعلقة بالخسائر.

ج) إطار خطط العمل التصحيحية

يشكل إطار خطط العمل التصحيحية أحد المكونات الأساسية لآلية الإدارة للتعرف على، وتوثيق، وحل أي مسائل أو انكشافات ذات مستويات عالية من المخاطرة. ويشمل ذلك المسائل التي يتم تحديدها من خلال برنامجنا المتكامل للتقييم الذاتي للمخاطر والرقابة، وعمليات التدقيق الداخلي، والمراجعات التي تشمل مدى الالتزام ومدى قابلية النشاط للاستمرار أو الإبلاغ عن حالات الخسارة المرتبطة بالمخاطر التشغيلية. وسيمكن هذا الإطار القيام بتدقيق داخلي وخارجي والعمل على متابعة حل التطورات في الوقت المناسب. 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 3. وسوف يساعد ذلك في إصدار لغة مشتركة فيما يتعلق بالمخاطر التشغيلية في جميع أقسام وإدارات المؤسسة، وتسهيل التعرف على العلاقة التي تربط بين الأحداث المتشابهة وتحديد الأسباب (بغض النظر عن الأعراض) الخاصة بالمخاطر داخل الإدارات وما بين جميع أقسام المؤسسة وإداراتها.

الانكشاف الموزون بالمخاطر التشغيلية

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

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

التأمين

في إطار استراتيجية إدارة مخاطر المشاريع، تطبق المؤسسة مجموعة متكاملة من السياسات التأمينية للحد من تأثير المخاطر التشغيلية وللتأكد من امتلاك مؤسسة الخليج للاستثمار غطاء تأميني كاف. وتقوم إدارة المخاطر بمراجعة مستقلة لضمان توافق هذه السياسات مع الوضع المتعلق بالمخاطر التشغيلية وتعود بالنفع على المؤسسة من حيث التكلفة.

استمرارية النشاط وخطط التعافي من الكوارث:

تعتمد المؤسسة إطاراً للمرونة التشغيلية معتمداً من قبل مجلس الإدارة، بهدف حماية العمليات الحيوية، والحفاظ على الأرباح ورأس المال وحقوق أصحاب المصالح أثناء فترة الاضطرابات. ويقوم فريق خطط ضمان استمرارية النشاط والذي تقوده مجموعتنا المخاطر التشغيلية ونظم المعلومات بتحمل المسؤولية عن وضع وإدارة والتحسين المستمر للخطط التي تمكن مؤسسة الخليج للاستثمار من التعافي من أية كارثة، وفي عام 2025، تم اختبار جميع مواقع التعافي من الكوارث الثلاثة بنجاح. وتوجد في الوقت الراهن ثلاثة مواقع (مراكز) نشطة للتعافي من الكوارث:

- الكويت (محلي)،
- البحرين (إقليمي)،
- لوكسمبورغ (عالمي).

ومن خلال عمليات المحاكاة واختبارات الضغط المنتظمة، تتحقق المؤسسة من أن خطط أعمالها تتكامل بشكل فعال مع خطط استعادة البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات. ويضمن ذلك قدرة المؤسسة على تقليل انقطاع الخدمات إلى أدنى حد، وتحقيق الاستئناف السريع للعمليات بما يتماشى مع أهداف الاستعادة المحددة.

إدارة المخاطر القانونية:

تمتلك المؤسسة إطار عمل متكامل للالتزام الرقابي بالإضافة إلى هيئة استشارية عامة تتولى الإدارة الفعالة للمخاطر القانونية على مستوى المؤسسة ككل من خلال تقديم المشورة القانونية وإدارة إجراءات التقاضي، مما يضمن حماية سمعة المؤسسة وسلامتها المالية.

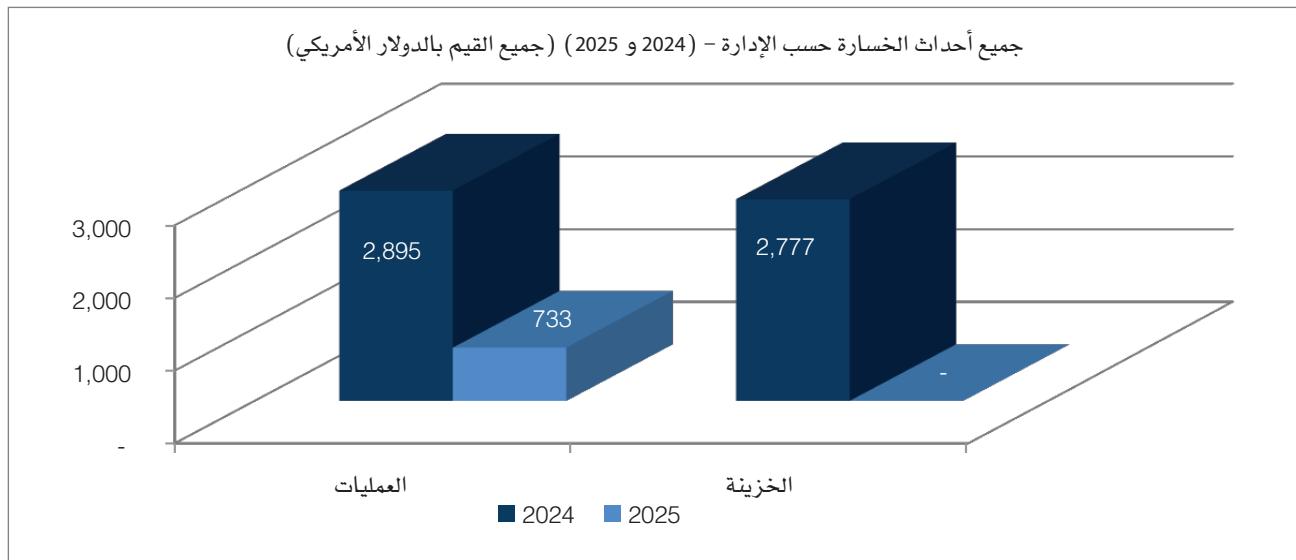
إطار أمن المعلومات:

تطبق المؤسسة إطاراً لضمان أمن المعلومات حيث تتمثل مهمته في تحديد المسؤوليات 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 27001:2013.

بيانات أحداث الخسائر التشغيلية لعام 2025:

تقوم المؤسسة برصد وصيانة قاعدة بيانات شاملة لأحداث الخسائر التشغيلية، مصنفة وفقاً لاتفاق بازل 3. وتعتمد المؤسسة سياسة إبلاغ من دون حد أدنى، حيث يتم تسجيل كافة الأحداث سواء كانت خسارة أم ربح بما في ذلك الخسائر القريبة.

وخلال عام 2025، وقعت جميع الأحداث ضمن فئة الخسارة في المرحلة 1: فئة «التنفيذ والتسليم وإدارة العمليات» و«تعطل الأعمال وفشل النظام». وقد استخدمت هذه الأحداث لمواصلة تحسين التقييم الذاتي للمخاطر والرقابة وبيئات الضبط في المؤسسة.



إفصاح بازل 3

الأساس المنطقي لبازل 3:

التوافق بين إدارة المخاطر المصرفية مع متطلبات رأس المال

تجانباً مع الأزمة المالية العالمية في عام 2008، فقد قامت لجنة بازل بإصدار حزمة إصلاحات بازل 3، حيث تهدف لوائح بازل 3 إلى تعزيز وتقوية كفاءة رأس المال وزيادة متطلبات رأس المال التنظيمي وذلك للمساعدة على استيعاب الخسائر. بالإضافة 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 الإصلاحات من قبل نسبة الرفع المالي والتي تعتبر مساندة لأدوات المخاطر القائمة على مقاييس رأس المال، كما تهدف إلى تقييد استخدام الرفع المالي 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

وتطبيق بازل 3، تستمر لجنة 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 والمبينة على المراجعة الأساسية للممارسات 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 الائتمانية، ومخاطر السوق والمخاطر التشغيلية. ويقدم هذا الإطار الجديد مزيداً من الاهتمام بنوعية ومستوى رأس المال، ومدى استيعاب خسارة رأس المال عند مستوى غير مجدي، والاحتفاظ الوقائي المؤهل لرأس المال، والمخصصات احترازية 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 الأساسية. وبموجب هذه الإصلاحات، فقد تم تقديم مقياس رئيسي والمتمثل في نسبة الرفع المالي المبينة على الخلو من المخاطرة، وذلك لمساندة متطلبات رأس المال المبينة على المخاطرة، ولتساعد أيضاً على احتواء نظام شامل وتراكمي. كما يوفر الإطار الجديد سلسلة متصلة من الأساليب والمنهجيات الأساسية والمتقدمة لقياس كل من المخاطر الائتمانية والتشغيلية، كما يوفر هيكلاً مرناً تقوم بموجبه البنوك ووفقاً للمراجعة الرقابية بتبني الأساليب التي تتناسب مع مستوى تعقدها ووضعها من حيث المخاطر، كما يعتمد الإطار على بناء حوافز لقياس المخاطر بشكل أقوى وأكثر دقة.

المبدأ الثاني - إدارة المخاطر والإشراف:

يحدد المبدأ الثاني عملية المراجعة الإشرافية لحكومة البنك وإطار إدارة المخاطر لديه وكفاية رأس ماله، ويقوم بتحديد المسؤوليات الإشرافية لمجلس الإدارة والإدارة العليا، مما يعزز مبادئ الضوابط الداخلية وممارسات حوكمة الشركات. ويتولى المراقبون الماليون مسؤولية تقييم مدى كفاءة البنوك في تقييم احتياجاتها من الملاءة الرأس مالية نسبة للمخاطر.

المبدأ الثالث - نظام السوق:

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

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. (المؤسسة) -

إفصاح السوق

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

1. هيكل رأس المال

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

يقدم الجدول 1 موارد رأس المال الرقابي للمؤسسة للسنتين المنتهيتين في 31 ديسمبر 2025 و31 ديسمبر 2024. 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 حداً معيناً، والانكشافات على التوريد التي تقل عن درجة مخاطر الحد المعين يتم خصمها بنسبة 50% من رأس المال الأساسي الفئة 1 وبنسبة 50% من رأس المال المساند الفئة 2 على الترتيب. وبالنسبة لعام 2025، تم استقطاع كامل من رأس المال الأساسي للفئة 1 بسبب تعديل القيمة العادلة السالبة. بلغ إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل 2,842.6 مليون دولار بنهاية ديسمبر 2025 مقارنة بمبلغ 2,821.6 مليون دولار في ديسمبر 2024. وقد أقرت المؤسسة سياسة متحفظة لمعالجة احتياطي صافي القيمة العادلة، فإن كان سالباً يتم خصم المبلغ الإجمالي من رأس المال المؤهل إن كان موجباً، ويتم إدراج 45% فقط من احتياطي القيمة العادلة في رأس المال المؤهل.

الجدول رقم 1: رأس المال الرقابي المؤهل

31 ديسمبر 2024	31 ديسمبر 2025	مليون دولار أمريكي
2,100.0	2,100.0	رأس المال المدفوع
599.5	623.4	احتياطيات مفتح عنها
298.4	325.1	أرباح مرحلة
62.5	32.9	ناقصاً: الشهرة
0.3	0.3	ناقصاً: الخصومات
113.6	172.6	ناقصاً: تعديل احتياطي القيمة العادلة
2,821.6	2,842.6	إجمالي رأس المال الفئة 1
-	-	إجمالي رأس المال الفئة 2
2,821.6	2,842.6	إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل
31 ديسمبر 2024	31 ديسمبر 2025	مليون دولار أمريكي
2,821.6	2,842.6	الفئة 1 (1 CET)
-	-	إضافة الفئة 1 (1 AET)
2,821.6	2,842.6	إجمالي رأس المال الفئة 1
-	-	إجمالي رأس المال الفئة 2
2,821.6	2,842.6	إجمالي رأس المال الرقابي المؤهل

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. وعليه، تحتفظ مؤسسة الخليج للاستثمار بالتوازن بين المكونات الأساسية لرأس مالها. هذا وتهدف السياسة الداخلية الحالية إلى الحفاظ على حد أدنى يبلغ 16% من إجمالي معدل كفاية رأس المال (CAR).

من جهة أخرى، فإن مجلس الإدارة يقوم بتحديد واقتراح توزيعات الأرباح السنوية سعياً لتحقيق توقعات المساهمين مع التأكد من الاحتفاظ بقدر كاف من رأس المال لدعم النمو الذاتي.

وأخيراً، تستهدف مؤسسة الخليج للاستثمار الحصول على تصنيف ائتماني "A" أو أعلى، مما يسهل الحصول على رأس المال من السوق بسعر تنافسي إذا ما كانت هناك حاجة لتمويل إضافي. وتحتفظ مؤسسة الخليج للاستثمار بتصنيفات ائتمانية عالية من قبل وكالات التصنيف العالميتين الرئيسيتين (موديز وفيتش). وقد أدرجت تفاصيل هذه التصنيفات في "الصفحة 51" من هذا التقرير.

الجدول 2: معدلات كفاية رأس المال

مليون دولار أمريكي	الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر	متطلبات رأس المال
مخاطر الائتمان	5771.5	461.7
مخاطر السوق	2335.8	186.9
المخاطر التشغيلية	635.2	50.8
الإجمالي	8742.4	699.4
نسب كفاية رأس المال	31 ديسمبر 2025	31 ديسمبر 2024
إجمالي نسب كفاية رأس المال	%32.5	%33
Common Equity Tier 1 (CET 1)	%32.5	%33
نسبة الفئة 1	%32.5	%33
نسبة تغطية السيولة (LCR)	%166	%124
نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)	160.5	%155

ويوضح الجدول (2) تفاصيل الموجودات المرجحة بالمخاطر بالإضافة إلى متطلبات رأس المال الرقابي المقابلة لها كما في 31 ديسمبر 2025. ويتم احتساب إجمالي نسبة كفاية رأس المال ونسبة رأس المال الأساسي الفئة 1 بطريقة مماثلة. ولقد تم التوصل إلى الأرقام عن طريق تطبيق الأسلوب القياسي لمخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية بينما تم استخدام أسلوب «النموذج الداخلي» للوصول إلى مراكز مخاطر السوق. إن إجمالي المراكز المرجحة بالمخاطر البالغ 8,742.4 مليون دولار أمريكي كما في 31 ديسمبر 2025 يتطلب رأسمال رقابي بمبلغ 699.4 مليون دولار أمريكي وذلك لتلبية الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال وفقاً لبازل 3 والبالغة 8%. وفي حال ارتفع الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال إلى الهدف الداخلي للمؤسسة بنسبة 16%، يرتفع رأس المال الرقابي المطلوب إلى 1,399 مليون دولار أمريكي. ويوفر رأس المال الرقابي المؤهل المصرح والبالغ 2,842.6 مليون دولار أمريكي حماية كافية لدعم توسعات الأعمال.

الجدول رقم 3: تفاصيل مخاطر الانكشاف/ المراكز

مليون دولار أمريكي	31 ديسمبر 2025
مخاطر الائتمان (الأسلوب القياسي)	
مطالبات على صناديق سيادية	16.8
مطالبات على كيانات القطاع العام	1.0
مطالبات على البنوك	77.1
مطالبات على الشركات	180.1
توريق ووسيلة استثمار مركبة	0.1
رأس المال المخاطر والملكية الخاصة	42.8
استثمارات في كيانات تجارية	4,928.8
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	485.9
موجودات أخرى	38.8
إجمالي الموجودات المرجحة بمخاطر الائتمان	5,771.5
مخاطر السوق (النموذج الداخلي)	
مركز مخاطر أسعار الفائدة	0.0
مركز مخاطر الصرف الأجنبي	0.0
مركز مخاطر الأسهم	52.3
(إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر + القيمة المعدلة بالمخاطر تحت الضغط) × 3	157.0
مركز مخاطر محدد	29.9
إجمالي متطلبات رأس المال	186.9
إجمالي الموجودات المرجحة بالمخاطر (متطلبات رأس المال × 12.5)	2,335.8
المخاطر التشغيلية (الأسلوب القياسي):	
رأس المال اللازم لتغطية المخاطر التشغيلية	50.8
إجمالي الموجودات المرجحة بالمخاطر (رأس المال اللازم × 12.5)	635.2

3. مخاطر الائتمان حسب الأسلوب القياسي لبازل 3

لأغراض رأس المال الرقابي، تطبق المؤسسة الأسلوب القياسي لمخاطر الائتمان بموجب اتفاقية بازل 3، والتي بموجبها يتم فرز فئات مخاطر الائتمان إلى مخاطر معيارية تخضع لمقياس محدد لاحتمال أوزان المخاطر بالاستناد إلى الخصائص القياسية لطبيعة المقترض وإلى التقييم الخارجي للائتمان من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمية حيثما كان ذلك متاحاً. وتستخدم مؤسسة الخليج للاستثمار درجات التصنيف الائتماني الممنوحة من قبل وكالة موديز ووكالة فيتش لهذه الأغراض. وعندما يتوفر أكثر من تقييم ائتماني واحد للطرف المقابل في التعامل مع المؤسسة تسترشد المؤسسة بإرشادات بازل 3 بشأن التقييم متعدد المصادر.

كما وتطبق المؤسسة معاملات تحويل الائتمان (CCF) وتقنيات تخفيف مخاطر الائتمان (CRM) وفقاً لمعايير بازل 3. تُطبق معاملات تحويل الائتمان على البنود خارج الميزانية، مثل الضمانات والالتزامات المؤهلة، لتقدير المعادل الائتماني لهذه التعرضات المحتملة. أما تخفيف مخاطر الائتمان فيشمل استخدام الضمانات أو الكفالات المؤهلة لتقليل مخاطر الائتمان الخاصة بالتعرضات.

يعرض الجدولان 4 و5 تحليلاً للانكشافات الائتمانية قبل وبعد تحويل الائتمان. بتاريخ 31 ديسمبر 2025، شكلت انكشافات الائتمان المصنفة أكثر من 2.1% من إجمالي انكشافات الائتمان علماً بأن الأرقام تكون بعد تطبيق أوزان المخاطر المكافئة (تحويل الائتمان) كما هو منصوص عليه بموجب اتفاق بازل 3. وفي تلك الأثناء، تم تسجيل مجمل انكشافات الائتمان على الموجودات المصنفة بنسبة 8.3% تقريباً من إجمالي مجموع الانكشاف على الائتمان. وتشكل الموجودات التي تم تصنيفها بدرجة A أو أفضل ما نسبته 78.8% من مجمل انكشافات الائتمان المصنفة.

الجدول رقم 4: الانكشاف الائتماني (بعد تطبيق معادل التحويل الائتماني)

31 ديسمبر 2025			
مليون دولار أمريكي	مصنف	غير مصنف	الإجمالي
مطالبات على استثمارات السيادية	16.8	0.0	16.8
مطالبات على كيانات القطاع العام	1.0	0.0	1.0
مطالبات على البنوك	74.6	2.5	77.1
مطالبات على الشركات	28.3	151.8	180.1
التوريق ووسائل استثمار مركبة	0.1	0.2	0.3
رأس المال المخاطر والملكية الخاصة		42.8	42.8
استثمارات في كيانات تجارية		4,928.8	4,928.8
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة		485.9	485.9
موجودات أخرى		38.8	38.8
الإجمالي		5,650.9	5,771.7
بالمائة		%97.9	%100.0

الجدول رقم 5: إجمالي الانكشاف الائتماني (قبل تطبيق معادل التحويل الائتماني)

31 ديسمبر 2025			
مليون دولار أمريكي	مصنف	غير مصنف	الإجمالي
مطالبات على استثمارات سيادية	222.1	0.0	222.1
مطالبات على كيانات القطاع العام	5.1	0.0	5.1
مطالبات على البنوك	256.7	5.1	261.7
مطالبات على الشركات	28.3	151.8	180.1
التوريق ووسائل استثمار مركبة	0.2	0.2	0.4
رأس المال المخاطر والملكية الخاصة		42.8	42.8
استثمارات في كيانات تجارية		4,928.8	4,928.8
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة		485.9	485.9
موجودات أخرى		38.8	38.8
الإجمالي		5,653.4	6,165.8
بالمائة		%91.7	%100.0

الجدول رقم 6: إجمالي الانكشاف الائتماني قبل تخفيف مخاطر الائتمان

31 ديسمبر 2025			
الإجمالي	غير ممول	ممول	مليون دولار أمريكي
222.1	0.0	222.1	مطالبات على استثمارات سيادية
5.1	0.0	5.1	مطالبات على كيانات القطاع العام
261.7	0.2	261.5	مطالبات على البنوك
180.1	0.0	180.1	مطالبات على الشركات
0.4	0.0	0.4	التوريق ووسائل استثمار مركبة
42.8	6.2	36.7	رأس المال المخاطر والملكية الخاصة
4,928.8	132.9	4,795.9	استثمارات في كيانات تجارية
485.9	0.0	485.9	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
38.8	6.2	32.6	موجودات أخرى
6,165.8	145.4	6,020.4	الإجمالي
%100	%2	%98	بالمائة

وبالنسبة لنوع التسهيلات (الجدول 6)، تم تمويل 6,020 مليون دولار أو ما يقارب 98%. كما تم إسناد الرصيد إلى ضمانات والتزامات صادرة من قبل المؤسسة وكذلك انكشافات الائتمان في معاملات عقود آجلة ومبادلات قائمة مع البنوك.

الجدول رقم 7: إجمالي الانكشاف الائتماني حسب التوزيع الجغرافي

31 ديسمبر 2025					
الإجمالي	أخرى	الأمريكيين	أوروبا	دول مجلس التعاون	مليون دولار أمريكي
222.1	3.0	166.4		52.7	مطالبات على استثمارات سيادية
5.1	5.1				مطالبات على كيانات القطاع العام
261.5	35.4	5.6	0.2	220.4	مطالبات على البنوك
180.1	16.1		151.8	12.2	مطالبات على الشركات
0.4		0.4			التوريق ووسائل استثمار مركبة
36.7	2.8	20.0	4.6	9.2	رأس المال المخاطر والملكية الخاصة
4,795.9	129.7	1.5		4,664.7	استثمارات في كيانات تجارية
485.9		45.1	391.1	49.8	استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة
32.6				32.6	موجودات أخرى
6,020.4	192.0	239.1	547.7	5,041.6	الإجمالي
%100.0	%3.2	%4.0	%9.1	%83.7	بالمائة

يعتمد التوزيع الجغرافي (جدول 7) 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 5,042 مليون دولار أو 83.7% من الإجمالي. يلي ذلك الانكشافات على أوروبا بنسبة 9.1%. وترجع هذه الانكشافات في جزء كبير منها إلى الاستثمارات في الأوراق المالية والصناديق العالمية ذات محاور الاستثمار المتباينة.

الجدول رقم 8: إجمالي الانكشاف الائتماني حسب القطاع الصناعي

31 ديسمبر 2025							
مليون دولار أمريكي	بنوك ومؤسسات مالية	تجارة وصناعة	طاقة ومرافق	مؤسسات حكومية	تكنولوجيا	أخرى	الإجمالي
مطالبات على استثمارات سيادية				222.1			222.1
مطالبات على كيانات القطاع العام	5.1						5.1
مطالبات على البنوك	261.5						261.5
مطالبات على الشركات	158.9		21.2				180.1
التوريق ووسائل استثمار مركبة	0.4						0.4
رأس المال المخاطر والملكية الخاصة		2.0	9.1			25.5	36.7
استثمارات في كيانات تجارية	1.5	3,641.3	1,153.1				4,795.9
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة	468.1	4.0	7.6			5.6	485.9
موجودات أخرى						32.6	32.6
الإجمالي	895.6	3,647.3	1,191.0	222.1	0.7	63.7	6,020.4
النسبة المئوية	%14.9	%60.6	%19.8	%3.7	0.0%	%1.1	%100.0

ويوضح ويوضح الجدول (8) "توزيع القطاعات الصناعية" بالنسبة لمراكز التعرض الإجمالي للائتمان مع وجود تركيز في قطاعات التجارة والصناعة والمرافق والطاقة بنسبة إجمالية تصل إلى 80.4% من إجمالي الانكشاف، الأمر الذي يتسق مع التزام مؤسسة الخليج للاستثمار لدعم الم بدعم النمو الصناعي في دول مجلس التعاون.

الجدول رقم 9: إجمالي الانكشاف الائتماني حسب فترة الاستحقاق التعاقدية المتبقية

31 ديسمبر 2025				
مليون دولار أمريكي	خلال 3 أشهر	1 إلى 5 سنوات	فوق 5 سنوات	الإجمالي
مطالبات على استثمارات سيادية		48.3	173.7	222.1
مطالبات على كيانات القطاع العام			5.1	5.1
مطالبات على البنوك	4.2	215.6	41.7	261.5
مطالبات على الشركات		167.8	12.3	180.1
التوريق ووسائل استثمار مركبة			0.4	0.4
رأس المال المخاطر والملكية الخاصة			36.7	36.7
استثمارات في كيانات تجارية			4,795.9	4,795.9
استثمارات في صناديق أخرى وأسهم مسعرة			485.9	485.9
موجودات أخرى	32.6			32.6
الإجمالي	36.9	431.8	5,551.8	6,020.4
بالمائة	%0.6	%7.2	%92.2	%100.0

يوضح جدول (9) الاستحقاق المتبقي لمجمل انكشاف الائتمان الذي تم تحليله حسب انكشاف مخاطر الائتمان القياسي. يندرج 92% تقريباً من مجمل انكشاف الائتمان ضمن فترات استحقاق 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 "لملموس" أو انخفاض "على مدى فترة زمنية طويلة"، هو أمر يتطلب قدراً كبيراً من الحكمة والتقدير. إضافة إلى ذلك، تقوم المؤسسة بتقييم عوامل أخرى، ومن بينها التقلب المعتاد في سعر السهم بالنسبة للأسهم المسعرة والتدفقات النقدية المستقبلية ومعامل الخصم بالنسبة للمشاريع والأوراق المالية غير المسعرة.

وتقوم المؤسسة أيضاً بمراجعة القروض والسلف المتعثرة والاستثمارات في أوراق الدين وذلك في كل تاريخ لإعداد التقارير، لتقييم ما إذا كان من المتعين إدراج مخصص للانخفاض في القيمة في بيان الدخل، وبصفة خاصة، يتطلب الأمر من إدارة المؤسسة ممارسة قدر كبير من الحكمة والتمييز لتقدير مبلغ وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية عند تحديد مستوى المخصصات المطلوبة. وتستند هذه التقديرات بالضرورة إلى افتراضات حول العديد من العوامل التي تتطوي على درجات متفاوتة من التقدير وعدم اليقين. وبالتالي فإن النتائج الفعلية قد تأتي مختلفة ومؤدية إلى تغييرات مستقبلية في هذه المخصصات. تجدر الإشارة أيضاً إلى أن المؤسسة قد اتخذت قراراً استراتيجياً بتصفية أنشطتها في مجال الإقراض. وقد تم تكوين مخصص كامل لمبلغ ليس ذي أهمية من الموجودات المتعثرة الناشئة عن قرض لتمويل مشروع مقدم إلى شركة صناعية مقرها في منطقة الخليج.

4. أنشطة التوريق

ينشأ انكشاف المؤسسة لمخاطر التوريق من خلال استثماراتها في المنتجات المشتركة المصنفة تحت بند التوريق المركب. وتطبق المؤسسة في توفير التغطية الرأسالية للانكشاف لمخاطر التوريق الأسلوب "المستند إلى التصنيفات الائتمانية" المقترح في الإرشادات المتعلقة بكفاية رأس المال في اتفاقية بازل 3. وعلى هذا الأساس، فإن المؤسسة تأخذ في الاعتبار التصنيفات الائتمانية الخارجية الممنوحة من وكالة موديز عند تحديد أوزان مخاطر الائتمان لانكشافات التوريق.

يوضح الجدول (10) تحليل التصنيف الائتماني لاستثمار المؤسسة في التوريق ووسائل الاستثمار المركبة: الانكشافات التي صنفت بدرجة جودة ائتمان B فأقل يتم خصمها مباشرة من رأس المال الرقابي.

الجدول رقم 10: الانكشاف لمخاطر التوريق وأدوات الاستثمار المركبة (المهيكل)

31 ديسمبر 2025		
مجمّل الانكشاف	بعد تحويل الائتمان	مليون دولار أمريكي
-	-	AAA إلى AA-
0.19	0.095	A إلى A-
-	-	BBB+ إلى BBB-
-	-	BB+ إلى BB-
-	-	B إلى B-
0.23	(خصم من رأس المال)	CCC إلى C
-	-	غير مصنفة
0.42	0.095	الإجمالي

5. مخاطر السوق

يركز هذا القسم على احتسابات كفاية رأس المال على أساس قياس القيمة المعرضة للمخاطر لمحفظه المتاجرة طبقاً لمعايير بازل 3. وتتبع مؤسسة الخليج للاستثمار "أسلوب النمذج الداخلية" من أجل التقدير الكمي للمبلغ المحمل على رأس المال والمرتبط بمخاطر السوق ضمن محفظة المتاجرة. ويتضمن القسم المخصص لإدارة المخاطر في هذا التقرير السنوي مزيداً من التفاصيل حول القيمة المعرضة للمخاطر ومتابعة مخاطر السوق.

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%. وتعتمد الحسابات على مجموعة بيانات تاريخية ذات أوزان متساوية تعود لسنة واحدة مضت. 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 الإفصاح رقم 4 حول البيانات المالية المجمعة لعام 2025).

2024	2025	مليون دولار أمريكي
-	-	أوراق دين مسعرة
349	373	صناديق التحوط وغيرها من صناديق بديلة غير مسعرة
349	373	

وقد وردت بالتفصيل في الإفصاح رقم (2) حول البيانات المالية السياسات المتعلقة بإدراج وتصنيف وقياس القيمة العادلة واحتساب الأرباح والخسائر. وتحتفظ مؤسسة الخليج للاستثمار بدعم رأسمالي صريح لمخاطر الأسعار التي تتعرض لها المؤسسة. فمخاطر الخسارة هذه والناجمة عن التغييرات السلبية في متغيرات السوق توجد بصورة رئيسية ضمن محفظة المتاجرة. ويشمل المبلغ المحمل على رأس المال لتغطية مخاطر السوق ضمن المؤسسة ثلاثة فئات رئيسية: مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر أسعار الأسهم (ضمن محفظة المتاجرة)، ومخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية على مستوى المؤسسة ككل.

ويعد مفهوم القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) أساساً سليماً للاحتساب الكمي لمخاطر السوق، كما أن منهج التباين المشترك يناسب وبصورة ملائمة أنواع موجودات المؤسسة. فمعظم الانكشافات ضمن محفظة المتاجرة تستتبع قدرًا ضئيلاً جداً من الاختيار وهي في معظمها انكشافات مستقيمة بطبيعتها. كما يوفر النظام المستند إلى القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) أداة قياس حيوية لمخاطر السوق ويحدد في التوقيت المناسب، تأثير التغييرات في بيئة السوق على قيمة محفظة الأدوات المالية.

وتستخدم المؤسسة نموذج القيمة المعرضة للمخاطر (VaR) كأداة إحصائية تستند إلى تبسيط الافتراضات، وبالتالي يخضع هذا النموذج لقيود معينة (ومثال ذلك: حدوث ظاهرة التوزيع الإحصائي متغير الوتيرة "Fat Tail" والتوزيعات غير الاعتيادية وكون الماضي لا يشكل تقديراً تقريبياً جيداً للمستقبل) وتتم معالجة هذه القيود إلى حد كبير من خلال إجراء "الاختبار المساند" واستخدام عامل المضاعفة ذي العلاقة. وتستخدم المؤسسة نفس منهج التباين-التباين المشترك لكل المحافظ الفرعية ضمن محفظة المتاجرة لغرض احتساب القيمة المعرضة للمخاطر، التي يتم احتسابها على أساس يومي طبقاً للمعايير الموصوفة أعلاه.

ويشكل تحليل السيناريوهات (Scenario analysis) اختبار التحمل (Stress Test) 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 ولللاقات 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 الاختبار المساند طبقاً لـ "مستند الإطار الإرشادي" الصادر عن لجنة بازل للرقابة المصرفية، وعلى أساس المعايير التالية: فترة حيازة ليوم عمل واحد، ومعدل ثقة 99%.

وينظر كلياً إلى برنامج الاختبار المساند على أنه اختبار إحصائي خالص لتكامل عناصر عملية احتساب القيمة المعرضة للمخاطر، كما ترى المؤسسة أنه من المناسب استخدام أسلوب "المحفظة الافتراضية". وطبقاً لهذا الأسلوب، يتم إنشاء محفظة نموذجية افتراضية ساكنة بخصائص مشابهة للمحفظة الحقيقية، ثم يتم احتساب التغير اليومي في القيمة السوقية استناداً إلى المشاهدات الفعلية لحركات 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 الفعلية.



وتماشياً مع توجيهات بازل 3، يتم تطبيق عامل المضاعفة، وهو 3 وبناء على نتائج الاختبار المساند، وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{رأس المال اللازم لتغطية (مخاطر السوق)} = \text{Max} \{Vavg * Mf, Vvend\} + \text{Max} \{SVavg * Mf, SVvend\}$$

حيث

Vavg تساوي: متوسط إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر لدفتر التداول على مدى 60 يوم عمل السابقة.

Vvend تساوي: نهاية فترة إجمالي القيمة المعدلة بالمخاطر لدفتر التداول.

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

SVvend تساوي: نهاية فترة القيمة المعدلة بالمخاطر المضغوطة لدفتر التداول.

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

الجدول رقم 11: القيمة المعرضة للمخاطر في محفظة المتاجرة (بآلاف الدولارات) - بفترة حياة 10 أيام عمل، ومعدل ثقة 99% لفترة آخر 60 يوم عمل في 2025

مليون دولار أمريكي	سعر الفائدة	الأسهم	الصرف الأجنبي	الإجمالي
الحد الأدنى	5.6	25.4	0.6	27.2
الحد الأقصى	7.3	30.8	1.2	32.3
المتوسط	6.1	27.9	0.9	29.6
31 ديسمبر 2025	6.0	26.9	0.7	28.7
القيمة المعدلة بالمخاطر وفقاً لاختبار الضغط	5.84	20.23	0.54	22.1

6. مخاطر التشغيل

تتبنى المؤسسة حالياً الأسلوب القياسي في تقييم رأس المال الرقابي لدعم التعرض للمخاطر التشغيلية . ويتم احتساب رأس المال بضرب متوسط إجمالي الدخل لثلاث سنوات لخطوط عمل محددة في معاملات 'بيتا' (Beta) المقررة (والتي تتراوح ما بين 12% إلى 18%). ووفقاً لتوجيهات الاتفاقية، يقرر الدخل الإجمالي من كل خط أعمال باستخدام أسلوب تسعير التحويل المستخدم من قبل المؤسسة.

ويتم احتساب رأس المال اللازم لتغطية المخاطر لكل قسم أعمال ورفع تقرير به كل ثلاثة أشهر. ويبلغ إجمالي متطلبات رأس المال لمقابلة المخاطر التشغيلية كما في 31 ديسمبر 2025 635.2 مليون دولار، كما هو مبين في الجدول 12. وتطبق المؤسسة أعلى مستوى لمعامل بيتا والذي يبلغ 18% على كافة مجالات النشاط حسبما أوصت اتفاقية بازل حول معيار كفاية رأس المال.

الجدول رقم 12: متطلبات رأس المال للمخاطر التشغيلية:

31 ديسمبر 2025	31 ديسمبر 2024	
50.8	42.1	متطلب رأس المال لمخاطر التشغيل
635.2	526.7	إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر (متطلب رأس المال × 12.5)

وتدرك المؤسسة أن اتفاقية بازل تعرض سلسلة الأساليب بدءاً من أسلوب المؤشر الأساسي الأبسط إلى أساليب القياس الأكثر تطوراً. وفي إطار سعيها لتبني أسلوب أكثر حصافة وحساسية بشأن استشعار ورصد المخاطر وإدارة مخاطر رأس المال التشغيلي، تعتزم المؤسسة تطبيق طريقة أكثر انضباطاً، هي طريقة "من القاعدة حتى القمة" والتي تعتمد على بيانات موضوعية عن الخسائر. ولتطبيق مثل هذا الأسلوب، سيتم إتباع برنامج من أربع مراحل كما يلي:

(1) إطار عمل التقدير الذاتي للمخاطر والرقابة.

(2) إطار عمل حالات الخسارة.

(3) إطار عمل خطط العمل التصحيحي.

(4) إطار عمل تقارير المخاطر التشغيلية.

7. مخاطر أسعار الأسهم في المحفظة المصرفية

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

فالاستثمارات التي تملكها بغرض تحقيق إيرادات وأرباح من ارتفاع قيمة رأس المال تتم مراجعتها بصورة دورية وتباع عندما تحين الظروف المناسبة. وفي الوقت ذاته، تتم مراجعة محافظ الاستثمارات الاستراتيجية استناداً إلى التطورات في قطاع السوق وإلى التطورات الاقتصادية، حيث تقرر المؤسسة ما إذا كانت ستقوم بتصفية هذه الاستثمارات أو زيادتها. ويتم تحديد القيمة العادلة لهذه الاستثمارات بصورة دورية، كما يتم اعتبار أرباح أو خسائر إعادة التقييم على أنها تغيرات تراكمية في القيمة العادلة للورقة المالية. وقد ورد مزيد من التفاصيل حول المعالجة الحسابية للاستثمارات في الأسهم تحت بند "السياسات المحاسبية الهامة" في الجزء الخاص بالإيضاحات حول البيانات المالية المجمعة.

إن الاستثمارات المطروحة للتداول العام تمثل أسهم مدرجة يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية المحلية والدولية أما الاستثمارات المملوكة ملكية خاصة تمثل استثمارات في كيانات ومشاريع غير مدرجة. وبنهاية شهر ديسمبر 2025، بلغ إجمالي قيمة استثمارات الأسهم في دفتر المصرف في 129 مليون دولار بالصافي بعد المخصصات (انظر الجدول 13)، بلغ إجمالي الخسائر الغير محقق المسجل في حقوق الملكية 3 مليون دولار.

جدول 13: المساهمات ضمن المحفظة المصرفية

31 ديسمبر 2025			
الإجمالي	ملكية خاصة	مطروحة للتداول	مليون دولار أمريكي
129	129		القيمة العادلة لاستثمارات الأسهم
3	3		خسارة غير محققة مسجلة في حقوق الملكية
3	3		خسائر أو أرباح غير محققة مسجلة في رأس المال المساند الفئة 2

8. مخاطر أسعار الفائدة في المحفظة المصرفية

تقوم إدارة الخزينة بإدارة الفجوات قصيرة الأجل لأسعار الفائدة على مدى 24 شهراً قادمة، كما هي مقاسة بما يعادلها بالعقود الآجلة باليوروودولار. ولا يسمح للخزينة بتباين مراكز التعامل لمدة تزيد عن سنتين ما لم يتم الحصول على موافقة مناسبة من إدارة المؤسسة. فأني تمويل أو توظيفات أو عمليات اقتراض لها استحقاق أو سجل إعادة تسعير يزيد عن سنتين يستدعي إما مطابقتها أو التحوط لها بأدوات حماية.

السعر المحتسب من العقود الآجلة قصيرة الأجل باليوروودولار (لغاية سنتين) يستخدم كبديل لسعر الفائدة الأجل للودائع ذات العلاقة، أي الودائع باليورو والدولار. ويتم فرز إجمالي التوظيفات بالدولار الأمريكي والعقود التي أبرمتها الخزينة ضمن فترات زمنية بدءاً من أسبوع واحد إلى شهر ومن ثم لغاية 24 شهراً. ويتم تطبيق نفس الأجراء بالنسبة للعملاء 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 حالياً تطبيق حد أقصى قدره 3,000 عقد باليوروودولار بالحد الأقصى للقيمة المعرضة للمخاطر (VaR) والذي يبلغ 2.70 مليون دولار أمريكي. ويتم التوصل إلى احتساب المعادل للقيمة المعرضة للمخاطر من متوسط الثلاثين يوماً من التقلبات في أسعار العقود الآجلة باليوروودولار 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 2025، بلغت قيمة مراكز العقود الآجلة باليوروودولار 938 عقد، والتي تبلغ قيمتها التقديرية المعدلة بالمخاطر 365,598 دولار. الجدير بالذكر أن عدد العقود ارتفع مقارنة بالسنة السابقة (كما في ديسمبر 2024: 935 عقد بما يعادل قيمة تقديرية تقارب 387 و744 دولار) وذلك بعد استبعاد تأثير إصدار السندات الأوروبية متوسطة الأجل (EMTN).

9. تقييم تمويل السيولة

تماشياً مع إرشادات "المبادئ السليمة لإدارة مخاطر السيولة والإشراف عليها" التي أصدرتها لجنة بازل، تحافظ المؤسسة على إطار عمل قوي لإدارة مخاطر سيولة التمويل. وبشكل أساسي يعتبر إدخال نسبة تغطية السيولة (LCR) ونسبة صافي التمويل المستقرة (NSFR). حيث تضمن هذه المعايير احتفاظ المؤسسة بأصول سائلة عالية الجودة (HQLA) كافية لمواجهة ضغوط قصيرة الأجل، وتعزيز استقرار التمويل على المدى الطويل.

نسبة تغطية السيولة (Liquidity Coverage Ratio LCR)

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

ويعادل حد أدنى مقرر بقيمة 100%، فقد بلغت نسبة تغطية السيولة للمؤسسة الخليج للاستثمار 166% كما في 31 ديسمبر 2025.

جدول 14: نسبة تغطية السيولة

31 ديسمبر 2025	مليون دولار أمريكي
653	قيمة الموجودات السائلة وغير المرهونة أو المقيدة العالية الجودة (HQLA)
394	إجمالي صافي التدفقات النقدية خلال 30 يوم
166%	نسبة تغطية السيولة (LCR)

نسبة صافي التمويل المستقرة (Net Stable Funding Ratio NSFR)

ويتمثل الهدف من نسبة صافي التمويل المستقرة (NSFR) تعزيز هيكل تمويل مستقر والحد من التوسع السريع في الميزانية العمومية من خلال الاعتماد على وسائل تمويل قصيرة الأجل. والتي تعد قليلة التكلفة نسبياً ولها متقلبة. وتتطلب هذه النسبة من المؤسسة المحافظة على هيكل تمويل مستقر وضمان مواءمته مع خصائص السيولة لأصولها وأنشطتها خارج الميزانية العمومية على مدار أفق زمني يمتد لعام واحد.

جدول 15: نسبة صافي التمويل المستقرة

31 ديسمبر 2025	مليون دولار أمريكي
2,984	إجمالي التمويل المستقر المتاح (ASF)
1,859	إجمالي التمويل المطلوب (RSF)
160.5%	نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)



البيانات المالية المجمعة

31 ديسمبر 2025

الصفحة

المحتويات

68	تقرير مراقب الحسابات المستقل
70	بيان المركز المالي المجمع
71	بيان الدخل المجمع
72	بيان الدخل الشامل الآخر المجمع
73	بيان التغيرات في حقوق الملكية المجمع
74	بيان التدفقات النقدية المجمع
104 - 75	إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة



هاتف: +965 2295 5000
فاكس: +965 2245 6419
kuwait@kw.ey.com
ey.com

إرنست ويونغ
العيان والمصيمي وشركاهم
صندوق بريد رقم 74
برج الشايح، الطابق 16 و 17
شارع السور، المرقاب
الصفاءة 13001 - دولة الكويت



نبني المستقبل
بثقة

تقرير مراقب الحسابات المستقل

إلى حضرات السادة المساهمين

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ.

تقرير حول تدقيق البيانات المالية المجمعة

الرأي

لقد دققنا البيانات المالية المجمعة المرفقة لمؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ. («المؤسسة») وشركاتها التابعة (يشار إليها معاً بـ«المجموعة»)، والتي تتكون من بيان المركز المالي المجموع كما في 31 ديسمبر 2025 وبيانات الدخل والدخل الشامل والتغيرات في حقوق الملكية والتدفقات النقدية المجمعة للسنة المنتهية بذلك التاريخ والإيضاحات حول البيانات المالية المجمعة بما في ذلك معلومات السياسات المحاسبية الهامة.

في رأينا، أن البيانات المالية المجمعة المرفقة تعبر بصورة عادلة، من جميع النواحي المادية، عن المركز المالي للمجموعة كما في 31 ديسمبر 2025 وعن أداؤها المالي وتدفقاتها النقدية للسنة المنتهية بذلك التاريخ وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية - معايير المحاسبة الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية.

أساس الرأي

لقد قمنا بأعمال التدقيق وفقاً لمعايير التدقيق الدولية. إن مسؤولياتنا طبقاً لتلك المعايير موضحة بمزيد من التفاصيل في تقريرنا في قسم «مسؤوليات مراقب الحسابات عن تدقيق البيانات المالية المجمعة». ونحن مستقلون عن المجموعة وفقاً لميثاق الأخلاقيات المهنية الدولي للمحاسبين المهنيين الصادر عن المجلس الدولي لمعايير الأخلاقيات المهنية للمحاسبين المهنيين (بما في ذلك معايير الاستقلالية الدولية) («الميثاق»). وقد قمنا بالوفاء بمسؤولياتنا الأخلاقية الأخرى وفقاً لمتطلبات الميثاق. وإننا نعتقد أن أدلة التدقيق التي حصلنا عليها كافية ومناسبة لتقديم أساس يمكننا من إبداء رأي التدقيق.

معلومات أخرى مدرجة في التقرير السنوي للمجموعة لسنة 2025

إن الإدارة هي المسؤولة عن المعلومات الأخرى. تتكون المعلومات الأخرى من المعلومات الواردة في التقرير السنوي للمجموعة لسنة 2025، بخلاف البيانات المالية المجمعة وتقرير مراقب الحسابات حولها. لقد حصلنا على تقرير مجلس إدارة المؤسسة، قبل تاريخ تقرير مراقب الحسابات، ونتوقع الحصول على باقي أقسام التقرير السنوي لسنة 2025 بعد تاريخ تقرير مراقب الحسابات.

إن رأينا حول البيانات المالية المجمعة لا يشمل المعلومات الأخرى ولم ولن نعبر عن أية نتيجة تأكيد حولها.

فيما يتعلق بتدقيقنا للبيانات المالية المجمعة، فإن مسؤوليتنا هي الاطلاع على المعلومات الأخرى المذكورة أعلاه وتحديد ما إذا كانت غير متوافقة بصورة مادية مع البيانات المالية المجمعة أو حسبما وصل إليه علمنا أثناء التدقيق أو وجود أي أخطاء مادية بشأنها. وإذا ما توصلنا إلى وجود أي أخطاء في هذه المعلومات الأخرى، استناداً إلى الأعمال التي قمنا بها على المعلومات الأخرى والتي تم الحصول عليها قبل تاريخ تقرير مراقب الحسابات، فإنه يتعين علينا إدراج تلك الوقائع في تقريرنا. ليس لدينا ما يستوجب إدراجه في تقريرنا فيما يتعلق بهذا الشأن.

مسؤوليات الإدارة والمسؤولين عن الحوكمة عن البيانات المالية المجمعة

إن الإدارة هي المسؤولة عن إعداد وعرض هذه البيانات المالية المجمعة بصورة عادلة وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية - معايير المحاسبة الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية، وعن أدوات الرقابة الداخلية التي تراها الإدارة ضرورية لإعداد بيانات مالية مجمعة خالية من الأخطاء المادية سواء كانت بسبب الغش أو الخطأ.

عند إعداد البيانات المالية المجمعة، تتحمل الإدارة مسؤولية تقييم قدرة المجموعة على متابعة أعمالها على أساس مبدأ الاستمرارية مع الإفصاح، متى كان ذلك مناسباً، عن الأمور المتعلقة بأساس مبدأ الاستمرارية وتطبيق مبدأ الاستمرارية المحاسبي ما لم تعتزم الإدارة تصفية المجموعة أو وقف أعمالها أو في حالة عدم توفر أي بديل واقعي سوى اتخاذ هذا الإجراء.

يتحمل المسؤولون عن الحوكمة مسؤولية الإشراف على عملية إعداد البيانات المالية المجمعة للمجموعة.



تقرير حول تدقيق البيانات المالية المجمعة (تتمة)

مسؤوليات مراقب الحسابات عن تدقيق البيانات المالية المجمعة

إن هدفنا هو الحصول على تأكيد معقول بأن البيانات المالية المجمعة ككل خالية من الأخطاء المادية سواء كانت ناتجة عن الغش أو الخطأ، وإصدار تقرير مراقب الحسابات الذي يتضمن رأينا. إن التوصل إلى تأكيد معقول يمثل درجة عالية من التأكيد إلا أنه لا يضمن أن عملية التدقيق وفقاً لمعايير التدقيق الدولية سوف تنتهي دائماً باكتشاف الأخطاء المادية في حال وجودها. وقد تنشأ الأخطاء عن الغش أو الخطأ وتعتبر مادية 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 أحكاماً مهنية وحافظنا على الحيطة المهنية خلال أعمال التدقيق. كما قمنا بما يلي:

- تحديد وتقييم مخاطر الأخطاء المادية في البيانات المالية المجمعة سواء كانت ناتجة عن الغش أو الخطأ ووضع وتنفيذ إجراءات التدقيق الملائمة لتلك المخاطر، وكذلك الحصول على أدلة تدقيق كافية ومناسبة لتقديم أساس يمكننا من إبداء رأينا. إن مخاطر عدم اكتشاف خطأ مادي ناتج عن الغش تفوق مخاطر عدم اكتشاف ذلك الناتج عن الخطأ؛ حيث إن الغش قد يتضمن التواطؤ أو التزوير أو الإهمال المتعمد أو التضليل أو تجاوز الرقابة الداخلية.
- فهم أدوات الرقابة الداخلية ذات الصلة بعملية التدقيق لوضع إجراءات التدقيق الملائمة للظروف ولكن ليس لغرض إبداء الرأي حول فعالية أدوات الرقابة الداخلية لدى المجموعة.

• تقييم ملائمة السياسات المحاسبية المستخدمة ومدى معقولية التقديرات المحاسبية والإفصاحات ذات الصلة المقدمة من قبل الإدارة.

• التوصل إلى مدى ملائمة استخدام الإدارة لأساس مبدأ الاستمرارية المحاسبي والقيام، استناداً إلى أدلة التدقيق التي حصلنا عليها، بتحديد ما إذا كان هناك عدم تأكد مادي متعلق بالأحداث أو الظروف والذي يمكن أن يثير شكاً جوهرياً حول قدرة المجموعة على متابعة أعمالها على أساس مبدأ الاستمرارية. وفي حالة التوصل إلى وجود عدم تأكد مادي، يجب علينا أن نأخذ بعين الاعتبار، في تقرير مراقب الحسابات، الإفصاحات ذات الصلة في البيانات المالية المجمعة أو تعديل رأينا في حالة عدم ملائمة الإفصاحات. تستند نتائج تدقيقنا إلى أدلة التدقيق التي حصلنا عليها حتى تاريخ تقرير مراقب الحسابات. على الرغم من ذلك، قد تسبب 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.

• تخطيط وتنفيذ أعمال التدقيق للمجموعة للحصول على أدلة تدقيق كافية ومناسبة حول المعلومات المالية للشركات أو وحدات أنشطة المجموعة داخل المجموعة كأساس لإبداء رأي حول البيانات المالية المجمعة. ونحن مسؤولون عن إبداء التوجيهات والإشراف على ومراجعة أعمال التدقيق المنفذة لأغراض تدقيق المجموعة. ونتحمل المسؤولية فقط عن رأي التدقيق.

إننا نتواصل مع المسؤولين عن الحوكمة حول عدة أمور من بينها النطاق المخطط لأعمال التدقيق وتوقيتها ونتائج التدقيق الهامة بما في ذلك أي أوجه قصور جوهريّة في أدوات الرقابة الداخلية التي يتم تحديدها أثناء أعمال التدقيق.

تقرير حول المتطلبات القانونية والرقابية الأخرى

نبين أيضاً أننا قد حصلنا على كافة المعلومات والإيضاحات التي رأيناها ضرورية لأغراض التدقيق، كما أن البيانات المالية المجمعة تتضمن جميع المعلومات التي تتطلبها اتفاقية التأسيس والنظام الأساسي للمؤسسة. في رأينا، احتفظت المؤسسة بدفاتر محاسبية منتظمة وتم إجراء الجرد وفقاً للإجراءات المتعارف عليها، وأن المعلومات المحاسبية التي قدمها مجلس الإدارة تتفق مع الدفاتر المحاسبية للمؤسسة. وحسبما وصل إليه علمنا واعتقادنا، لم تقع مخالفات لاتفاقية التأسيس أو النظام الأساسي للمؤسسة، خلال السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 على وجه قد يكون له تأثيراً مادياً على نشاط المؤسسة أو مركزها المالي.

شفي

شيخه عدنان الفليح

سجل مراقبي الحسابات رقم 289 فئة أ

إرنست ويونغ

العيان والعصيمي وشركاهم

بيان المركز المالي المجموع

كما في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالmillions دولار أمريكي)

31 ديسمبر 2024	31 ديسمبر 2025	إيضاحات	
			الموجودات
62	5		التقيد والتقيد المعادل
102	197	3	ودائع لدى البنوك
1,337	1,412	4	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
258	220	5	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
1,676	966	6	استثمارات في شركات زميلة
11	31	7	موجودات أخرى
-	673	16	استثمار في شركة زميلة محتفظ بها لغرض البيع
3,446	3,504		مجموع الموجودات
			المطلوبات وحقوق الملكية
			المطلوبات
409	444	8	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
35	38	9	تمويل محدد الأجل
117	147	10	مطلوبات أخرى
561	629		إجمالي المطلوبات
			حقوق الملكية
2,100	2,100	11	رأس المال
(112)	(172)		احتياطيات إعادة التقييم
622	645	11	احتياطيات أخرى
275	302		أرباح مرحلة
2,885	2,875		إجمالي حقوق الملكية
3,446	3,504		مجموع المطلوبات وحقوق الملكية

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 26 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.



إبراهيم علي القاضي
الرئيس التنفيذي



تركي بن إبراهيم المالك
رئيس مجلس الإدارة

بيان الدخل المجمع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

2024	2025	إيضاحات	
43	34	12	إيرادات فوائد
103	142	13	صافي الربح من الاستثمارات
12	24	14	إيرادات توزيعات أرباح
214	151	6	حصة في نتائج شركات زميلة
1	(4)		أتعاب و(خسائر) / إيرادات أخرى
373	347		إجمالي الإيرادات
(52)	(34)	15	مصروفات فوائد
321	313		صافي إيرادات التشغيل
(40)	(38)		تكاليف موظفين
(1)	(1)		تكاليف مباني
(14)	(13)		مصروفات تشغيل أخرى
(27)	(31)	17	مخصص خسائر انخفاض القيمة
239	230		ربح السنة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 26 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

بيان الدخل الشامل الآخر المجموع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

2024	2025	
239	230	ربح السنة
		إيرادات شاملة أخرى:
		بنود يتم أو قد يتم إعادة تصنيفها لاحقاً إلى بيان الدخل المجموع
14	(22)	حصة في الإيرادات الشاملة الأخرى لشركات زميلة
		بنود لن يتم إعادة تصنيفها لاحقاً إلى بيان الدخل المجموع
(20)	(38)	التغيرات في القيمة العادلة للموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
(6)	(60)	الخسائر الشاملة الأخرى للسنة
233	170	إجمالي الإيرادات الشاملة للسنة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 26 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

بيان التغيرات في حقوق الملكية المجموع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

إجمالي حقوق الملكية	احتياطات أخرى		احتياطات إعادة التقييم				رأس المال	
	أرباح مرحلة	احتياطي اختياري	احتياطي إجباري	احتياطي تحويل عملات أجنبية	احتياطي تحوط التدفقات النقدية	احتياطي إعادة تقييم استثمارات		
2,885	275	116	506	(61)	66	(117)	2,100	الرصيد كما في 1 يناير 2025
230	230	-	-	-	-	-	-	ربح السنة
(60)	-	-	-	4	(26)	(38)	-	(خسائر) / إيرادات شاملة أخرى للسنة
170	230	-	-	4	(26)	(38)	-	إجمالي (الخسائر) / الإيرادات الشاملة للسنة
-	(23)	-	23	-	-	-	-	استقطاع إلى الاحتياطات (إيضاح 11)
(180)	(180)	-	-	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة (إيضاح 11)
2,875	302	116	529	(57)	40	(155)	2,100	الرصيد كما في 31 ديسمبر 2025
2,802	210	116	482	(61)	53	(98)	2,100	في 1 يناير 2024
239	239	-	-	-	-	-	-	ربح السنة
(6)	-	-	-	-	13	(19)	-	(خسائر) / إيرادات شاملة أخرى للسنة
233	239	-	-	-	13	(19)	-	إجمالي (الخسائر) / الإيرادات الشاملة للسنة
-	(24)	-	24	-	-	-	-	استقطاع إلى الاحتياطات (إيضاح 11)
(150)	(150)	-	-	-	-	-	-	توزيعات أرباح مدفوعة (إيضاح 11)
2,885	275	116	506	(61)	66	(117)	2,100	الرصيد كما في 31 ديسمبر 2024

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 26 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

بيان التدفقات النقدية المجمع

للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

2024	2025	إيضاحات	
			الأنشطة التشغيلية
239	230		ربح السنة
			تعديلات لـ:
27	31	17	مخصص خسائر انخفاض القيمة
(11)	(10)	13	ربح محقق من بيع شركات زميلة
(24)	-	13	ربح محقق من بيع شركة تابعة
(45)	(108)	13	ربح غير محقق من موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
(214)	(151)	6	حصة في نتائج شركات زميلة
(28)	(8)		
			التغيرات في موجودات ومطلوبات التشغيل:
92	(95)		ودائع لدى البنوك
54	1		موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
(51)	-		موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
(383)	35		ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
87	(6)		الحركة في الموجودات الأخرى والمطلوبات الأخرى
(229)	(73)		صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التشغيلية
			الأنشطة الاستثمارية
30	85		متحصلات من بيع شركة زميلة
58	-		متحصلات من بيع شركة تابعة
241	110		توزيعات أرباح من شركات زميلة
(39)	(13)		استثمارات إضافية في شركات زميلة
103	14		سداد رأس المال من شركات زميلة
393	196		صافي التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة الاستثمارية
			الأنشطة التمويلية
(150)	(180)	11	توزيعات أرباح مدفوعة
(150)	(180)		صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية
			صافي (النقص)/الزيادة في النقد والنقد المعادل
14	(57)		
48	62		النقد والنقد المعادل في 1 يناير
62	5		النقد والنقد المعادل في 31 ديسمبر

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 26 تشكل جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية المجمعة.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

1 معلومات حول المؤسسة والأنشطة

إن 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 الست 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.

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

تمت الموافقة على البيانات المالية المجمعة للمؤسسة وشركاتها التابعة (يشار إليها معاً بـ «المجموعة») للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 من قبل مجلس الإدارة بتاريخ 5 مارس 2026. يجوز للمجموعة العمومية السنوية للمساهمين تعديل هذه البيانات المالية المجمعة بعد إصدارها.

إن اتفاقية تأسيس المؤسسة ونظامها الأساسي يمنحها وضعاً قومياً خاصاً. ولا سيما المادة 8 من اتفاقية التأسيس التي تنص على أن القوانين المحلية في كل دولة خليجية تكمل أحكام اتفاقية تأسيس المؤسسة ونظامها الأساسي، شريطة عدم تعارض هذه القوانين مع اتفاقية التأسيس والنظام الأساسي. ويصل ذلك إلى حد أنه في حالة وجود مثل هذا التعارض، تكون الأسبقية لاتفاقية التأسيس والنظام الأساسي على تلك القوانين المحلية، بما في ذلك قانون الشركات في الكويت رقم 1 لسنة 2016، وتعديلاته ولائحته التنفيذية.

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة

2.1 أساس الإعداد

لقد تم إعداد البيانات المالية المجمعة للمجموعة وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية - معايير المحاسبة الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية، والتفسيرات الصادرة عن اللجنة الدولية للتقارير المالية التابعة لمجلس معايير المحاسبة الدولية. وبالإضافة إلى ذلك، تم إعداد البيانات المالية المجمعة وفقاً لاتفاقية التأسيس والنظام الأساسي للمؤسسة.

تم عرض البيانات المالية المجمعة بالدولار الأمريكي، مقرب إلى أقرب مليون، الذي يمثل أيضاً العملة الرئيسية وعملة العرض للمجموعة.

يتم إعداد البيانات المالية المجمعة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية باستثناء قياس الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل والموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل والأدوات المالية المشتقة التي يتم قياسها بالقيمة العادلة.

2.2 أساس التجميع

تتضمن البيانات المالية المجمعة البيانات المالية للمؤسسة وشركاتها التابعة بما في ذلك الشركات ذات الأغراض الخاصة. بصورة محددة، تسيطر المجموعة على الشركة المستثمر فيها فقط عندما يكون لدى المجموعة:

- السيطرة على الشركة المستثمر فيها (أي: الحقوق الحالية التي تمنحها القدرة الحالية على توجيه الأنشطة ذات الصلة الخاصة بالشركة المستثمر فيها)؛ و
 - التعرض لمخاطر أو امتلاك حقوق في عائدات متغيرة من مشاركتها في الشركة المستثمر فيها؛ و
 - القدرة على استخدام سيطرتها على الشركة المستثمر فيها في التأثير على عائداتها.
- عندما تحتفظ المجموعة بأقل من أغلبية حقوق التصويت أو حقوق مماثلة للشركة المستثمر فيها، تأخذ المجموعة في اعتبارها كافة الحقائق والظروف ذات الصلة عند تقييم مدى سيطرتها على الشركة المستثمر فيها بما في ذلك:
- الترتيب التعاقدية القائم مع حاملي الأصوات الآخرين في الشركة المستثمر فيها
 - الحقوق الناتجة من الترتيبات التعاقدية الأخرى
 - حقوق التصويت لدى المجموعة وحقوق التصويت المحتملة
- تعيد المجموعة تقييم مدى سيطرتها على الشركة المستثمر فيها إذا كانت الحقائق والظروف تشير إلى وجود تغييرات في عامل واحد أو أكثر من العوامل الثلاثة للسيطرة.

يبدأ تجميع الشركة التابعة عندما تحصل المجموعة على السيطرة على الشركة التابعة وتتوقف هذه السيطرة عندما تفقد المجموعة سيطرتها على الشركة التابعة. ويتم إدراج الموجودات والمطلوبات والإيرادات والمصروفات المتعلقة بالشركة 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.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.2 أساس التجميع (تتمة)

تتعلق الأرباح أو الخسائر وكل بند من بنود الإيرادات الشاملة الأخرى بمساهمي المؤسسة والحصص غير المسيطرة حتى إن أدى ذلك إلى رصيد عجز في الحصص غير المسيطرة. ويتم إجراء تعديلات عند الضرورة على البيانات المالية للشركات التابعة لتتوافق سياساتها المحاسبية مع السياسات المحاسبية للمجموعة. ويتم استبعاد كافة الموجودات والمطلوبات فيما بين شركات المجموعة وحقوق الملكية والإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية المتعلقة بالمعاملات فيما بين أعضاء المجموعة بالكامل عند التجميع.

يتم المحاسبة عن التغير في حصة الملكية في شركة تابعة، دون فقد السيطرة، كعمالة حقوق ملكية. إذا فقدت المجموعة السيطرة على شركة تابعة، فإنها:

- لا تعترف بموجودات (بما في ذلك الشهرة) ومطلوبات الشركة التابعة.
- لا تعترف بالقيمة الدفترية للحصص غير المسيطرة.
- لا تعترف بفروق تحويل العملات الأجنبية المتراكمة المسجلة في حقوق الملكية.
- تعترف بالقيمة العادلة للمقابل المستلم.
- تعترف بالقيمة العادلة لأي استثمار محتفظ به.
- تعترف بأي فائض أو عجز في بيان الدخل المجمع.
- تعيد تصنيف البنود المسجلة سابقاً في الإيرادات الشاملة الأخرى إلى الأرباح أو الخسائر أو الأرباح المرحلة، إذا كان ذلك مناسباً ومتى اقتضت الضرورة ذلك إذا قامت المجموعة ببيع الموجودات أو المطلوبات ذات الصلة مباشرة.

2.3 التغيرات في السياسات المحاسبية

المعايير الجديدة والمعدلة والتفسيرات

قامت المجموعة لأول مرة بتطبيق بعض المعايير والتعديلات التي تسري على الفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2025. لم تقم المجموعة بالتطبيق المبكر لأي معيار أو تفسير أو تعديل صادر ولكن لم يسر بعد.

عدم قابلية العملات للتحويل - تعديلات على معيار المحاسبة الدولي 21

بالنسبة لفترات البيانات المالية المجمعة السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2025، تحدد التعديلات على معيار المحاسبة الدولي 21 - عدم قابلية العملات للتحويل (تأثيرات التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية) كيفية قيام منشأة بتقييم ما إذا كانت العملة قابلة للتحويل وكيفية تحديد سعر صرف فوري عند عدم القابلية للتحويل. كما تتطلب التعديلات الإفصاح عن المعلومات التي تمكن مستخدمي البيانات المالية للمنشأة من فهم كيفية تأثير عدم قابلية العملات للتحويل إلى عملة أخرى على الأداء والمركز المالي والتدفقات النقدية للمنشأة أو كيفية توقع حدوث هذا التأثير.

لم يكن لهذه التعديلات تأثير على البيانات المالية المجمعة للمجموعة.

إن التعديلات الأخرى على المعايير الدولية للتقارير المالية - معايير المحاسبة التي تسري للفترة المحاسبية السنوية التي تبدأ اعتباراً من 1 يناير 2025 لم يكن لها أي تأثير مادي على السياسات المحاسبية أو المركز أو الأداء المالي للمجموعة.

2.4 معايير صادرة ولكن لم تسر بعد

فيما يلي المعايير الجديدة والمعدلة والتفسيرات الصادرة ولكن لم تسر بعد حتى تاريخ إصدار البيانات المالية المجمعة للمجموعة. تعتمد المجموعة تطبيق هذه المعايير الجديدة والمعدلة والتفسيرات، متى كان ذلك مناسباً، عند سريانها.

المعيار الدولي للتقارير المالية 18 - العرض والإفصاح في البيانات المالية

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية في أبريل 2024 المعيار الدولي للتقارير المالية 18 الذي يحل محل معيار المحاسبة الدولي 1 «عرض البيانات المالية». يستحدث المعيار الدولي للتقارير المالية 18 متطلبات جديدة للعرض في بيان الأرباح أو الخسائر، بما في ذلك القيم الإجمالية والإجمالية الفرعية المحددة. علاوة على ذلك، ينعين على المنشآت تصنيف جميع الإيرادات والمصروفات في بيان الأرباح أو الخسائر ضمن واحدة من خمس فئات: التشغيل والاستثمار والتمويل وضرائب الدخل والعمليات المتوقعة، حيث تعتبر الفئات الثلاثة الأولى فئات جديدة.

كما يتطلب المعيار الإفصاح عن مقاييس الأداء التي حددتها الإدارة حديثاً، والتي تمثل قيم إجمالية فرعية للإيرادات والمصروفات، ويتضمن أيضاً متطلبات جديدة لتجميع وتجزئة المعلومات المالية بناءً على «الأدوار» المحددة للبيانات المالية الأساسية والإيضاحات.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.4 معايير صادرة ولكن لم تسر بعد (تتمة)

المعيار الدولي للتقارير المالية 18 - العرض والإفصاح في البيانات المالية (تتمة)

بالإضافة إلى ذلك، تم إجراء تعديلات محدودة النطاق على معيار المحاسبة الدولي 7 «بيان التدفقات النقدية»، والتي تتضمن تغيير نقطة البداية لتحديد التدفقات النقدية من العمليات وفقاً للطريقة غير المباشرة، من «الأرباح أو الخسائر» إلى «الأرباح أو الخسائر التشغيلية» وإلغاء الخيار بشأن تصنيف التدفقات النقدية من توزيعات الأرباح والفوائد. بالإضافة إلى ذلك، ثمة تعديلات مرتتبة على العديد من المعايير الأخرى.

يسري المعيار الدولي للتقارير المالية 18 والتعديلات الأخرى على المعايير لفترات البيانات المالية المجمعة التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2027 ويسمح بالتطبيق المبكر ولكن يجب الإفصاح عنه. سيتم تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 18 بأثر رجعي.

تعمل المجموعة حالياً على تحديد كافة التأثيرات المترتبة على التعديلات على البيانات المالية المجمعة الأساسية والإيضاحات حول البيانات المالية المجمعة.

المعيار الدولي للتقارير المالية 19 - الشركات التابعة غير الخاضعة للمساءلة العامة: الإفصاحات

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية في مايو 2024 المعيار الدولي للتقارير المالية 19 الذي يسمح للشركات المؤهلة باختيار تطبيق متطلبات إفصاحاتها المخفضة مع الاستمرار في تطبيق متطلبات الاعتراف والقياس والعرض في المعايير الدولية للتقارير المالية الأخرى - معايير المحاسبة. ولتكون الشركة مؤهلة، يجب عليها في نهاية فترة البيانات المالية المجمعة أن تكون شركة تابعة كما هو محدد في المعيار الدولي للتقارير المالية 10 وألا تكون خاضعة للمساءلة العامة وأن تكون شركة أم (كبرى أو وسطى) تقوم بإعداد بيانات مالية مجمعة متاحة للاستخدام العام وتتماشى مع المعايير الدولية للتقارير المالية - معايير المحاسبة.

سيسري المعيار الدولي للتقارير المالية 19 على فترات البيانات المالية المجمعة التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2027 مع السماح بالتطبيق المبكر.

نظراً إلى أن المجموعة ليست شركة تابعة، فهي غير مؤهلة لاختيار تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية 19.

تعديلات على تصنيف وقياس الأدوات المالية - تعديلات على المعيار الدولي للتقارير المالية 9 والمعيار الدولي للتقارير المالية 7

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية في مايو 2024 تعديلات على المعيار الدولي للتقارير المالية 9 والمعيار الدولي للتقارير المالية 7 - تعديلات على تصنيف وقياس الأدوات المالية («التعديلات»). وتتضمن هذه التعديلات ما يلي:

- توضيح أن الالتزام المالي يتم إلغاء الاعتراف به في «تاريخ التسوية»، مع إدخال أحد خيارات السياسات المحاسبية (إذا تم استيفاء شروط محددة) لإلغاء الاعتراف بالملوبات المالية التي تم تسويتها باستخدام نظام سداد إلكتروني قبل تاريخ التسوية.
- تقديم إرشادات إضافية حول كيفية تقييم التدفقات النقدية التعاقدية للموجودات المالية المقترنة بخصائص الممارسات البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات والخصائص المماثلة.
- توضيحات حول ما يشكل «خصائص عدم الرجوع» وخصائص الأدوات المترابطة تعاقدياً
- تقديم متطلبات الإفصاحات عن الأدوات المالية ذات الخصائص المحتملة ومتطلبات الإفصاحات الإضافية عن أدوات حقوق الملكية المصنفة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى.
- تسري التعديلات على الفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 يناير 2026، مع السماح بالتطبيق المبكر لتصنيف الموجودات المالية والإفصاحات ذات الصلة فقط. لا تتوقع المجموعة أن يكون لهذه التعديلات تأثير جوهري على بياناتها المالية المجمعة.

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة

دمج الأعمال والشهرة

يتم المحاسبة عن دمج الأعمال باستخدام طريقة الشراء المحاسبية. تقاس تكلفة الحيازة وفقاً لجموع 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 كمتصرف وتدرج ضمن بيان الدخل المجموع. 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 على مراحل، فإن القيمة العادلة في تاريخ الحيازة لحصة ملكية المشتري المحتفظ بها سابقاً في الشركة المشتراة يتم إعادة قياسها بالقيمة العادلة كما في تاريخ الحيازة من خلال بيان الدخل المجموع.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

دمج الأعمال والشهرة (تتمة)

إن أي مقابل محتمل يتم تحويله من قبل المشتري سوف يتم إدراجه بالقيمة العادلة في تاريخ الحيابة. إن التغيرات اللاحقة في القيمة العادلة للمقابل المحتمل الذي من المقدر أن يكون أصل أو التزام، سوف يتم إدراجها إما في بيان الدخل المجمع أو كتغير في الإيرادات الشاملة الأخرى. عند تصنيف المقابل المحتمل كحقوق ملكية، لا يعاد قياسه حتى يتم تسويته نهائياً ضمن حقوق الملكية.

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

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

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

الأدوات المالية

الموجودات المالية

تقوم المجموعة بتصنيف موجوداتها المالية عند الاعتراف المبدئي إلى الفئات التالية:

- موجودات مالية مدرجة بالتكلفة المطفأة؛ و
- موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى، (مع أو دون إعادة إدراج الأرباح أو الخسائر إلى الأرباح أو الخسائر عند إلغاء الاعتراف بالدين والأسهم، على التوالي)؛ أو
- موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل المجمع.

يتم الاعتراف مبدئياً بالموجودات والمطلوبات المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر بالقيمة العادلة، مع تسجيل تكاليف المعاملة في بيان الدخل المجمع. ويتم الاعتراف مبدئياً بالموجودات والمطلوبات المالية غير المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر وفقاً للقيمة العادلة زائداً تكاليف المعاملات المتعلقة مباشرة بحيابزتها أو إصدارها.

الموجودات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة

يتم قياس الأصل المالي وفقاً لتكلفة المطفأة في حالة استيفائه كلا الشرطين التاليين ولا يتم تصنيفه كمدرج بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر:

- أن يتم الاحتفاظ بالأصل ضمن نموذج أعمال يهدف إلى الاحتفاظ بالموجودات لتحصيل التدفقات النقدية التعاقدية؛ و
- أن تؤدي الشروط التعاقدية للأصل المالي في تواريخ محددة إلى تدفقات نقدية تتمثل في مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط على أصل المبلغ القائم.

تقييم نموذج الأعمال

تحدد المجموعة نموذج أعمالها عند المستوى الذي يعكس على النحو الأفضل كيفية إدارتها للموجودات المالية لتحقيق الأغراض من الأعمال. أي إذا كان هدف المجموعة يقتصر على تحصيل التدفقات النقدية التعاقدية من الموجودات أو تحصيل كل من التدفقات النقدية التعاقدية والتدفقات النقدية الناتجة من بيع الموجودات، وفي حالة عدم إمكانية تطبيق أي من الهدفين (مثل؛ يتم الاحتفاظ بالموجودات المالية لأغراض المناجزة)، يتم تصنيف الموجودات المالية كجزء من نموذج أعمال «البيع» ويتم قياسها وفقاً للقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر.

لا يتم تقييم نموذج أعمال المجموعة على أساس كل أداة على حدة ولكن على مستوى أعلى من المحافظ المجموعة.

يستند تقييم نموذج الأعمال إلى السيناريوهات المتوقعة بصورة معقولة دون وضع نموذج «السيناريو الأسوأ» أو «سيناريو حالات الضغط» في الاعتبار. في حالة تسجيل التدفقات النقدية بعد الاعتراف المبدئي بطريقة تختلف عن التوقعات الأصلية للمجموعة، لن تغير المجموعة من تصنيف الموجودات المالية المتبقية المحتفظ بها ضمن نموذج الأعمال، ولكنها ستدرج هذه المعلومات عند تقييم الموجودات المالية المستحدثة أو المشتراة مؤخراً في الفترات المستقبلية.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعدادات ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

الأدوات المالية (تتمة)

الموجودات المالية (تتمة)

اختيار مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط

كخطوة ثانية في عملية التصنيف، تقوم المؤسسة بتقييم الشروط التعاقدية للموجودات المالية لتحديد ما إذا كانت تقي باختبار مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط. لأغراض هذا الاختبار، يُعرف «أصل المبلغ» بالقيمة العادية للأصل المالي عند الاعتراف المبدئي وقد يتغير على مدى عمر الأصل المالي (على سبيل المثال، في حالة أن يمثل مدفوعات أصل المبلغ أو إطفاء القسط/الخصم).

إن العناصر الأكثر أهمية للربح في أي ترتيب إقراض أساسي تتمثل بصورة نموذجية في مراعاة القيمة الزمنية للأموال ومخاطر الائتمان. ولإجراء اختبار مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط، تقوم المؤسسة بتطبيق أحكام، وتراعي العوامل ذات الصلة مثل العملة المدرج بها الأصل المالي والفترة المحد لها معدل الفائدة.

على النقيض، فإن الشروط التعاقدية التي تسمح بالتعرض لأكثر من حالة مخاطرة أو التقلب في التدفقات النقدية التعاقدية غير المرتبطة بترتيب إقراض أساسي لا تؤدي إلى تدفقات نقدية تعاقدية تتمثل في مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط على المبلغ القائم فقط. وفي مثل هذه الحالات، ينبغي أن يتم قياس الأصل المالي بالقيمة العادية من خلال الأرباح أو الخسائر.

بالإضافة إلى ذلك، يتم قياس الموجودات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة لاحقاً بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة معدل سعر الفائدة الفعلية. يتم تخفيض التكلفة المطفأة بخسائر انخفاض القيمة. يتم الاعتراف بالإيرادات وأرباح تحويل العملات الأجنبية والخسائر والانخفاض في القيمة في بيان الدخل المجموع. يتم الاعتراف بأي ربح أو خسارة عند إلغاء الاعتراف في بيان الدخل المجموع.

يتم تصنيف النقد والتفد المعادل والودائع لدى البنوك والموجودات الأخرى على أنها موجودات مالية مدرجة بالتكلفة المطفأة.

ويتألف النقد والتفد المعادل من النقد والأرصدة لدى البنوك والمؤسسات المالية، والأرصدة لدى البنوك المركزية والودائع لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تستحق خلال سبعة أيام.

الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى

(أ) أدوات حقوق الملكية

عند الاعتراف المبدئي، تختار المجموعة تصنيف بعض الاستثمارات في أسهم على نحو غير قابل للإلغاء كأدوات حقوق ملكية مدرجة بالقيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى عندما تستوفي تعريف حقوق الملكية طبقاً لمعيار المحاسبة الدولي 32 الأدوات المالية: العرض ولا يتم الاحتفاظ بها لغرض المتاجرة. يتم تحديد هذا التصنيف على أساس كل أداة على حدة. يتم لاحقاً قياس الاستثمارات في الأسهم المدرجة بالقيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى وفقاً للقيمة العادية. تسجل التغيرات في القيمة العادية بما في ذلك بند تحويل العملات الأجنبية ضمن الإيرادات الشاملة الأخرى وعرضها في احتياطي التغيرات المتراكمة في القيمة العادية كجزء من حقوق الملكية. ويتم تحويل الأرباح والخسائر المتراكمة المسجلة سابقاً في الإيرادات الشاملة الأخرى إلى الأرباح المرحلة عند إلغاء الاعتراف ولا يتم إعادة إدراجها في بيان الدخل المجموع.

(ب) أدوات الدين

تسجل المجموعة أدوات الدين في القيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى عندما يتم استيفاء الشرطين التاليين:

- أن يتم الاحتفاظ بالأصل ضمن نموذج أعمال، يتم تحقيق ذلك الهدف عن طريق تحصيل التدفقات النقدية التعاقدية وبيع الموجودات المالية؛ و
- استيفاء الشروط التعاقدية لمتطلبات اختبار مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط.

يتم لاحقاً قياس أدوات الدين المدرجة بالقيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى مع إدراج الأرباح والخسائر الناشئة عن التغيرات في القيمة العادية في الإيرادات الشاملة الأخرى. يتم الاعتراف بإيرادات الفوائد وأرباح وخسائر تحويل العملات الأجنبية وخسائر الانخفاض في القيمة في بيان الدخل المجموع. عند إلغاء الاعتراف، يتم إعادة تصنيف الأرباح والخسائر المتراكمة المسجلة سابقاً في الإيرادات الشاملة الأخرى إلى بيان الدخل المجموع.

ليس لدى المجموعة أدوات دين من فئة القيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى في تاريخ البيانات المالية المجمعة.

الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادية من خلال الأرباح أو الخسائر

يتم قياس كافة الموجودات المالية غير المصنفة كمقاسة بالتكلفة المطفأة أو بالقيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى وفقاً للموضع أعلاه وفقاً للقيمة العادية من خلال الأرباح أو الخسائر. عند الاعتراف المبدئي، يجوز للمجموعة على نحو غير قابل للإلغاء تصنيف الأصل المالي الذي لا يستوفي متطلبات القياس بالتكلفة المطفأة أو بالقيمة العادية من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى كمدرج بالقيمة العادية من خلال الأرباح أو الخسائر إذا أدى ذلك إلى استبعاد الفروق المحاسبية التي قد تنشأ بخلاف ذلك أو الحد منها بصورة جوهرية.

يتم تسجيل التغيرات في القيمة العادية وإيرادات الفوائد وتوزيعات الأرباح في بيان الدخل المجموع وفقاً لشروط العقد، أو عندما يثبت الحق في السداد.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

الأدوات المالية (تتمة)

الموجودات المالية (تتمة)

إعادة تصنيف الموجودات المالية

لا يتم إعادة تصنيف الموجودات المالية لاحقاً للاعتراف المبدئي، ما لم تقم المجموعة بتغيير نموذج أعمالها المختص بإدارة الموجودات المالية؛ وفي هذه الحالة، يعاد تصنيف كافة الموجودات المالية المتأثرة بالتغيير في اليوم الأول لفترة البيانات المالية المجمعة التالي للتغير في نموذج الأعمال.

إلغاء الاعتراف بالموجودات المالية

لا تعترف المجموعة بالأصل المالي عندما تنتهي الحقوق في استلام التدفقات النقدية من الأصل، أو تقوم المجموعة بتحويل حقوقها في استلام التدفقات النقدية التعاقدية في معاملة تم فيها تحويل كافة المخاطر والمزايا الهامة للأصل المالي أو لم تقم المجموعة بتحويل أو الاحتفاظ بكافة المخاطر والمزايا الهامة للأصل ولكنها فقدت السيطرة على هذا الأصل.

تدخل المجموعة في معاملات تقوم بموجيها بتحويل الموجودات المدرجة في بيان المركز المالي المجمع ولكنها تحتفظ بكافة المخاطر والمزايا الهامة للموجودات المحولة. وفي هذه الحالات، لا يتم إلغاء الاعتراف بالموجودات المحولة.

انخفاض قيمة الموجودات المالية

تطبق المجموعة طريقة مكونة من ثلاث مراحل لقياس خسائر الائتمان المتوقعة. تتحرك الموجودات خلال المراحل الثلاث التالية بناءً على التغير في جدارة الائتمان منذ الاعتراف المبدئي.

المرحلة 1: خسائر الائتمان المتوقعة على مدى 12 شهراً

بالنسبة لحالات التعرض للمخاطر التي لا يحدث فيها زيادة جوهرية في مخاطر الائتمان منذ الاعتراف المبدئي، يتم تسجيل جزء خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة المرتبطة باحتمالية وقوع أحداث تعثر خلال فترة الـ 12 شهراً التالية.

المرحلة 2: خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة - غير منخفضة القيمة الائتمانية

بالنسبة لحالات التعرض للمخاطر الائتمانية التي حدث فيها زيادة جوهرية في مخاطر الائتمان منذ الاعتراف المبدئي ولكن دون أن تنخفض قيمتها الائتمانية، يتم تسجيل خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة.

المرحلة 3: خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة - منخفضة القيمة الائتمانية

يتم تقييم الموجودات المالية كمنخفضة القيمة الائتمانية في حالة وقوع حدث أو أكثر ذي تأثير سلبي على التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة للأصل.

يتم تسجيل خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة المالية في الموجودات المالية منخفضة القيمة ائتمانياً. تعتبر الأصل المالي منخفض القيمة الائتمانية في حالة وقوع حدث أو أكثر ذي تأثير سلبي على التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة للأصل المالي.

في كل تاريخ بيانات مالية مجمعة، تقوم المجموعة بتقييم ما إذا كانت الموجودات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة قد انخفضت قيمتها الائتمانية. وتتضمن الأدلة على أن أصلاً مالياً منخفض في قيمته الائتمانية البيانات الملحوظة التالية:

- صعوبة مالية كبيرة للمقترض أو جهة الإصدار؛ أو
- مخالفة العقد مثل العجز أو التأخر عن السداد؛ أو
- إعادة هيكلة الأدوات من قبل المجموعة وفقاً لشروط لا تنظر المجموعة بغيرها؛ أو
- أن يصبح من المحتمل أن يتعرض للإفلاس أو إعادة هيكلة مالية أخرى؛ أو
- تلاشي سوق نشط للأوراق المالية بسبب صعوبات مالية.

تقيم المجموعة احتمال التعثر في السداد بالنظر إلى فترة تأخر سداد المبالغ مستحقة القبض. غير أنه في بعض الحالات، قد تعتبر المجموعة أيضاً أن الأصل المالي متعثر السداد عندما تشير المعلومات الداخلية أو الخارجية إلى أنه من غير المرجح أن تستلم المجموعة المبالغ التعاقدية غير المسددة بالكامل قبل مراعاة أي تحسينات ائتمانية تحتفظ بها المجموعة. يتم شطب الأصل المالي عندما لا يكون هناك توقع معقول لاسترداد التدفقات النقدية التعاقدية.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

الأدوات المالية (تتمة)

الموجودات المالية (تتمة)

انخفاض قيمة الموجودات المالية (تتمة)

عند تحديد ما إذا كانت المخاطر الائتمانية لأصل مالي قد زادت زيادة ملحوظة منذ الاعتراف المبدئي، وعند تقدير خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة، تأخذ المجموعة في اعتبارها المعلومات المعقولة والقابلة للدعم ذات الصلة والمتاحة دون تكلفة أو جهد لا داعي لهما. ويشمل ذلك المعلومات والتحليلات الكمية والنوعية على حد سواء، استناداً إلى الخبرة التاريخية للمجموعة وتقييم الائتمان القائم على المعلومات، بما في ذلك المعلومات المستقبلية.

عرض مخصص خسائر الائتمان المتوقعة في بيان المركز المالي المجموع

يتم خصم خسائر الائتمان المتوقعة على مدى عمر الأداة للموجودات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة من إجمالي القيمة الدفترية لهذه الموجودات.

المطلوبات المالية

يتم تصنيف المطلوبات المالية على أنها مقاسة بالتكلفة المطفأة أو القيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر. وتصنف المطلوبات المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر إذا صنفت على أنها محتفظ بها للمتاجرة، أو كانت مشتقة أو تم تسجيلها على هذا النحو عند الاعتراف المبدئي. يتم قياس المطلوبات المالية بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر بالقيمة العادلة ويتم الاعتراف بصافي الأرباح والخسائر، بما في ذلك أي مصروفات فوائد، في بيان الدخل المجموع. تقاس المطلوبات المالية الأخرى فيما بعد بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية. يتم الاعتراف بمصروفات الفوائد الأرباح والخسائر من تحويل العملات الأجنبية في بيان الدخل المجموع كما يتم أيضاً الاعتراف بأي ربح أو خسارة عند إلغاء الاعتراف في بيان الدخل المجموع.

يستند قياس المطلوبات المالية إلى تصنيفها كالتالي:

ودائع من البنوك والمؤسسات المالية

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

تمويل محدد الأجل

يتم تسجيل التمويل محدد الأجل مبدئياً بالقيمة العادلة للمقابل المستلم ناقصاً التكاليف المتعلقة مباشرةً بالمعاملة. بعد الاعتراف المبدئي، يتم قياس التمويل محدد الأجل لاحقاً بالتكلفة المطفأة باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية.

مطلوبات أخرى

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

إلغاء الاعتراف بالمطلوبات المالية

لا تعترف المجموعة بالتزام مالي عندما يتم الإلغاء من الالتزامات التعاقدية المرتبطة به أو إلغاءها أو انتهاء صلاحية سريانها. لا تعترف المجموعة أيضاً بالالتزام المالي عندما يتم تعديل شروطه وتختلف التدفقات النقدية للالتزام المعدل بصورة جوهرية، وفي هذه الحالة، يتم الاعتراف بالتزام مالي جديد استناداً إلى الشروط المعدلة وفقاً للقيمة العادلة.

عند إلغاء الاعتراف بالتزام مالي، يتم الاعتراف بالفرق بين القيمة الدفترية المطفأة والمقابل المدفوع (بما في ذلك أي موجودات غير نقدية محولة أو مطلوبات مقدرة) في بيان الدخل المجموع.

مقاصة الأدوات المالية

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

القيمة العادلة للأدوات المالية

تقيس المجموعة الأدوات المالية، مثل الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر، والموجودات غير المالية مثل العقارات الاستثمارية، بالقيمة العادلة في كل تاريخ مركز مالي.

إن القيمة العادلة هي المبلغ المستلم من بيع أصل ما أو المدفوع لنقل التزام ما في معاملات منتظمة بين المشاركين 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 ملاءمة للأصل أو الالتزام.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

القيمة العادلة للأدوات المالية (تتمة)

يجب وجود إمكانية وصول المجموعة إلى السوق الرئيسي أو السوق الأكثر ملائمة من قبل المجموعة. يتم قياس القيمة العادلة للأصل أو الالتزام باستخدام افتراضات من الممكن للمشاركين في السوق استخدامها عند تسعير الأصل أو الالتزام، بافتراض أن المشاركين في السوق سيعملون لمصالحهم الاقتصادية المثلى. يراعى قياس القيمة العادلة للأصل غير المالي قدرة المشارك في السوق على إنتاج مزايا اقتصادية من خلال استخدام الأصل بأعلى وأفضل مستوى له، أو من خلال بيعه إلى مشارك آخر في السوق من المحتمل أن يستخدم الأصل بأعلى وأفضل مستوى له.

تستخدم المجموعة أساليب تقييم ملائمة للظروف والتي يتوفر لها بيانات كافية لقياس القيمة العادلة، مع تحقيق أقصى استخدام للمدخلات الملحوظة ذات الصلة وتقليل استخدام المدخلات غير الملحوظة.

تصنف كافة الموجودات والمطلوبات التي يتم قياس قيمتها العادلة أو الإفصاح عنها في البيانات المالية المجمعة ضمن الجدول الهرمي للقيمة العادلة، والمبين كما يلي، استناداً إلى أقل مستوى من المدخلات والذي يمثل أهمية لقياس القيمة العادلة ككل:

- المستوى 1: أسعار السوق المعلنة (غير المعدلة) في الأسواق النشطة للموجودات أو المطلوبات المماثلة
- المستوى 2: أساليب تقييم يكون بها أقل مستوى من المدخلات والذي يمثل أهمية لقياس القيمة العادلة ملحوظاً بشكل مباشر أو غير مباشر
- المستوى 3: أساليب تقييم لا يكون بها أقل مستوى من المدخلات والذي يمثل أهمية لقياس القيمة العادلة ملحوظاً.

بالنسبة للموجودات والمطلوبات المالية المسجلة في البيانات المالية المجمعة على أساس متكرر، تحدد المجموعة ما إذا كانت هناك تحويلات قد حدثت بين المستويات في الجدول الهرمي عن طريق إعادة تقييم التصنيف (استناداً إلى أقل مستوى من المدخلات التي تعتبر جوهرية لقياس القيمة العادلة ككل) في نهاية كل فترة بيانات مالية مجمعة.

تحدد الإدارة السياسات والإجراءات لكل من قياس القيمة العادلة المتكرر، مثل العقارات الاستثمارية والموجودات المالية غير المسعرة المتاحة للبيع، والقياس غير المتكرر، مثل الموجودات المحتفظ بها للتوزيع في العمليات المتوقعة.

بالنسبة للاستثمارات المتاجر بها في أسواق مالية منظمة، تحدد القيمة العادلة بالرجوع إلى أسعار السوق المعلنة في سوق الأوراق المالية وفقاً لآخر أمر شراء بتاريخ البيانات المالية المجمعة.

أما بالنسبة للاستثمارات التي لا تتوافر لها أسعار سوقية معروفة، يتم وضع تقدير معقول للقيمة العادلة بالرجوع إلى المعاملات الأساسية أو القيمة العادلة الحالية لأداة أخرى مماثلة إلى حد كبير أو مضاعف الأرباح، أو إلى السعر المرتبط بالقطاع إلى مضاعف الأرباح أو مضاعف الأرباح الخاص بالقطاع أو استناداً إلى التدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار مخصصة بالمعدلات الحالية المطبقة على البنود ذات الشروط وخصائص المخاطر المماثلة. تأخذ تقديرات القيمة العادلة في الاعتبار قيود السيولة وتقييم أي انخفاض في القيمة.

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 استناداً إلى التدفقات النقدية مخصصة باستخدام معدلات فائدة للبنود ذات سمات وشروط مخاطر مماثلة.

يوجد تحليل للقيمة العادلة للأدوات المالية وتفاصيل أخرى حول كيفية قياسها في إيضاح 22.

انخفاض قيمة الموجودات غير المالية

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



إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

انخفاض قيمة الموجودات غير المالية (تتمة)

تدرج خسائر انخفاض القيمة من العمليات المستمرة في بيان الدخل المجمع ضمن فئات المصروفات التي تتوافق مع وظيفة الأصل متخفض القيمة.

يتم إجراء تقييم بتاريخ كل بيانات مالية مجمعة لتحديد ما إذا كان هناك أي مؤشر 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 رد خسارة انخفاض القيمة المسجلة سابقاً فقط إذا كان هناك تغير في الافتراضات المستخدمة لتحديد القيمة الممكن استردادها للأصل منذ إدراج آخر خسارة من انخفاض القيمة. في هذه الحالة يتم زيادة القيمة الدفترية للأصل إلى قيمته الممكن استردادها. إن مبلغ الزيادة لا يمكن أن يتجاوز القيمة الممكن استردادها أو القيمة الدفترية التي كان من الممكن تحديدها بالصافي بعد الاستهلاك فيما لو لم يتم تسجيل خسارة انخفاض القيمة للأصل في سنوات سابقة، ويسجل هذا الرد في بيان الدخل المجمع.

استثمارات في شركات زميلة

إن الشركة الزميلة هي منشأة يكون لدى المجموعة تأثير ملموس عليها. والتأثير الملموس هو القدرة على المشاركة في قرارات السياسات المالية والتشغيلية للشركة المستثمر فيها وليس السيطرة أو السيطرة المشتركة على السياسات ويتضح ذلك عادة من خلال حيازة من 20% إلى 50% من قوة التصويت في الشركة المستثمر فيها. ويتم المحاسبة عن استثمار المجموعة في الشركة الزميلة بطريقة حقوق الملكية المحاسبية. عندما يتم الحيازة والاحتفاظ بالشركة الزميلة بصورة حصرية بغرض إعادة البيع، يتم المحاسبة عنها كأصل غير متداول محتفظ به للبيع وفقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية 5.

وفقاً لطريقة حقوق الملكية، يدرج الاستثمار في الشركة الزميلة بالتكلفة مع تعديلها لاحقاً بالتغيرات بعد الحيازة في حصة المجموعة في صافي موجودات الشركة المستثمر فيها. تدرج الشهرة المتعلقة بشركة زميلة ضمن القيمة الدفترية للاستثمار ولا يتم إطفائها أو اختبارها لتحديد انخفاض قيمتها بشكل منفصل. تسجل المجموعة حصتها في نتائج عمليات الشركات الزميلة اعتباراً من تاريخ البدء الفعلي للتأثير أو الملكية في بيان الدخل المجمع. عندما يتم تسجيل تغير مباشرة في حقوق ملكية الشركة الزميلة، تقوم المجموعة بتسجيل حصتها من التغيرات والإفصاح عنها في بيان الدخل الشامل المجمع، متى كان ذلك ملائماً.

تخضع 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 دليلاً على الانخفاض في قيمة الموجودات المحولة.

إن تواريخ البيانات المالية للشركة الزميلة مماثل لتاريخ البيانات المالية المجمعة للمجموعة وفي حالة أي اختلاف في تاريخ البيانات المالية للشركة الزميلة، والذي لا يتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ البيانات المالية المجمعة للمجموعة، 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 استثمار المجموعة في شركاتها الزميلة. تقوم المجموعة في تاريخ كل بيانات مالية مجمعة 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.

عند فقد المجموعة السيطرة على الشركة الزميلة، تقيس المجموعة وتسجل أي استثمار محتفظ به بقيمته العادلة. يتم احتساب الربح أو الخسارة في هذه المعاملة بمقارنة القيمة الدفترية للشركة الزميلة في توقيت فقد التأثير الملموس بالقيمة العادلة للاستثمار المحتفظ به في ذلك التاريخ. وتسجل هذه الأرباح أو الخسائر الناتجة في بيان الدخل المجمع.

إن الشركات الزميلة للمجموعة مدرجة في إيضاح 25.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

مخصصات أخرى

تسجل المخصصات الأخرى في بيان المركز المالي المجمع للمجموعة عندما يكون على المجموعة التزام حالي (قانوني أو استدلائي) نتيجة لأحداث سابقة ومن المحتمل ومن الممكن قياسه أن يتطلب ذلك تدفقات صادرة للمزايا الاقتصادية وذلك لتسوية هذا الالتزام.

ممتلكات والآلات ومعدات

تدرج الممتلكات والآلات والمعدات بالتكلفة التاريخية ناقصاً الاستهلاك المتراكم وأي انخفاض في القيمة. تتضمن التكلفة التاريخية الإنفاق المتعلق مباشرةً بحيازة البنود.

تدرج الممتلكات والآلات والمعدات بالتكلفة التاريخية ناقصاً الاستهلاك المتراكم وأي انخفاض في القيمة. تتضمن التكلفة التاريخية الإنفاق المتعلق مباشرةً بحيازة البنود.

تدرج التكاليف اللاحقة في القيمة الدفترية للأصل أو يتم الاعتراف بها كأصل منفصل، متى كان ذلك مناسباً، فقط عندما يكون من المحتمل أن تتدفق المزايا الاقتصادية المستقبلية الخاصة بالبنود إلى المجموعة وعندما يمكن قياس تكلفة البنود بصورة موثوق منها. تُحمل كافة الإصلاحات والصيانة الأخرى على بيان الدخل المجمع خلال السنة المالية التي تكبدت فيها.

يحتسب الاستهلاك على أساس القسط الثابت على مدار 3-20 سنة وهو العمر الإنتاجي المقدر للموجودات.

إن بند الممتلكات والآلات والمعدات المسجل مبدئياً لا يتم الاعتراف به عند البيع أو عند عدم توقع الحصول على مزايا اقتصادية من استخدامه أو بيعه. تسجل أي أرباح أو خسائر ناتجة من إلغاء الاعتراف بالموجودات (يحتسب من خلال الفرق بين صافي متحصلات البيع والقيمة الدفترية للأصل) في بيان الدخل المجمع في السنة التي يتم فيها إلغاء الاعتراف بالأصل.

يتم مراجعة القيم المتبقية والأعمار الإنتاجية وطرق الاستهلاك للموجودات في نهاية كل سنة مالية وتعديلها متى كان ذلك ملائماً.

الأدوات المالية المشتقة ومحاسبة التحوط

تمتلك المجموعة أدوات مالية مشتقة للتحوط من التعرض لمخاطر العملات الأجنبية وأسعار الفائدة.

يتم قياس المشتقات مبدئياً بالقيمة العادلة. بعد الاعتراف المبدئي، يتم قياس المشتقات بالقيمة العادلة، ويتم الاعتراف بالتغيرات فيها بشكل عام في بيان الدخل المجمع.

يتم الإبلاغ عن القيم العادلة الموجبة والسلبية كموجودات ومطلوبات على التوالي ويتم مقاصتها عندما تكون هناك نية للتسوية بالصافي ويوجد حق قانوني للمقاصة.

في بداية علاقات التحوط المحددة، توثق المجموعة هدف إدارة المخاطر واستراتيجية إجراء التحوط. وتوثق المجموعة أيضاً العلاقة الاقتصادية بين البند المتحوط له وأداة التحوط، بما في ذلك ما إذا كان من المتوقع أن يتم مقاصة التغيرات في التدفقات النقدية للبند المتحوط له وأداة التحوط بعضها ببعض.

فيما يتعلق بمعاملات تحوط القيمة العادلة التي تستوفي شروط المحاسبة عنها كعاملة تحوط، فإن أي أرباح أو خسائر نتيجة إعادة قياس أداة التحوط إلى القيمة العادلة يتم تسجيلها على الفور في بيان الدخل المجمع. يعدل أي ربح أو خسارة على البند المتحوط له الذي يتعلق بالمخاطر المتحوط له مقابل القيمة الدفترية للبند المتحوط وتقييد في بيان الدخل المجمع.

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

عندما لا تعد معاملات التحوط مستوفية لشروط المحاسبة عنها كعاملة تحوط أو عند بيع أداة التحوط أو انتهاء صلاحيتها أو إلغاؤها، فإن محاسبة التغطية يتم إيقافها. عندما يتم إيقاف محاسبة التحوط للتدفقات النقدية، فإن المبالغ المتراكمة في احتياطي التحوط تبقى في حقوق الملكية إلى وقت حدوث المعاملة المتوقعة. من أجل تحوط معاملة تؤدي إلى الاعتراف ببند غير مالي، يتم إدراجها في تكلفة البند غير المالي عند الاعتراف المبدئي به أو، بالنسبة لعمليات التحوط الأخرى للتدفقات النقدية، فإنه يعاد تصنيفها إلى بيان الدخل المجمع في نفس الفترة أو الفترات حيث إن التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل تؤثر على بيان الدخل المجمع.



إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

الأدوات المالية المشتقة ومحاسبة التحوط (تتمة)

أما عندما لا يعود من المتوقع حدوث تدفقات نقدية مستقبلية، فإنه يعاد على الفور تصنيف المبالغ المتراكمة في احتياطي التحوط، وتكلفة احتياطي التحوط إلى بيان الدخل المجموع.

الاعتراف بالإيرادات والمصروفات

يجب الوفاء بمعايير الاعتراف المحددة التالية قبل تسجيل الإيرادات:

إيرادات ومصروفات الفوائد

يتم الاعتراف بإيرادات ومصروفات الفوائد في بيان الدخل المجموع لجميع الموجودات والمطلوبات المالية التي تحمل فوائد باستخدام طريقة معدل الفائدة الفعلية. إن معدل الفائدة الفعلية هو المعدل الذي يخصم المدفوعات النقدية المستقبلية المقدرة أو المقبوضات على مدى الأعمار الإنتاجية المقدرة للأصل المالي أو الالتزام المالي أو فترة أقصر إلى صافي القيمة الدفترية للأصل أو الالتزام المالي.

إيرادات الرسوم والعمولات

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

صافي الأرباح من الاستثمارات

تمثل إيرادات الاستثمار النتائج الناشئة من أنشطة المتاجرة بما في ذلك كافة الأرباح والخسائر الناتجة من التغيرات في القيمة العادلة للموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الأرباح أو الخسائر.

مكافأة نهاية الخدمة للموظفين

يتم احتساب مخصص للمبالغ المستحقة للموظفين وفقاً لقانون العمل الكويتي وعقود الموظفين وقوانين العمل المطبقة في الدول التي تعمل فيها الشركات التابعة. يمثل الالتزام المبلغ المستحق لكل موظف نتيجة لإنهاء الخدمات الإجمالي بتاريخ البيانات المالية المجمعة. ويتم سداد الالتزامات ضمن خطة يتم إدارتها من قبل أمين مستقل.

إعداد التقارير عن القطاعات

إن القطاع هو عنصر مميز في المجموعة والذي يعمل إما على توفير المنتجات أو الخدمات (قطاع الأعمال)، أو توفير المنتجات أو الخدمات ضمن بيئة اقتصادية معينة (قطاع جغرافي)، والتي تخضع لمخاطر ومزايا تختلف عن تلك الخاصة بقطاعات أخرى.

العملات الأجنبية

تعرض البيانات المالية المجمعة بالدولار الأمريكي وهو يمثل أيضاً العملة الرئيسية وعملة العرض للمؤسسة. تقوم كل شركة من شركات المجموعة بتحديد عملتها الرئيسية ويتم قياس البنود المتضمنة في البيانات المالية المجمعة 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 البيانات المالية المجمعة. يتم إدراج الأرباح والخسائر المحققة وغير المحققة الناتجة من تحويل العملات الأجنبية في بيان الدخل المجموع.

إن البنود غير النقدية التي يتم قياسها بالتكلفة التاريخية بعملة أجنبية يتم تحويلها باستخدام أسعار الصرف كما في تواريخ المعاملات المبدئية.

إن البنود 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 للبنود غير النقدية ضمن بيان الدخل المجموع ضمن صافي التغير في القيمة العادلة. إن أي شهرة ناتجة من حيازة عملية أجنبية وأي تعديلات بالقيمة العادلة على القيمة الدفترية للموجودات والمطلوبات الناتجة من الحيازة يتم معاملتها كموجودات ومطلوبات متعلقة بالعمليات الأجنبية ويتم تحويلها بسعر الإقفال في تاريخ البيانات المالية المجمعة.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.5 معلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

العملات الأجنبية (تتمة)

كما في تاريخ البيانات المالية المجمعة، يتم تحويل موجودات ومطلوبات الشركات التابعة الأجنبية والقيمة الدفترية للشركات الزميلة الأجنبية إلى العملة الرئيسية للمؤسسة بسعر التحويل السائد في تاريخ البيانات المالية المجمعة، ويتم تحويل بيانات الدخل الخاصة بهذه الشركات بالمتوسط المرجح 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 بالعملة الأجنبية ذات الصلة ضمن بيان الدخل المجموع.

المطلوبات والموجودات المحتملة

لا يتم الاعتراف بالمطلوبات المحتملة في بيان المركز المالي المجموع، ولكن يتم الإفصاح عنها ما لم يكن احتمال التدفق الصادر للموارد المتضمنة لمزايا اقتصادية أمراً مستبعداً.

لا يتم الاعتراف بالموجودات المحتملة في بيان المركز المالي المجموع، ولكن يتم الإفصاح عنها عندما يكون التدفق الوارد للمزايا الاقتصادية أمراً محتملاً.

2.6 الأحكام والتقديرات والافتراضات المحاسبية الهامة

إن إعداد البيانات المالية المجمعة للمجموعة يتطلب من الإدارة وضع أحكام وتقديرات وافتراضات تؤثر على المبالغ المدرجة للإيرادات والمصروفات والموجودات والمطلوبات والإفصاح عن المطلوبات المحتملة. إلا أن عدم التأكد من الافتراضات والتقديرات قد يؤدي إلى نتائج تتطلب إجراء تعديل مادي على مبلغ الأصل أو الالتزام المتأثر في الفترات المستقبلية.

الأحكام

في إطار عملية تطبيق السياسات المحاسبية للمجموعة، أصدرت الإدارة الأحكام التالية، التي لها التأثير الأكثر جوهرية على المبالغ المسجلة في البيانات المالية المجمعة.

تصنيف الموجودات المالية

تحدد المجموعة تصنيف الموجودات المالية استناداً إلى تقييم نموذج الأعمال الذي يتم ضمنه الاحتفاظ بالموجودات وتقييم ما إذا كانت الشروط التعاقدية للأصل المالي تمثل مدفوعات أصل المبلغ والفائدة فقط على أصل المبلغ القائم أم لا.

قياس القيمة العادلة

في حالة عدم إمكانية قياس القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات المالية المسجلة في بيان المركز المالي المجموع استناداً إلى أسعار معلنة في أسواق نشطة، يتم تحديد قيمتها العادلة باستخدام أساليب تقييم تشمل نموذج التدفقات النقدية المخصومة وطريقة المقارنة بالسوق وما إلى ذلك. تؤخذ مدخلات هذه النماذج من أسواق ملحوظة إن أمكن. وإذا تعذر ذلك، يلزم استخدام درجة من الأحكام عند تحديد القيمة العادلة. تتضمن الأحكام اعتبارات المدخلات مثل مخاطر السيولة ومخاطر الائتمان وتقلبات السوق. يمكن أن تؤثر أي تغيرات في هذه التقديرات واستخدام تقديرات مختلفة لكن متساوية على قيمتها الدفترية.

يجب على الإدارة اتخاذ أحكام هامة لتقدير القيمة العادلة للموجودات التي تم حيازتها والمطلوبات المصدرة نتيجة لدمج الأعمال بما في ذلك الموجودات غير الملموسة والمطلوبات المحتملة.

عدم التأكد من التقديرات

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

انخفاض قيمة استثمارات في شركات زميلة

تحتسب المجموعة مبلغ الانخفاض في القيمة على أنه الفرق بين المبلغ القابل للاسترداد وقيمه الدفترية إذا كان هناك أي دليل موضوعي على أن الاستثمار في الشركات الزميلة قد انخفض في قيمته. ويتطلب تقدير المبلغ القابل للاسترداد من المجموعة إجراء تقدير للتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل واختيار المدخلات المناسبة للتقييم.



إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في ולلسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

2 أساس الإعداد ومعلومات السياسات المحاسبية الهامة (تتمة)

2.6 الأحكام والتقدير والافتراضات المحاسبية الهامة (تتمة)

عدم التأكد من التقديرات (تتمة)

تقييم استثمارات في أسهم غير مسعرة

يستند تقييم الاستثمارات في الأسهم غير المسعرة عادةً إلى واحدة مما يلي:

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

يتطلب تحديد التدفقات النقدية وعوامل الخصم لاستثمارات الأسهم غير المسعرة تقديراً جوهرياً.

3 ودائع لدى البنوك

2024	2025	
1	91	بنوك محلية
101	106	بنوك أخرى في دول مجلس التعاون الخليجي وبنوك دولية
102	197	

تحمل الودائع لدى البنوك متوسط معدل فائدة فعلي بنسبة 4.83% سنوياً (2024: 5.62% سنوياً).

4 موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل

2024	2025	
		أدوات دين
276	318	سندات دولية
145	150	سندات خليجية وإسلامية
1	1	أدوات دين مهيكلة
422	469	
		أسهم وصناديق مدارة
444	486	استثمارات في أسهم مسعرة
349	373	التحوط وصناديق بديلة أخرى غير مسعرة
793	859	
		مساهمات حقوق الملكية
-	26	استثمارات في أسهم مسعرة
78	21	استثمارات في أسهم غير مسعرة
78	47	
		صناديق أسهم خاصة
42	35	محفظه صناديق مدارة
2	2	محفظه صناديق عقارية
44	37	
1,337	1,412	

تحمل أدوات الدين معدل فائدة فعلية يتراوح من 2.75% إلى 8.38% سنوياً (2024: 1.58% إلى 9.63% سنوياً).

تم الإفصاح عن تصنيف الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل حسب مستويات الجدول الهرمي للقيمة العادلة في إيضاح 22.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

5 موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى

2024	2025	
		مساهمات حقوق الملكية
50	83	استثمار في أسهم مسعرة
208	137	استثمار في أسهم غير مسعرة
<u>258</u>	<u>220</u>	

تم الإفصاح عن تصنيف الموجودات المالية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى حسب مستويات الجدول الهرمي للقيمة العادلة في إيضاح 22.

6 استثمارات في شركات زميلة

قدرت القيمة الدفترية لاستثمارات المجموعة في الشركات الزميلة المدرجة في سوق الأوراق المالية بمبلغ 26 مليون دولار أمريكي (2024: 23 مليون دولار أمريكي)، بينما قدرت قيمتها السوقية بمبلغ 31 مليون دولار أمريكي (2024: 26 مليون دولار أمريكي).

يوضح الجدول التالي ملخص المعلومات المالية لاستثمارات المجموعة في الشركات الزميلة:

2024	2025	
3,972	2,836	حصة في الموجودات
(2,279)	(1,822)	حصة في المطلوبات
<u>1,693</u>	<u>1,014</u>	حصة في صافي الموجودات
91	68	الشهرة
(108)	(116)	خسائر انخفاض القيمة المتراكمة
<u>1,676</u>	<u>966</u>	القيمة الدفترية

الحصة في الإيرادات

الحصة في نتائج السنة

إن الشركات الزميلة للمجموعة مبينة في إيضاح 25.

فيما يلي ملخص المعلومات المالية للشركات الزميلة الجوهرية للمجموعة:

شركة تريستار القابضة المحدودة	الشركة الوطنية للاتصالات الجزائرية	شركة الدور القابضة المحدودة	2025
1,852	1,811	1,549	الموجودات
(1,038)	(1,093)	(1,133)	المطلوبات
(217)	-	-	الحصص غير المسيطرة
<u>597</u>	<u>718</u>	<u>416</u>	صافي الموجودات
1,268	906	355	الإيرادات
55	164	35	نتائج السنة
10	23	(20)	إيرادات / (خسائر) شاملة أخرى للسنة

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالملين دولار أمريكي)

6 استثمارات في شركات زميلة (تتمة)

شركة الدور القابضة المحدودة	الشركة الوطنية للاتصالات الجزائر	شركة تريستار القابضة المحدودة	2024
1,648	1,226	1,889	الموجودات
(1,206)	(699)	(1,108)	المطلوبات
-	-	(222)	الحصص غير المسيطرة
442	527	559	صافي الموجودات
367	780	1,227	الإيرادات
55	111	73	نتائج السنة
16	(6)	16	إيرادات / (خسائر) شاملة أخرى للسنة
فيما يلي ملخص المعلومات المالية للشركات الزميلة غير الجوهرية بصورة فردية للمجموعة، قبل أي استبعادات:			
2024	2025		
5,487	5,826		الموجودات
(3,371)	(3,724)		المطلوبات
2,116	2,102		صافي الموجودات
3,775	1,943		الإيرادات
68	64		نتائج السنة
13	(60)		(الخسائر) / الإيرادات الشاملة الأخرى للسنة

أجرت الإدارة تقييماً لمؤشرات الانخفاض في قيمة استثمارات المجموعة في الشركات الزميلة مع الأخذ في الاعتبار التغيرات السلبية الكبيرة في الاقتصاد أو عوامل السوق أو البيئة القانونية أو القطاع أو العوامل السياسية التي تؤثر على أعمال الشركات المستثمر فيها بما في ذلك مراعاة التغييرات في الوضع المالي للشركات المستثمر فيها. قامت الإدارة بتقدير المبلغ الممكن استرداده لاستثمارات المجموعة في الشركات الزميلة من خلال تحديد القيمة أثناء الاستخدام، ونتيجة لذلك، تم تسجيل انخفاض في القيمة بمبلغ 31 مليون دولار أمريكي (2024: 27 مليون دولار أمريكي) في بيان الدخل المجمع (إيضاح 17).

7 موجودات أخرى

2024	2025	
11	28	أرصدة مدينة أخرى
(8)	(8)	ناقصاً: خسائر الائتمان المتوقعة
3	20	
6	9	فائدة ورسوم وعمولات وتوزيعات أرباح مستحقة
-	1	مدفوعات مقدماً
1	1	ممتلكات وآلات ومعدات
1	-	أموال هامشية مدفوعة لأدوات مالية مشتقة
11	31	

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

8 ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى

2024	2025	
141	250	ودائع من بنوك مركزية في دول مجلس التعاون الخليجي
193	134	ودائع من مؤسسات مالية أخرى في دول مجلس التعاون الخليجي
75	60	ودائع من مؤسسات مالية دولية أخرى
409	444	

تحمل الودائع من البنوك المركزية والمؤسسات المالية الأخرى متوسط معدل فائدة فعلية قدره 4.97% سنوياً (2024: 5.82% سنوياً).

9 تمويل محدد الأجل

2024	2025	معدل الفائدة %	
35	38	5.30% سنوياً (نصف سنوي)	إصدار سندات متوسطة الأجل:
			سندات متوسطة الأجل بالرينغيت الماليزي بمعدل ثابت تستحق في 2027

10 مطلوبات أخرى

2024	2025	
11	4	فائدة مستحقة
16	11	القيمة العادلة السالبة للأدوات المالية المشتقة
51	51	دفعة مقدمة من بيع استثمار في شركة زميلة
39	81	أرصدة دائنة أخرى ومصرفيات مستحقة
117	147	

11 حقوق الملكية

- 11.1 يتكون رأس المال المصرح به والمصدر والمدفوع بالكامل من 2.1 مليون سهم بقيمة 1,000 دولار أمريكي للسهم (2024: 2.1 مليون سهم بقيمة 1,000 دولار أمريكي للسهم).
- 11.2 وفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي استقطاع نسبة 10% من ربح السنة إلى الاحتياطي الإجمالي غير القابل للتوزيع حتى يبلغ هذا الاحتياطي نسبة لا تقل عن 50% بعد أدنى من رأس المال.
- خلال السنة، اقتطعت المؤسسة نسبة 10% من صافي أرباح السنة الخاصة للاحتياطي الإجمالي.
- 11.3 وفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة، ينبغي استقطاع نسبة 10% من ربح السنة إلى الاحتياطي الاختياري. يجوز وقف الاستقطاع إلى هذا الاحتياطي بناءً على قرار يصدر عن اجتماع الجمعية العمومية للمساهمين. إن هذا الرصيد متاح للتوزيع على المساهمين وفقاً للنظام الأساسي للمؤسسة.
- كما هو مبين في إيضاح 26، أوصى مجلس الإدارة بعدم استقطاع نسبة 10% من ربح السنتين 2025 و2024 إلى الاحتياطي الاختياري.
- 11.4 أوصى مجلس الإدارة في اجتماعه المنعقد بتاريخ 19 مارس 2025 بتوزيع أرباح نقدية بقيمة 85.71 دولار أمريكي للسهم بمبلغ 180 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2024. وقد وافق المساهمون في اجتماع الجمعية العمومية السنوية المنعقد بتاريخ 20 أبريل 2025 على توزيعات الأرباح النقدية.
- 11.5 أوصى مجلس الإدارة في اجتماعه المنعقد بتاريخ 21 مارس 2024 بتوزيع أرباح نقدية بقيمة 71.43 دولار أمريكي للسهم بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2023. وقد وافق المساهمون في اجتماع الجمعية العمومية السنوية المنعقد بتاريخ 21 أبريل 2024 على توزيعات الأرباح النقدية.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

12 إيرادات فوائد

2024	2025	
22	15	ودائع لدى البنوك
21	19	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
43	34	

13 صافي الربح من الاستثمارات

2024	2025	
11	10	ربح محقق من بيع شركات زميلة
24	-	ربح محقق من بيع شركة تابعة
23	24	ربح محقق من موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
45	108	ربح غير محقق من موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
103	142	

14 إيرادات توزيعات أرباح

2024	2025	
2	3	أسهم وصناديق مدارة
10	21	مساهمات حقوق الملكية
12	24	

15 مصروف فائدة

2024	2025	
(47)	(30)	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
(5)	(4)	تمويل محدد الأجل
(52)	(34)	

16 استثمار في شركة زميلة محتفظ بها لغرض البيع

في 1 يوليو 2025، أعلنت المجموعة عن قرار مجلس إدارتها ببيع الشركة الزميلة «فولاذ القابضة ش.م.ب. (مقفلة)» («فولاذ القابضة»). وفي 31 ديسمبر 2025، تم تصنيف شركة الفولاذ القابضة كأصل محتفظ به لغرض البيع بقيمته الدفترية المقدرة بمبلغ 673 مليون دولار أمريكي. ومن المتوقع إتمام عملية بيعها خلال سنة من تاريخ إعادة التصنيف.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالملين دولار أمريكي)

17 مخصص خسائر انخفاض القيمة

2024	2025
(27)	(31)

مخصص انخفاض قيمة الاستثمار في الشركات الزميلة (إيضاح 6)

18 مزايا التقاعد ومكافآت نهاية الخدمة الأخرى

لدى المؤسسة أنظمة مساهمة اختيارية ومكافأة نهاية خدمة محددة تشمل جميع العاملين فيها. وتستند المساهمة في النظام الاختياري إلى نسبة من الراتب الخاضع للمعاش وتتكون من مساهمة مقدمة من قبل العاملين بالإضافة إلى مساهمة مماثلة مقدمة من قبل المجموعة بحد معين. بينما تستند المساهمة في نظام مكافأة نهاية الخدمة إلى نسبة من الراتب الخاضع للمعاش وعدد سنوات خدمة العاملين. يتم تحديد المبالغ الذي ستدفع كمكافأة نهاية الخدمة بالرجوع إلى مبالغ المساهمات وأرباح الاستثمار المحققة عنها.

تقوم المؤسسة أيضاً بدفع مساهمات في نظام معاشات تقاعد حكومي ذي مساهمات محددة لبعض العاملين طبقاً للمتطلبات القانونية في دولة الكويت كما تقوم بدفع المساهمات وفقاً لقانون العمل في الدول التي تعمل فيها شركاتها التابعة.

يقدر إجمالي تكلفة مزايا التقاعد ومكافآت نهاية الخدمة الأخرى المدرجة في تكاليف الموظفين بمبلغ 7 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (2024: 8 مليون دولار أمريكي).

19 التزامات ومطلوبات محتملة

ضمن السياق العادي للوفاء بمتطلبات عمليات المجموعة، تلتزم المجموعة بمنح تسهيلات ائتمانية وتقديم كفالات مالية وخطابات ائتمان لضمان أداء شركات المجموعة تجاه الأطراف الأخرى. إن مخاطر الائتمان الناتجة عن تلك المعاملات تعتبر بصفة عامة أقل من المبلغ التعاقدية.

يوضح الجدول التالي المبالغ الاسمية الرئيسية للضمانات والالتزامات القائمة كما في تاريخ البيانات المالية المجمعة:

2024	2025
203	265

مبالغ مخاطر الائتمان
البنود المحتملة المتعلقة بالمعاملات:
- خطاب ضمانات

تقوم المؤسسة بإصدار بعض خطابات الضمانات نيابة عن الأطراف ذات علاقة (إيضاح 23).

سينتهي سريان العديد من المطلوبات المحتملة والالتزامات دون أن يتم دفعها مقدماً كلياً أو جزئياً. وبالتالي لا تمثل المبالغ التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة.

كان لدى المجموعة الالتزامات غير الائتمانية التالية كما في تاريخ البيانات المالية المجمعة:

2024	2025
12	12

التزامات غير مسحوبة لاستثمارات في صناديق أسهم خاصة

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية

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



إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالملين دولار أمريكي)

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية (تتمة)

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. يتحمل مجلس إدارة المؤسسة المسؤولية النهائية عن الأسلوب العام لإدارة المخاطر واعتماد استراتيجيات ومبادئ إدارة المخاطر.

20.1 مخاطر الائتمان

إن 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 مقاصة واتفاقيات ضمانات مع الأطراف المقابلة وتقلل من فترة التعرض للمخاطر قدر الإمكان.

كما في 31 ديسمبر 2025 و2024، لم تحصل المجموعة على أي ضمانات على أي من الموجودات المالية.

إن الحد الأقصى لمخاطر الائتمان للمجموعة هو كما يلي:

2024	2025	
62	5	النقد والت نقد المعادل
102	197	ودائع لدى البنوك
422	469	أوراق دين مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
10	30	موجودات أخرى
596	701	
203	265	التزامات ائتمانية (إيضاح 19)
799	966	مجمّل التعرض لمخاطر الائتمان

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 أي تغيرات أخرى. وتشير تركزات مخاطر الائتمان إلى الحساسية النسبية لأداء المجموعة تجاه التطورات التي تؤثر على قطاع أعمال معين أو منطقة جغرافية معينة.

يقدر الحد الأقصى من التعرض لمخاطر الائتمان إزاء طرف مقابل فردي بمبلغ 166 مليون دولار أمريكي (2024: 209 مليون دولار أمريكي).

20.1.1 الحد الأقصى من التعرض لمخاطر الائتمان

فيما يلي تركيز مخاطر الائتمان لدى المجموعة حسب المناطق الجغرافية:

المجموع	آسيا / أفريقيا/أوروبا	أمريكا	دول مجلس التعاون الخليجي	في 31 ديسمبر 2025
5	-	2	3	النقد والت نقد المعادل
197	-	-	197	ودائع لدى البنوك
469	-	319	150	أوراق دين بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
30	-	2	28	موجودات أخرى
701	-	323	378	
265	-	-	265	التزامات ائتمانية
966	-	323	643	مجمّل التعرض لمخاطر الائتمان

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية (تتمة)

20.1 مخاطر الائتمان (تتمة)

20.1.1 الحد الأقصى للتعرض لمخاطر الائتمان (تتمة)

المجموع	آسيا/ أفريقيا/أوروبا	أمريكا	دول مجلس التعاون الخليجي	في 31 ديسمبر 2024	
62	-	29	33		النقد والتقد المعادل
102	-	-	102		ودائع لدى البنوك
422	20	256	146		أوراق دين مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
10	1	2	7		موجودات أخرى
596	21	287	288		
203	-	-	203		التزامات ائتمانية
799	21	287	491		مجمل التعرض لمخاطر الائتمان

فيما يلي تركيز مخاطر الائتمان لدى المجموعة حسب قطاع الأعمال:

المجموع	أخرى	وكالات حكومية	طاقة ومرافق	بنوك ومؤسسات مالية	في 31 ديسمبر 2025	
5	-	-	-	5		النقد والتقد المعادل
197	-	-	-	197		ودائع لدى البنوك
469	122	222	7	118		أوراق دين مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
30	3	3	22	2		موجودات أخرى
701	125	225	29	322		التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
265	-	-	265	-		التزامات ائتمانية
966	125	225	294	322		مجمل التعرض لمخاطر الائتمان

المجموع	أخرى	وكالات حكومية	طاقة ومرافق	بنوك ومؤسسات مالية	في 31 ديسمبر 2024	
62	-	-	-	62		النقد والتقد المعادل
102	-	-	-	102		ودائع لدى البنوك
422	56	268	15	83		أوراق دين مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
10	3	3	-	4		موجودات أخرى
596	59	271	15	251		التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
203	-	-	203	-		التزامات ائتمانية
799	59	271	218	251		مجمل التعرض لمخاطر الائتمان

20.1.2 الجدارة الائتمانية للموجودات المالية

تستفيد المجموعة عند إدارة محفظتها المالية من التصنيفات والقياسات والأساليب الأخرى التي تسعى إلى مراعاة جميع جوانب المخاطر. فيما يلي تقييم مخاطر الائتمان المصنفة ذات جدارة «هئة 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»، فهي تشمل كافة أشكال التعرض للمخاطر الأخرى التي يلتزم السداد فيها بكافة الشروط التعاقدية ولا تتعرض «لانخفاض القيمة»، ولكن لا تتحدد بأي تصنيفات معلنة.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في ולلسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية (تتمة)

20.1 مخاطر الائتمان (تتمة)

20.1.2 الجدارة الائتمانية للموجودات المالية (تتمة)

يوضح الجدول أدناه الجدارة الائتمانية حسب فئة الموجودات:

المجموع	غير متأخرة أو منخفضة القيمة		في 31 ديسمبر 2025	
	غير مصنفة	فئة الاستثمار		
5	-	5		النقد والتقد المعادل
197	-	197		ودائع لدى البنوك
469	-	469		أوراق دين مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
30	25	5		موجودات أخرى
701	25	676		التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
265	-	265		التزامات ائتمانية
966	25	941		مجمّل التعرض لمخاطر الائتمان
المجموع	غير متأخرة أو منخفضة القيمة		في 31 ديسمبر 2024	
	غير مصنفة	فئة الاستثمار		
62	-	62		النقد والتقد المعادل
102	-	102		ودائع لدى البنوك
422	-	422		أوراق دين مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
10	4	6		موجودات أخرى
596	4	592		التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات
203	-	203		التزامات ائتمانية
799	4	795		مجمّل التعرض لمخاطر الائتمان

يبين الجدول أدناه التعرض لمخاطر الائتمان على الموجودات المالية المدرجة بالتكلفة المطفأة على أساس التوزيع بين المراحل في نهاية السنة.

المجموع	في 31 ديسمبر 2025			
	المرحلة 3	المرحلة 2	المرحلة 1	
5	-	-	5	النقد والتقد المعادل
197	-	-	197	ودائع لدى البنوك
30	-	27	3	موجودات أخرى
232	-	27	205	المجموع
المجموع	في 31 ديسمبر 2024			
	المرحلة 3	المرحلة 2	المرحلة 1	
62	-	1	61	النقد والتقد المعادل
102	-	21	81	ودائع لدى البنوك
10	-	4	6	موجودات أخرى
174	-	26	148	المجموع

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالميون دولار أمريكي)

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية (تتمة)

20.2 مخاطر السيولة

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

توضح قائمة السيولة للمطلوبات المالية التدفقات النقدية المتوقعة، استناداً إلى التزامات السداد التعاقدية، والتي تشمل مدفوعات الفوائد المستقبلية على مدى عمر هذه المطلوبات المالية. إن قائمة السيولة للمطلوبات المالية غير المخصصة كما في 31 ديسمبر 2025 و2024 هي كما يلي:

31 ديسمبر 2025	خلال 3 أشهر	3 أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
440	8	-	-	-	448
-	2	39	-	-	41
إجمالي الأدوات المالية المشتقة التي تم تسويتها:					
470	-	49	-	-	519
(470)	-	(38)	-	-	(508)
123	7	13	4	4	147
563	17	63	4	4	647
-	-	12	-	-	12
36	60	55	114	265	
مطلوبات محتمة					
31 ديسمبر 2024	خلال 3 أشهر	3 أشهر إلى سنة	سنة إلى خمس سنوات	أكثر من خمس سنوات	المجموع
380	32	-	-	-	412
-	2	37	-	-	39
إجمالي الأدوات المالية المشتقة التي تم تسويتها:					
479	8	49	-	-	536
(478)	(8)	(34)	-	-	(520)
12	78	22	5	5	117
393	112	74	5	5	584
-	-	12	-	-	12
3	30	82	88	203	
مطلوبات محتمة					

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

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية (تتمة)

20.2 مخاطر السيولة (تتمة)

المجموع	أكثر من خمس سنوات	سنة إلى خمس سنوات	3 أشهر إلى سنة	خلال 3 أشهر	31 ديسمبر 2025
					الموجودات
5	-	-	-	5	النقد والتقد المعادل
197	-	-	-	197	ودائع لدى البنوك
1,412	74	7	376	955	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
220	220	-	-	-	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
966	966	-	-	-	استثمار في شركات زميلة
31	1	12	10	8	موجودات أخرى
673	-	-	673	-	استثمار في شركة زميلة محتفظ بها لغرض البيع
3,504	1,261	19	1,059	1,165	مجموع الموجودات
					المطلوبات
444	-	-	8	436	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
38	-	38	-	-	تمويل محدد الأجل
147	4	13	7	123	مطلوبات أخرى
629	4	51	15	559	مجموع المطلوبات
	1,257	(32)	1,044	606	صافي الفجوة
					31 ديسمبر 2024
					الموجودات
62	-	-	-	62	النقد والتقد المعادل
102	-	-	-	102	ودائع لدى البنوك
1,337	100	17	354	866	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
258	258	-	-	-	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
1,676	1,676	-	-	-	استثمار في شركات زميلة
11	1	2	3	5	موجودات أخرى
3,446	2,035	19	357	1,035	مجموع الموجودات
					المطلوبات
409	-	-	31	378	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
35	-	35	-	-	تمويل محدد الأجل
117	5	22	78	12	مطلوبات أخرى
561	5	57	109	390	مجموع المطلوبات
	2,030	(38)	248	645	صافي الفجوة

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

20 أهداف وسياسات إدارة مخاطر الأدوات المالية (تتمة)

20.3 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. إن الحساسية ذات الصلة للتغيرات في أسعار الفائدة ليست جوهرياً لبيان الدخل المجموع.

مخاطر العملات الأجنبية

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

يبين الجدول التالي الحساسية للتغير المحتمل بصورة معقولة في سعر صرف الدرهم الإماراتي والريال السعودي مقابل الدولار الأمريكي، مع الاحتفاظ بثبات كافة المتغيرات الأخرى على ربح المجموعة والإيرادات الشاملة الأخرى.

2024			2025			العملات
التأثير على الدخل الشامل الأخر	التأثير على الربح	التغير في سعر صرف العملات %	التأثير على الدخل الشامل الأخر	التأثير على الربح	التغير في سعر صرف العملات %	
-	9	+ 5%	-	6	+ 5%	درهم إماراتي
11	(10)	+ 5%	7	(7)	+ 5%	ريال سعودي

إن تعرض المجموعة لتغيرات العملة الأجنبية بالنسبة لكافة العملات الأخرى غير جوهري.

مخاطر أسعار الأسهم

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

إن مخاطر السوق المتعلقة بالاستثمارات حسب سوق رأس المال الدين والأسهم والاستثمارات البديلة وإدارة الخزينة يتم قياسها ومراقبتها وإدارتها على أساس القيمة الاسمية وباستخدام مفهوم القيمة السوقية المعرضة للمخاطر.

يوضح الجدول التالي إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر حسب عامل المخاطر. تستند قياسات القيمة المعرضة للمخاطر على أساس مستوى ثقة 95% وفترة احتفاظ 25 يوم واستخدام بيانات تاريخية.

2025	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأقصى	31 ديسمبر
أسعار الفائدة	9	9	11	9
أسعار الأسهم	31	24	36	32
تحويل العملات الأجنبية	1	-	1	1
المجموع*	33	27	37	33
2024	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأقصى	31 ديسمبر
أسعار الفائدة	15	10	18	10
أسعار الأسهم	24	20	28	24
تحويل العملات الأجنبية	-	-	1	-
المجموع*	30	25	35	28

* يتضمن إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر مزايا التنوع.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

21 الأدوات المالية المشتقة

تستخدم المجموعة الأدوات المالية المشتقة كجزء من نشاط إدارة موجوداتها ومطلوباتها لتحوط 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 تستخدم 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 أي ضمانات إضافية أو أية اتفاقيات مقاصة رئيسية.

تستخدم مبادلات العملات الأجنبية للتحوط من التمويل محدد الأجل بغير عملة الدولار الأمريكي الصادر في قسيمة بسعر ثابت. كما في تاريخ البيانات المالية المجمعة، قدر المبلغ الاسمي لمبادلات العملات الأجنبية بقيمة 49 مليون دولار أمريكي (2024: 49 مليون دولار أمريكي) وكان صافي قيمتها العادلة متمثل في خسارة مبادلة قدرها 11 مليون دولار أمريكي (2024: 15 مليون دولار أمريكي).

إن عقود تحويل العملات الأجنبية الآجلة هي اتفاقيات تعاقدية لشراء أو بيع أو تبادل أداة مالية محددة بسعر وتاريخ محددين في المستقبل. العقود الآجلة هي عقود مخصصة يتم التعامل بها في السوق خارج البورصة ويتم تسويتها على أساس إجمالي. كما في تاريخ البيانات المالية المجمعة، قدر المبلغ الاسمي لعقود تحويل العملات الأجنبية الآجلة بقيمة 519 مليون دولار أمريكي (2024: 536 مليون دولار أمريكي) وكان صافي قيمتها العادلة متمثل في ربح مبادلة بقيمة لا شيء مليون دولار أمريكي (2024: خسارة مبادلة قدره 1 مليون دولار أمريكي).

يلخص الجدول التالي إجمالي المبالغ الاسمية وصافي القيمة العادلة للأدوات المالية المشتقة.

2024			2025		
القيمة الاسمية	القيمة العادلة السالبة	القيمة العادلة الموجبة	القيمة الاسمية	القيمة العادلة السالبة	القيمة العادلة الموجبة
49	(15)	-	49	(11)	-
536	(1)	-	519	-	-
585	(16)	-	568	(11)	-

مشتقات محتفظ بها للتحوط

- مبادلات العملات الأجنبية

- عقود تحويل عملات أجنبية آجلة

تحليل الاستحقاقات

في 31 ديسمبر 2025

المجموع	من سنة إلى 5 سنوات	خلال سنة واحدة	القيمة الاسمية
49	49	-	مبادلات العملات الأجنبية
519	-	519	عقود تحويل عملات أجنبية آجلة
568	49	519	

في 31 ديسمبر 2024

المجموع	من سنة إلى 5 سنوات	خلال سنة واحدة	القيمة الاسمية
49	49	-	مبادلات العملات الأجنبية
536	49	487	عقود تحويل عملات أجنبية آجلة
585	98	487	

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليون دولار أمريكي)

22 معلومات عن القيمة العادلة

يتم تعريف القيمة العادلة بأنها 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.

بالنسبة للموجودات والمطلوبات المالية الأخرى المدرجة بالتكلفة ناقصاً الانخفاض في القيمة أو التكلفة المطفأة، لا 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 والجدول الهرمي لها:

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

المستوى 1: أسعار معلنه في السوق النشطة لنفس الأداة؛ و

المستوى 2: أسعار معلنه في السوق النشطة لأدوات مماثلة أو وسائل تقييم أخرى التي تكون جميع مدخلاتها الرئيسية قائمة على البيانات المعروضة في السوق؛ و

المستوى 3: أساليب تقييم لا تعتمد أي من مدخلاتها الأساسية على البيانات المعروضة في السوق بما في ذلك صافي قيمة موجودات صناديق الأسهم الخاصة حيث تكون الاستثمارات الأساسية هي شركات خاصة/موجودات عقارية غير مسعرة.

يوضح الجدول التالي تحليل الأدوات المالية المسجلة بالقيمة العادلة على أساس مستوى القيمة العادلة الهرمي.

2025	المستوى 1	المستوى 2	المستوى 3	الإجمالي
موجودات مقاسة بالقيمة العادلة				
<i>موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل</i>				
أدوات دين	468	-	1	469
استثمارات في أسهم مسعرة	486	-	-	486
صناديق تحوط وصناديق بديلة غير مسعرة أخرى	-	373	-	373
مساهمات حقوق الملكية	26	-	21	47
صناديق أسهم خاصة	-	-	37	37
<i>موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى</i>				
مساهمات حقوق الملكية	83	-	137	220
	1,063	373	196	1,632
مطلوبات أخرى - القيمة العادلة لأدوات مالية مشتقة				
مبادلات عملات أجنبية	-	11	-	11
	-	11	-	11

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 (جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

22 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)				
2024	المستوى 1	المستوى 2	المستوى 3	الإجمالي
موجودات مقاسة بالقيمة العادلة				
موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل				
421	-	-	1	422
أدوات دين				
444	-	-	-	444
استثمارات في أسهم مسعرة				
-	-	349	-	349
صناديق تحوط وصناديق بديلة غير مسعرة أخرى				
-	-	-	78	78
مساهمات حقوق الملكية				
-	-	-	44	44
صناديق أسهم خاصة				
موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى				
50	-	-	208	258
مساهمات حقوق الملكية				
915	349	331	1,595	1,595
مطلوبات أخرى - القيمة العادلة لأدوات مالية مشتقة				
-	15	-	-	15
مبادلات عملات أجنبية				
-	1	-	-	1
عقود تحويل عملات أجنبية آجلة				
-	16	-	-	16
يوضح الجدول التالي مطابقة الأرصدة الافتتاحية والختامية للأدوات المالية المصنفة في المستوى 3 من الجدول الهرمي للقيمة العادلة:				
في 1 يناير 2025	في 31 ديسمبر 2025	الخسارة المسجلة في الإيرادات الشاملة الأخرى	صافي المشتريات والمبيعات والتحويلات والتسويات	الخسارة المسجلة في بيان الدخل المجمع
موجودات مقاسة بالقيمة العادلة				
موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل				
1	-	-	-	1
أدوات دين				
78	(2)	-	(55)	21
مساهمات حقوق الملكية				
44	1	-	(8)	37
صناديق أسهم خاصة				
موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى				
208	-	(71)	-	137
مساهمات حقوق الملكية				
331	(1)	(71)	(63)	196

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في وللسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

22 معلومات عن القيمة العادلة (تتمة)

في	صافي المشتريات والمبيعات والتحويلات والتسويات	الخسارة المسجلة في الإيرادات الشاملة الأخرى	الخسارة المسجلة في بيان الدخل المجمع	في	
31 ديسمبر 2024				1 يناير 2024	
					موجودات مقاسة بالقيمة العادلة
					موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
1	-	-	-	1	أدوات دين
78	56	-	(20)	42	مساهمات حقوق الملكية
44	(9)	-	-	53	صناديق أسهم خاصة
					موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
208	-	(20)	-	228	مساهمات حقوق الملكية
331	47	(20)	(20)	324	

تم تحديد القيمة العادلة لاستثمارات المجموعة في صناديق الأسهم الخاصة المصنفة وفقا للمستوى 3 من الجدول الهرمي للقيمة العادلة بناءً على صافي قيم الموجودات التي أدرجها مدير الصناديق بالنظر إلى طبيعة الموجودات الأساسية والموقع الجغرافي والظروف الاقتصادية المتوقعة المتعلقة بالموجودات الأساسية.

فيما يتعلق بمساهمات حقوق الملكية المدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى المصنفة وفقا للمستوى 3 من الجدول الهرمي للقيمة العادلة، تقدر القيم العادلة باستخدام أساليب التقييم المناسبة مثل التدفقات النقدية المخضومة ومضاعفات السوق للشركات المماثلة ومعاملات على أسس متكافئة والرجوع إلى القيمة العادلة الحالية للموجودات المماثلة وأساليب التقييم الأخرى.

إن المدخلات الجوهرية غير القابلة للملاحظة التي تستخدمها الإدارة في تحديد القيمة العادلة لمساهمات حقوق الملكية تمثل معدلات الخصم المستخدمة في تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. فيما يلي تحليل الحساسية الكمية كما في 31 ديسمبر:

المدخلات الجوهرية غير الملحوظة	النسبة	حساسية المدخلات إلى القيمة العادلة
معدلات الخصم المستخدمة لتحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية	5.6% إلى 18.7%	إن الزيادة بنسبة 5% (2024: 5%) في معدل الخصم ستؤدي إلى نقص القيمة العادلة بمبلغ 3 مليون دولار أمريكي (2024: 3 مليون دولار أمريكي)
	17.5% (%)	

قياس الأدوات المالية الأخرى وفقا للمستوى 3

أدوات الدين: تعتمد القيم العادلة على عروض الوسطاء والأسعار المعروضة في بلومبرغ ورويترز.

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025
(جميع المبالغ بالملليون دولار أمريكي)

23 معاملات مع أطراف ذات علاقة

تمثل الأطراف ذات العلاقة المساهمين الرئيسيين وأعضاء مجلس الإدارة وموظفي الإدارة العليا للمؤسسة والشركات التي يسيطرون عليها أو يمارسون عليها سيطرة مشتركة أو تأثيراً ملموساً. يتم الموافقة على سياسات تسعير وشروط هذه المعاملات من قبل إدارة المؤسسة.

فيما يلي الأرصدة القائمة لدى الشركات الزميلة خلال السنة:

2024	2025	
203	265	خطاب ضمانات (إيضاح 19)
2	27	أرصدة مستحقة من الشركات الزميلة
		مكافأة موظفي الإدارة العليا
		فيما يلي مكافأة موظفي الإدارة العليا خلال السنة:
2024	2025	
12	11	رواتب ومزايا قصيرة الأجل للموظفين
3	3	مكافآت نهاية الخدمة
15	14	

24 إدارة رأس المال

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

إن هدف المجموعة هو توسيع هذا المصدر بأسلوب كفاء ومرجح 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. وبما يتناسب مع المشاركين الآخرين في قطاع الأعمال، تقوم المجموعة بمراقبة رأس المال على أساس معدل الاقتراض. ويتم احتساب هذا المعدل بصافي الدين مقسوماً على إجمالي حقوق الملكية كما يلي:

2024	2025	
444	482	ودائع تحمل فائدة وتمويل محدد الأجل وقروض أخرى
117	147	مطلوبات أخرى
(164)	(202)	ناقصاً: النقد والنقد المعادل والودائع لدى البنوك
397	427	صافي الدين
2,885	2,875	حقوق الملكية الخاصة بمساهمي المؤسسة
0.1	0.1	معدل الاقتراض (صافي الدين / حقوق الملكية)

إيضاحات حول البيانات المالية المجمعة

كما في والسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025

(جميع المبالغ بالمليين دولار أمريكي)

25 الشركات الزميلة الرئيسية

فيما يلي الشركات الزميلة الرئيسية للمؤسسة:

نشاط الأعمال الأساسي	تاريخ إصدار البيانات المالية	% حصة الملكية		بلد التأسيس	الشركات الزميلة
		2024	2025		
إعادة التأمين	31 ديسمبر 2024	50.0	-	جزر القنال	شركة الخليج لإعادة التأمين القابضة المحدودة
شركة قابضة	30 يونيو 2025	50.0	50.0	البحرين	شركة فولاد القابضة ش.م.ب. (مقفلة)
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	45.0	45.0	البحرين	شركة العزل للطاقة (شركة مساهمة مقفلة)
خدمات رعاية صحية	31 ديسمبر 2025	45.0	45.0	الإمارات	تكمين هولدينجز ليميتد
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	40.1	40.1	السعودية	شركة تحالف المياه القابضة ذ.م.م
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	40.0	40.0	عمان	شركة شمس الظاهرة لتوليد الكهرباء ش.م.ع.م.
التعليم	31 أغسطس 2025	35.0	35.0	جزر الكايما	هورايزون (أد) للاستثمار المحدودة
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	33.3	33.3	البحرين	شركة اس جي ايه مرافق القابضة ذ.م.م
خدمات تبريد	31 ديسمبر 2025	30.7	30.7	الإمارات	شركة التوريد والخدمات الفنية المحدودة
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	30.0	30.0	السعودية	شركة جعرانة لخزانات المياه
دواجن ومنتجات ألبان	31 ديسمبر 2025	26.7	26.7	عمان	شركة أصول للدواجن ش.م.ع.م.
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	25.0	25.0	الإمارات	شركة الدور القابضة المحدودة
مشروع طاقة ومياه	31 ديسمبر 2025	25.0	25.0	قطر	شركة الوكرة ووتر كونتراكتنغ ذ.م.م.
النفط والغاز	31 ديسمبر 2025	24.0	24.0	البحرين	شركة البحرين للغاز المسال ذ.م.م
بلاستيك	31 ديسمبر 2025	23.5	23.5	الإمارات	شركة انتربلاست المحدودة ذ.م.م
منتجات ألبان	31 ديسمبر 2025	22.5	20.0	الإمارات	شركة رواي الإمارات ش.م.خ
خدمة خطوط أنابيب النفط والغاز	31 ديسمبر 2025	22.2	22.2	الإمارات	مجموعة بايبيكر القابضة المحدودة
مقدم خدمات اتصالات	31 ديسمبر 2025	20.0	20.0	الجزائر	شركة الوطنية للاتصالات الجزائر (شركة مساهمة مقفلة)
دواجن ومنتجات ألبان	31 ديسمبر 2025	20.0	20.0	عمان	شركة الصفاء للأغذية ش.م.ع.ع.
اللوجستيات	31 ديسمبر 2025	19.6	19.6	الإمارات	شركة ترايستار القابضة المحدودة

26 حدث لاحق

أوصى مجلس الإدارة في اجتماعه المنعقد في 5 مارس 2026 بتوزيعات أرباح نقدية بواقع 91.43 دولار أمريكي للسهم الواحد بقيمة 192 مليون دولار أمريكي للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025. تخضع الأرباح المقترحة توزيعها لموافقة المساهمين في الجمعية العمومية السنوية. كما أوصى مجلس الإدارة بعدم تحويل نسبة 10% من الربح للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2025 إلى الاحتياطي الاختياري.

مؤسسة الخليج للاستثمار ش.م.خ.
بيان المركز المالي المستقل
كما في 31 ديسمبر 2025
(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

2024	2025	
		الموجودات
60	4	النقد والتقد المعادل
101	196	ودائع لدى البنوك
1,337	1,412	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
258	220	موجودات مالية مدرجة بالقيمة العادلة من خلال الإيرادات الشاملة الأخرى
1,676	966	استثمار في شركات زميلة
1	1	استثمار في شركات تابعة
13	32	موجودات أخرى
-	673	استثمار في شركة زميلة محتفظ بها لغرض البيع
<u>3,446</u>	<u>3,504</u>	مجموع الموجودات
		المطلوبات وحقوق الملكية
		المطلوبات
409	444	ودائع من بنوك ومؤسسات مالية أخرى
35	38	تمويل محدد الأجل
117	147	مطلوبات أخرى
<u>561</u>	<u>629</u>	إجمالي المطلوبات
		حقوق الملكية
2,100	2,100	رأس المال
(112)	(172)	احتياطيات إعادة تقييم
622	645	احتياطيات أخرى
275	302	أرباح مرحلة
<u>2,885</u>	<u>2,875</u>	إجمالي حقوق الملكية
<u>3,446</u>	<u>3,504</u>	مجموع المطلوبات وحقوق الملكية

الاستثمارات المباشرة

المشاريع الرئيسية والمشاركة في رأس المال
في 31 ديسمبر 2025

إسم الشركة	دولة المقر	نسبة الملكية	القطاع
الشركات الزميلة - مؤسسة الخليج للاستثمار			
1 شركة فولاذ القابضة	البحرين	50.00%	صناعات ثقيلة
2 شركة العزل للطاقة	البحرين	45.00%	انتاج طاقة
3 تمكين القابضة	الإمارات	45.00%	صحة
4 شركة جزله لتحلية المياه	السعودية	40.00%	انتاج مياه
5 شركة شمس الظاهرة لتوليد الكهرباء	عمان	40.00%	انتاج طاقة
6 شركة التوريد والخدمات الفنية	الإمارات	30.67%	صناعات خفيفة
7 شركة جمرانة لجمع المياه	السعودية	30.00%	خدمات لوجستية
8 شركة أصول للدواجن	عمان	26.68%	غذاء
9 شركة الدور للطاقة والمياه	البحرين	25.00%	انتاج طاقة ومياه
10 شركة الوكرة لمقاولات المياه	قطر	25.00%	مرافق
11 شركة البحرين للغاز المسال	البحرين	24.00%	مرافق
12 شركة انتربرلاست	الإمارات	23.50%	صناعات خفيفة
13 مجموعة بايبيكر القابضة	الإمارات	22.22%	خدمات حقول النفط
14 شركة الصفاء للأغذية	عمان	20.01%	غذاء
15 شركة الفياء للتعليم القابضة	الإمارات	20.00%	تعليم
16 شركة روابي الإمارات	الإمارات	20.00%	غذاء
17 شركة الوطنية للاتصالات الجزائر	الجزائر	20.00%	اتصالات
18 شركة الجبيل للمياه والطاقة	السعودية	20.00%	انتاج طاقة ومياه
19 شركة ترايستار القابضة	الإمارات	19.61%	خدمات لوجستية

إسم الشركة	دولة المقر	نسبة الملكية	القطاع
مساهمات حقوق الملكية			
1 الشركة الوطنية لثاني أكسيد التيتانيوم (كريستال)	السعودية	20.00%	كيماويات
2 شركة الشقيق للمياه والكهرباء	السعودية	20.00%	انتاج طاقة ومياه
3 شعاع للطاقة 3	الإمارات	16.00%	انتاج طاقة
4 شركة تحالف الخليج للطاقة والمياه	الكويت	16.00%	انتاج طاقة ومياه
5 شركة رأس لفان للكهرباء	قطر	10.00%	انتاج طاقة
6 الشركة العملية للطاقة	الكويت	6.58%	خدمات حقول النفط
7 شركة أوكيو للصناعات الأساسية	عمان	5.00%	كيماويات

الدليل الإداري للمؤسسة 2025

مجموعة الخدمات المساندة

السيد هاني أحمد
رئيس الإدارة المالية

السيد طلال الزمامي
رئيس إدارة العمليات

السيد محمد الجلال
رئيس إدارة الموارد البشرية

السيد عامر الدخيل
رئيس إدارة تقنية المعلومات

السيد خالد السريع
رئيس قسم العلاقات العامة

المكتب التنفيذي

د. فيصل الفهد
رئيس الإدارة القانونية والالتزام

د. يعقوب العبدالله
رئيس إدارة المخاطر

السيد محمد الراشد
رئيس إدارة التدقيق الداخلي

السيدة مريم الكوهجي
أمين سر مجلس الإدارة

الإدارة العليا

السيد إبراهيم علي القاضي
الرئيس التنفيذي

السيد مشاري الجديمي
رئيس مجموعة الاستثمارات المباشرة

السيد طلال الطواري
رئيس مجموعة الأسواق العالمية

السيد هاني الشخص
رئيس مجموعة الخدمات المساندة

مجموعة الأسواق العالمية

السيد أسامة المسلم
رئيس إدارة الخزينة

السيد خليفة الراشد
رئيس إدارة أسواق الدين

السيد عبدالله الدرياس
رئيس إدارة الأسهم

د. محمد العمر
رئيس إدارة البحوث

مجموعة الاستثمارات المباشرة

السيد طارق الملا
رئيس إدارة مشاريع الصناعات الخفيفة

السيد فيصل الرومي
رئيس إدارة الصناعات التحويلية

السيد محمد الفارس
رئيس إدارة المشاريع المتنوعة

السيد مشاري البدر
رئيس إدارة تحليل الاستثمارات المباشرة

السيد فهد النصف
رئيس إدارة الخدمات المالية والمرافق

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

سويقت
GCOR KWKW

هاتف
(+965) 2222 5000

تليفاكس
(+965) 2222 5010