

Document: EB 2012/105/R.35
Agenda: 12(e)(i)
Date: 1 March 2012
Distribution: Public
Original: English

A



تمكين السكان الريفيين الفقراء
من التغلب على الفقر

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2011

مذكرة إلى ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

الأسئلة التقنية:

Kelly Feenan

مديرة مكتب شؤون شؤون الهيئات الرئاسية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2058
البريد الإلكتروني: gb_office@ifad.org

Iain McFarlane Kellet

كبير الموظفين الماليين
ورئيس دائرة العمليات المالية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2403
البريد الإلكتروني: i.kellet@ifad.org

Natalia Toschi

الموظفة المسؤولة عن مخاطر الاستثمار
رقم الهاتف: +39 06 5459 2229
البريد الإلكتروني: n.toschi@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة الخامسة بعد المائة

روما، 3-4 أبريل/نيسان 2012

للعلم

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2011

أولاً - موجز تنفيذي

- 1- خلال عام 2011، ساهمت استراتيجية الاستثمار الحصيفة في الصندوق في حماية حافظة الاستثمارات من الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية. وقد استفادت استثمارات الصندوق العالية الجودة، ولاسيما سندات الخزينة الأمريكية، من ظاهرة "الهروب إلى الاستثمارات العالية الجودة" التي لجأ إليها المستثمرون في مختلف أنحاء العالم. واستجاب الصندوق استباقياً إلى تخفيض التقديرات الائتمانية للصناديق السيادية الأوروبية والذي كان لها تأثير هامشي على فئتي الأصول من السندات الحكومية العالمية والسندات المربوطة بمعدل التضخم، وذلك من خلال متابعته لتطورات الأسواق بلداً بلداً وتدريب مديري الاستثمارات على العمل وفقاً للنهج الاستثماري المحافظ الحصيف الذي يأخذ به الصندوق. وتمثل الهدف من ذلك في البقاء ضمن الحدود الاستثمارية المتاحة وبذلك تفادي تخفيف متطلبات الجدارة الائتمانية مع العمل في الوقت نفسه على تجنب تحقق أي خسارات تتعرض لها الأسواق. وقد تأكد نجاح النهج الذي يأخذ به الصندوق وهو ما يدل عليه عائد الحافظة الجيد الذي سيرد أدناه.
- 2- وقد انخفضت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 67 237 000 دولار أمريكي، من 2 522 753 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2010 إلى 2 455 516 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011. وأهم العوامل التي ساهمت في الانخفاض صافي التدفقات الخارجة للمصروفات وتحركات أسعار الصرف، التي تم التعويض عنها جزئياً من خلال صافي الدخل الاستثماري.
- 3- وبلغ صافي معدل عائد حافظة الاستثمار لعام 2011، 3.82 في المائة، وهو ما يترجم بدخل استثماري سنوي يعادل 93 909 000 دولار أمريكي بعد خصم جميع الرسوم المتعلقة بالاستثمار.

ثانياً - مقدمة

- 4- يغطي هذا التقرير عن حافظة استثمارات الصندوق السنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، ويتضمن أرقاماً للمقارنة، حسب الاقتضاء، مع السنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2010.
- 5- ويتألف التقرير من الأقسام التالية: ظروف السوق؛ وتخصيص الأصول؛ الدخل الاستثماري؛ ومعدل العائد؛ وتركيب حافظة الاستثمار (حسب الصكوك الاستثمارية والعملية وفترة الاستحقاق/المدة والجدارة الائتمانية)؛ ومستوى السيولة في حافظة استثمار الصندوق؛ وقياس المخاطر.

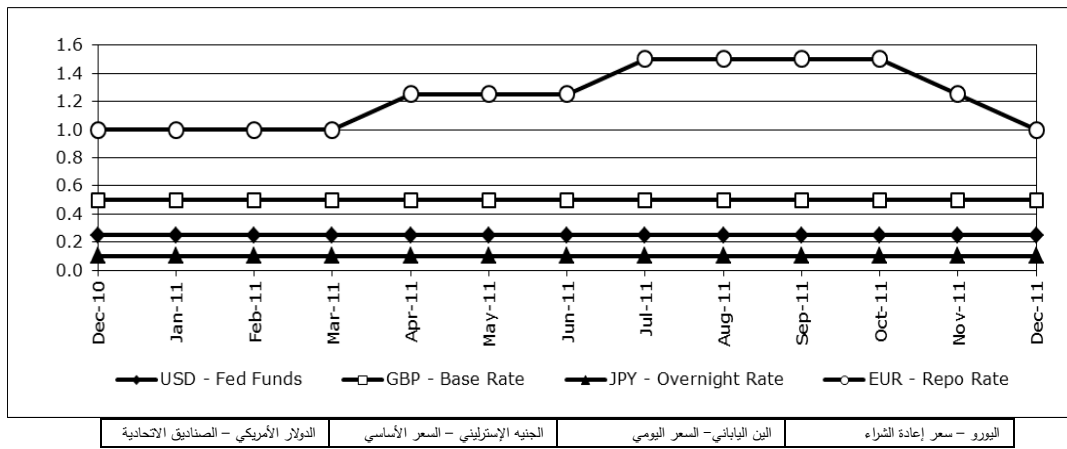
ثالثاً - ظروف السوق

- 6- يبين الشكلان البيانيان التاليان الاتجاهات المالية في البلدان التي تشكل عملاتها سلة تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة: بلدان منطقة اليورو، واليابان، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية.

7- ويبين الشكل البياني 1 تطور أسعار الفائدة في المصارف المركزية في بلدان حقوق السحب الخاصة في عام 2011. وقد حافظت جميع المصارف المركزية فيما عدا المصرف المركزي الأوروبي على أسعار الفائدة المستهدفة فيها دون تغيير في 2011، وذلك عملاً على مواصلة دعم الاقتصاد في مرحلة تعافيه. وعلى وجه الخصوص، حافظ المصرف الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الخصم البالغ 0.25 في المائة؛ وحافظ مصرف إنكلترا على سعر الصرف البالغ 0.50 في المائة دون تغيير؛ كما حافظ مصرف اليابان على أسعار الفائدة المفروضة على القروض اليومية بمعدل 0.10 في المائة. ورفع المصرف المركزي الأوروبي سعر إعادة التمويل بنسبة 0.25 في المائة في أبريل/نيسان ثم في يوليو/تموز 2011. وخلال الربع الأخير من عام 2011 جرى تخفيض المعدل مرتين ليعود إلى مستوى 1.00 في المائة.

الرسم البياني 1

أسعار فائدة المصارف المركزية



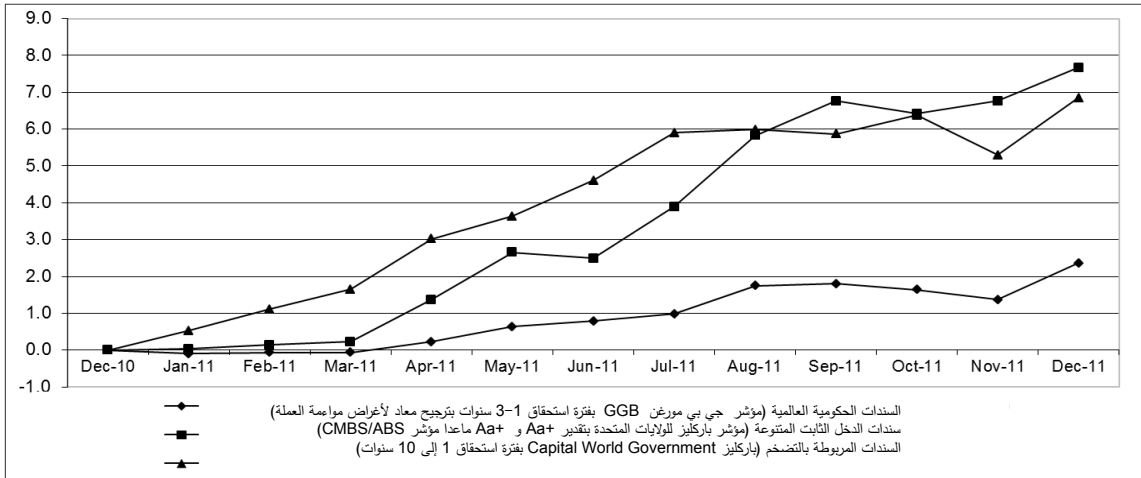
المصدر: Bloomberg

8- ويبين الرسم البياني 2 الأداء التراكمي في عام 2011 للمؤشرات المرجعية المطبقة على فئات أصول الصندوق التي تدار خارجياً، أي السندات الحكومية العالمية وسندات الدخل الثابت المتنوعة والسندات المربوطة بمعدل التضخم. وكانت السندات الحكومية العالمية قد بدأت السنة بربع سنة سلبي بعض الشيء غير أن أداءها تحسن نحو منتصف السنة وأواخرها بسبب تراجع توقعات النمو العالمي، الأمر الذي أدى إلى زيادة في الطلب على الأوراق المالية العالية الجودة. أما سندات الدخل الثابت المتنوعة فقد بدأت السنة هي أيضاً بأداء ضعيف ولكنها استعادت مكانتها بعد الربع الأول لتصبح الأفضل أداء مع نهاية السنة. ويعود ذلك أساساً للأثر الإيجابي الذي خلفته الحوافز المالية المقدمة من المصارف المركزية على سندات الخزينة الأمريكية. وأما السندات المربوطة بمعدل التضخم فقد كان أداءها إيجابياً طوال السنة مما يعود أساساً إلى وضع المكونات السيادية في هذا المعيار باعتبارها "ملاذات آمنة" فضلاً عن التفكير بها من حيث أنها توفر فائدة إضافية بما تقدمه من حماية من التضخم.

الرسم البياني 2

تطورات أسواق الفائدة الثابتة في عام 2011

(النسبة المئوية بالعملة المحلية)



9- وفي عام 2011، شهدت أسواق صرف العملات الأجنبية المتقلبة انخفاضاً عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني (-5.88 بالمائة) والجنيه الإسترليني (-0.97 بالمائة) وارتفاعاً عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو (+2.31 بالمائة).

10- والعملية التي يستخدمها الصندوق لأغراض الإبلاغ هي الدولار الأمريكي. ولذا فإن ارتفاع قيمة العملة الأمريكية مقابل اليورو، الذي له وزنه في حافظة الاستثمار، أدى إلى تحركات سلبية صافية في أسعار الصرف كما يرد في الجدول 1 والفقرة 12. غير أنه يتعين أن نلاحظ أن تقلبات العملة التي أثرت على أصول الصندوق قابلتها تقلبات مماثلة في الخصوم الواقعة على الصندوق، مما أدى إلى تحييد أثرها على مستوى الأصول/الخصوم (انظر القسم سابعاً- باء). ولهذا السبب، يجري الإبلاغ عن حافظة الصندوق بالعملات المحلية (انظر القسم سادساً).

رابعاً - تخصيص الأصول

11- يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت على الحافظة في عام 2011 بحسب فئات الأصول، ويقارن تخصيص أصول الحافظة في نهاية العام بالتخصيص وفق سياسة الاستثمار.

الجدول 1

التحركات التي أثرت على تخصيص الأصول في الحافظة في عام 2011
(ما يعادل آلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	السندات المربوطة بمعدل التضخم	سندات الدخل الثابت المتنوعة	السندات الحكومية العالمية	حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	النقدية التشغيلية ^أ	
2 522 753	484 600	444 234	1 013 674	397 662	182 583	الرصيد الافتتاحي حسب الحافظة (31 ديسمبر/كانون الأول 2010)
93 909	32 667	27 793	21 183	11 172	1 094	الدخل الاستثماري ^ب
-	(4 613)	(59 004)	(76 247)	(15 896)	155 760	التحويلات الناجمة عن التخصيص
-	1 131	918	1 792	89	(3 930)	التحويلات الناجمة عن النفقات وتخصيص الدخل
(134 881)	-	-	-	-	(134 881)	المصرفات الصافية ^ج
(26 265)	(6 467)	(56)	(9 922)	(9 138)	(682)	تحركات أسعار الصرف
2 455 516	507 318	413 885	950 480	383 889	199 944	الرصيد الختامي حسب الحافظة (31 ديسمبر/كانون الأول 2011)
100.0	20.7	16.9	38.7	15.6	8.1	التخصيص الفعلي للأصول (%)
100.0	20.0	15.4	43.5	15.6	5.5	تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار ^د (%)
-	0.7	1.5	(4.8)	-	2.6	الفرق في التخصيص (%) ^{هـ}

^أ النقدية والودائع لأجل المودعة لدى المصارف، والجاهزة لاستخدامها في صرف القروض والمنح والنفقات الإدارية.

^ب يرد في الجدول 2 مزيد من التفاصيل عن الدخل الاستثماري.

^ج مصرفات للقروض والمنح والنفقات الإدارية، مخصوماً منها المقبوضات النقدية والمبالغ المقبوضة من مساهمات الدول الأعضاء.

^د يحدد تخصيص سياسة الاستثمار لحافطة الاستثمار المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق بحيث يتفق مع تخصيص الأصول الحالي بنسبة 15.6 في المائة في حافطة الاستثمارات.

^{هـ} يتأثر الفرق بين تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار والتخصيص الفعلي للأصول بتقلبات القيمة السوقية للحافظات وبتحركات أسعار الصرف.

12- وخلال عام 2011، هبطت القيمة العامة لحافطة الاستثمار، بالدولار الأمريكي، بما يعادل 67 237 000 دولار أمريكي. وجاء هذا الهبوط كنتيجة صافية للتدفقات التالية:

- تدفقات خارجة خارجة تعادل 134 881 000 دولار أمريكي تمثل المبالغ المصروفة للقروض والمنح والنفقات الإدارية مخصوماً منها المقبوضات النقدية والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء؛
- دخل استثماري بما يعادل 93 909 000 دولار أمريكي؛
- تحركات سلبية في العملات الأجنبية بما يعادل 26 265 000 دولار أمريكي.

13- وخلال عام 2011، جرى نقل ما يعادل 155 760 000 دولار أمريكي من أربع حافظات سندات إلى حافطة النقدية التشغيلية لتغطية المصرفات المطلوبة.

14- ويظهر في التخصيص الفعلي بعض الانحراف عن التخصيص وفق سياسة الاستثمار، حيث طرأ نقص في التخصيص في فئة أصول السندات الحكومية العالمية قابلته زيادة في التخصيص في فئات التخصيص الأخرى. ويعود هذا أساساً إلى القرار المتخذ لتوفير النقدية لأغراض الصرف وذلك عن طريق تصفية جانب من السندات الحكومية العالمية، وهي الفئة الأدنى أداءً في الحافظة.

خامساً- الدخل الاستثماري

15- بلغ صافي الدخل الاستثماري في عام 2011 ما يعادل 93 909 000 دولار أمريكي، وهو يشمل جميع الأرباح والخسائر المتحققة وغير المتحققة وبعد خصم جميع رسوم السوق. ويقدم الجدول 2 عرضاً موجزاً للدخل الاستثماري لعام 2011 بحسب فئات الأصول.

الجدول 2

توزيع الدخل الاستثماري بحسب فئات الأصول في عام 2011 (المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	السندات المربوطة بمعدل التضخم	سندات الدخل الثابت المتنوعة	السندات الحكومية العالمية	حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق ^ب	النقدية التشغيلية	
66 913	12 040	11 277	27 342	15 079	1 175	فوائد الاستثمارات الثابتة الدخل والحسابات المصرفية
16 646	20 220	6 250	(9 824)	-	-	الأرباح/(الخسائر) المتحققة بالقيمة السوقية
14 756	1 538	11 184	5 457	(3 423)	-	الأرباح/(الخسائر) غير المتحققة بالقيمة السوقية ^ب
(395)	-	-	-	(395)	-	استهلاك الديون ^أ
97 920	33 798	28 711	22 975	11 261	1 175	الدخل الاستثماري قبل حساب الرسوم
(3 309)	(1 007)	(813)	(1 489)	-	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(266)	(30)	(29)	(115)	(11)	(81)	رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية
(436)	(94)	(76)	(188)	(78)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
93 909	32 667	27 793	21 183	11 172	1 094	الدخل الاستثماري بعد حساب الرسوم

^أ يمثل مبلغ الاستهلاك لفترة ما جزءاً من الفرق بين السعر المدفوع للشراء وقيمة العائد النهائي للاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، وفقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي.

^ب تتضمن حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق خسارة غير متحققة قدرها 3 423 000 دولار أمريكي تتعلق بهبوط في أحد السندات. وتعمل إدارة الصندوق حالياً على التأكد مما إذا كان يتعين أن يصفى السند أم لا، وقد قررت، إلى أن يتم التأكد من ذلك، أن تسجل السند على أساس محافظ بقيمته السوقية العادلة وبالتالي الإبلاغ عن هذه الخسارة المحتملة.

سادساً - معدل العائد

16- يُحتسب معدل عائد حافطة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون رصد أثر تحركات أسعار الصرف الذي يتم تحييده من خلال موازنة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات العملة لحقوق السحب الخاصة (انظر القسم سابقاً- باء).

17- وقد حققت حافطة الاستثمارات عائداً إيجابياً نسبته 3.82 في المائة خلال عام 2011، بما في ذلك جميع الأرباح والخسائر المتحققة وغير المتحققة وبعد خصم نفقات الاستثمار.

18- وكانت حافطة سندات الدخل الثابت المتنوعة المساهم الأكبر في تحقيق معدل العائد الصافي (للسنة الثانية على التوالي)، واكتمل ذلك بأداء قوي في حافطة السندات المربوطة بمعدل التضخم وكذلك، إلى حد أقل، في حافظتي السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق والسندات الحكومية العالمية.

الجدول 3

معدل عائد استثمارات الصندوق للأعوام 2008 و 2009 و 2010 و 2011 والمقارنة المعيارية لعام 2011
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

معدلات العائد السنوي ومعايير القياس بالعملة المحلية						
تفوق/ تقصير/الأداء	معياري	أداء الحافظة				
2011	2011	2011	2010	2009	2008	
غير منطبق	غير منطبق	غير منطبق	غير منطبق	غير منطبق	غير منطبق	النقدية التشغيلية
(0.65)	3.56	2.91	4.00	4.36	4.30	حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
0.06	2.36	2.42	2.19	2.17	8.70	السندات الحكومية العالمية
(0.39)	7.67	7.28	6.10	5.23	4.70	سندات الدخل الثابت المتنوعة
0.13	6.84	6.97	4.07	7.73	3.62	السندات المربوطة بمعدل التضخم
(0.12)	3.94	3.82	3.26	4.45	5.41	معدل العائد الصافي

سابعاً - تركيب الحافظة

ألف - تركيب حافظة الاستثمار بحسب صكوك الاستثمار

19- يبين الجدول 4 تركيب حافظة الاستثمار بحسب صكوك الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011 مقارنة بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2010.

الجدول 4

تركيب حافظة الاستثمار بحسب صكوك الاستثمار
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

31 ديسمبر/كانون الأول 2011	31 ديسمبر/كانون الأول 2010	
233 704	238 671	النقدية ^أ
122 179	66 078	ودائع لأجل والتزامات أخرى على المصارف ^ب
1 737 474	1 869 920	سندات متداولة عالمياً صادرة عن حكومات أو وكالات حكومية
181 813	176 832	أوراق مالية مضمونة برهون ^ج
20 366	11 301	أوراق مالية مغطاة بأصول تضمنها الحكومة ^د
201 787	215 056	سندات الشركات
(503)	13 207	أرباح/(خسائر) غير متحققة بالقيمة السوقية على العقود الأجلة
(3 955)	(226)	أرباح/(خسائر) غير متحققة على الأوراق المالية الأجلة
2	-	عقود الخيار
2 492 867	2 590 839	المجموع الفرعي: النقدية والاستثمارات
120 479	70 781	المبالغ المطلوبة للصندوق من الاستثمارات المباعة
(157 830)	(138 867)	المبالغ المستحقة على الصندوق من الاستثمارات المشتراة
2 455 516	2 522 753	المجموع

أ تشمل نقدية بعملة غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 54 000 دولار أمريكي (56 000 دولار أمريكي في عام 2010).

ب تشمل ودائع لأجل بعملة غير قابلة للتحويل بلغت قيمتها ما يعادل 430 000 دولار أمريكي (452 000 دولار أمريكي في عام 2010).

ج تستلزم فئات الأوراق المالية المضمونة برهون والأوراق المالية المضمونة بأصول في حافظة استثمارات الصندوق تقيماً من الفئة AAA تجريبية وكالتان على الأقل من وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية. ويمثل أكثر من 98 في المائة من الأوراق المالية المضمونة برهون أوراقاً مالية حكومية.

باء - تركيب حافظة الاستثمار بحسب العملة

- 20- يتصل معظم التزامات الصندوق بالقروض والمنح غير المصروفة، ويعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. وعملاً على تحصيل ميزانية الصندوق ضد تقلبات أسعار الصرف، يحتفظ بأصول الصندوق، بقدر الإمكان، بنفس عملات ونسب التزامات الصندوق، أي في حقوق السحب الخاصة. وبالمثل، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي أصولاً تحسب بالعملة نفسها.
- 21- ويستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقييم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تشكل السلة، وتحديد الوزن النسبي لكل عملة في تاريخ إعادة تحديد أوزان عملات السلة.
- 22- ويعرض الجدول 5 وحدات حقوق السحب الخاصة المستخدمة والنسبة المئوية لأوزانها الترتيبية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011.

الجدول 5

الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

31 ديسمبر/كانون الأول 2011		
العملة	الوحدات	الوزن النسبي
الدولار الأمريكي	0.6600	42.9
اليورو	0.4230	35.7
الين	12.1000	10.3
الجنيه الإسترليني	0.1110	11.1
المجموع		100.0

- 23- وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إنذية، ومساهمات مستحقة من الدول الأعضاء بموجب عمليات التجديد الخامس والسادس والسابع والثامن لموارد الصندوق، بعد خصم المخصصات، ما يعادل 2 778 248 000 دولار أمريكي، كما هو مبين في الجدول 6.

الجدول 6

تركيب عملات الأصول النقدية والاستثمارات والمستحقات الأخرى

(ما يعادل آلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	المساهمات المستحقة من		
	النقدية والاستثمارات ^أ	سندات إنذية ^أ	الدول الأعضاء
مجموعة الدولار الأمريكي ^ب	1 084 541	125 775	45 695
مجموعة اليورو ^ب	807 984	54 720	55 596
الين	244 308	41 430	-
الجنيه الإسترليني	318 199	-	-
المجموع	2 455 032	221 925	101 291

^أ يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملات غير قابلة للتحويل، بما يعادل 484 000 دولار أمريكي (نقدية واستثمارات).

^ب تشمل أصولاً بالدولارات الأسترالية، والكندية، والنيوزيلندية.

^ج تشمل أصولاً بالفرنك السويسري، والكرونة السويدية، والكرونة الدانمركية، والكرونة النرويجية.

24- يبين الجدول 7 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011. وبلغ رصيد الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011 ما يعادل 186 675 000 دولار أمريكي مؤلفة من الاحتياطي العام (95 000 000 دولار أمريكي)، والالتزامات المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي (91 675 000 دولار أمريكي).

الجدول 7

موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	قيمة الأصول	مخصوصاً منها: الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي قيمة الأصول (%)	أوزان حقوق السحب الخاصة (%)	الفرق (%)
مجموعة الدولار الأمريكي	1 256 011	(186 675)	1 069 336	41.3	42.9	(1.6)
مجموعة اليورو	918 300	-	918 300	35.4	35.7	(0.3)
الين	285 738	-	285 738	11.0	10.3	0.7
الجنيه الإسترليني	318 199	-	318 199	12.3	11.1	1.2
المجموع	2 778 248	(186 675)	2 591 573	100.0	100.0	0.0

25- وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، كان هناك نقص في مجموعة الدولار الأمريكي بنسبة 1.6 في المائة، وفي مجموعة اليورو بنسبة 0.3 في المائة. وقابل ذلك زيادة في مجموعة الجنيه الإسترليني بنسبة 1.2 في المائة وفي مجموعة الين الياباني بنسبة 0.7 في المائة.

جيم - تركيب حافظة الاستثمارات بحسب آجال الاستحقاق

26- يبين الجدول 8 تركيب حافظة الاستثمارات الشاملة بحسب آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، ويقارنه بتركيبها في 31 ديسمبر/كانون الأول 2010.

27- وقد بلغ متوسط آجال الاستحقاق الفعلي، ما قدره 2.6 من الأعوام في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، وهو ما يشكل ارتفاعاً طفيفاً عن نهاية العام الماضي (2.5 أعوام في 31 ديسمبر/كانون الأول 2010).

الجدول 8

تركيب حافظة الاستثمارات بحسب آجال الاستحقاق
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

31 ديسمبر/كانون الأول 2011		31 ديسمبر/كانون الأول 2010		الفترة
النسبة المئوية	المبلغ	النسبة المئوية	المبلغ	
25.2	617 461	19.0	479 650	مستحقة خلال عام أو أقل
53.6	1 316 517	64.6	1 628 385	مستحقة بعد عام وحتى خمسة أعوام
11.3	278 118	8.1	205 454	مستحقة من خمسة إلى عشرة أعوام
9.9	243 420	8.3	209 264	مستحقة بعد عشرة أعوام
100.0	2 455 516	100.0	2 522 753	المجموع
2.6 من الأعوام		2.5 من الأعوام		المتوسط المرجح للأجل

دال - تركيب حافظة الاستثمارات حسب تصنيف الجدارة الائتمانية

28- ويتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، كان 85 في المائة من استثمارات الدخل الثابت لدى الصندوق يحظى بتقدير AAA (بالمقارنة بنسبة 79 في المائة في 30 سبتمبر/أيلول 2011)؛ وكان نحو 9 في المائة يحظى بتقدير بين AA+ و AA- (بالمقارنة بنسبة 20 في المائة في 30 سبتمبر/أيلول 2011)؛ كما كان نحو 4 في المائة يحظى بتقدير A+ (لم يكن هناك استثمارات تحظى بتقدير A+ و A- في 30 سبتمبر/أيلول 2011). وبقيت نسبة الاستثمارات بتقدير BBB+ ثابتة على نسبة 0.3 في المائة (بالمقارنة بنسبة 0.5 في المائة في 30 سبتمبر/أيلول 2011).

الجدول 9

تركيب حافظة الاستثمارات حسب تصنيف الجدارة الائتمانية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية (%)	السندات المجموع	السندات المرهونة بمعدل التضخم	سندات الدخل الثابت المتنوعة	السندات الحكومية العالمية	حافظة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	النقدية التشغيلية	النسبة المئوية (%)
85.7	1 941 090	481 667	384 938	783 347	291 138	-	AAA
3.2	71 518	5 453	14 247	21 279	30 539	-	AA+
0.9	19 424	-	19 424	-	-	-	AA
5.6	126 894	3 590	28 593	66 116	28 595	-	AA-
4.3	98 567	13 006	-	57 570	27 991	-	A+
0.3	6 127	-	501	-	5 626	-	BBB+
							وأقل
	232 190	4 002	4 604	23 640	-	199 944	النقدية ومعادلات النقدية ^ب
	(40 294)	(400)	(38 422)	(1 472)	-	-	المبيعات والمشتريات التي لم تنجز بعد ^ج
100.0	2 455 516	507 318	413 885	950 480	383 889	199 944	المجموع

وفقاً لخطوط الصندوق التوجيهية الحالية المتعلقة بالاستثمار، تستند تقديرات الجدارة الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التقديرات الائتمانية المتوفرة من وكالات التصنيف الائتماني التابعة إما لمؤسسة ستاندرد أند بور أو لمؤسسة مودي. كما تستخدم حافظة سندات الدخل الثابت المتنوعة تقديرات فييتش.

^ب تتألف من نقدية لدى المصارف المركزية والشركات المصرفية ونقدية لدى مديري الحافظات الخارجيين. وهذه المبالغ لا تخضع لتقدير وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية.

^ج مشتريات ومبيعات العملات الأجنبية التي لم تكتمل بعد والمستخدم لأغراض احترازية، والتبادلات التي لم تخضع للتسوية بعد. ولا يتوفر لهذه المبالغ أي تقدير ائتماني يطبق عليها.

29- وخلال عام 2011، وخصوصاً في النصف الثاني منه، خفضت وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية تقديرها لعدد من الجهات السيادية التي تصدر للأوراق المالية، مما يشمل فئة أصول السندات الحكومية العالمية والسندات المربوطة بمعدل التضخم. ونتيجة لذلك، أظهرت حافظة الاستثمار قدرًا من التعرض لأوراق مالية يقل تقديرها عن AA-. واستجاب الصندوق استباقياً لتخفيض التقديرات الائتمانية للصناديق السيادية الأوروبية والذي أثر هامشياً على فئتي أصول السندات الحكومية والسندات المربوطة بمعدل التضخم، وذلك من خلال متابعته لتطورات الأسواق بلداً بلداً وتدريب مديري الاستثمارات على العمل وفقاً للنهج الاستثماري المحافظ الحصيف الذي يأخذ به الصندوق. وارتفعت نسبة التعرض لأوراق مالية تحظى بتقدير AAA إلى أكثر من 85 في المائة من حافظة الاستثمار، مما يعود إلى قيام مديري الاستثمار الخارجيين بتحويل التخصيص من السندات التي انخفض تقديرها إلى استثمارات أعلى جودة من حيث ما تتمتع به من جدارة ائتمانية.

ثامناً - مستوى السيولة في حافظة استثمارات الصندوق

30- بلغت الأصول العالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011 ما يعادل 1 150 400 000 دولار أمريكي، أي ما يعادل أو يزيد على 46 بالمائة من إجمالي مجموع حافظة الاستثمار (الجدول 10).

الجدول 10

مستوى السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011 (المعادل بملايين الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية	الأرقام الفعلية	
46.8	1 150.4	الأصول عالية السيولة
8.1	199.9	صكوك الاستثمار قصيرة الأجل
38.7	950.5	السندات الحكومية
37.6	921.2	الأصول جيدة السيولة
37.6	921.2	السندات غير الحكومية
15.6	383.9	الأصول جزئية السيولة
15.6	383.9	الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
100.0	2 455.5	مجموع الحافظة

تاسعاً - قياس المخاطر¹

31- باستثناء النقدية التشغيلية والاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، فإن أداء حافظة الاستثمار عرضة لتقلبات السوق. وتظهر فئات الأصول المختلفة مستويات متباينة من التقلبات التي يشار إليها في كثير من الأحيان باسم "المخاطر". وتقاس التقلبات على أساس الانحرافات المعيارية في عائد الحافظة عن المتوسط. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2011، بلغت قيمة الانحراف المعياري لحافظة استثمارات الصندوق 1.59 في المائة، بالمقارنة مع نسبة 1.53 في المائة لسياسة الاستثمار.

¹ تتوفر معلومات شاملة تتعلق بإدارة المخاطر في الصندوق في المذكرة 4 من القوائم المالية الموحدة لعام 2011 (الوثيقة EB 2012/105/R.40).

32- أما "القيمة المعرضة للخطر" فهي المقياس الذي يستخدمه الصندوق لتقدير الخسارة القصوى التي يمكن، بمستوى من الثقة نسبته 95 في المائة، أن تُمنى بها الحافطة خلال أفق زمني مدته ثلاثة أشهر. ويعرض الجدول 11 القيمة المعرضة للخطر لحافطة استثمارات الصندوق ولسياسة الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011 وخلال الفترات السابقة.

الجدول 11

القيمة المعرضة للخطر

(تغطي التوقعات أفقاً زمنياً مدته ثلاثة أشهر، بمستوى من الثقة نسبته 95 في المائة)

التاريخ	حافطة الاستثمارات		سياسة الاستثمار ^أ	
	القيمة المعرضة للخطر (النسبة المئوية)	المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	القيمة المعرضة للخطر (النسبة المئوية)	المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)
31 ديسمبر/كانون الأول 2011	1.33	32 871	1.28	31 490
30 سبتمبر/أيلول 2011	1.25	30 884	1.21	29 979
30 يونيو/حزيران 2011	1.19	29 411	1.22	30 027
31 مارس/آذار 2011	0.98	24 338	1.17	29 190
31 ديسمبر/كانون الأول 2010	1.11	27 986	1.19	29 946

^أ تستند القيمة المعرضة للخطر في سياسة الاستثمار إلى توزيع الأصول في إطار هذه السياسة (انظر الجدول 1).

33- وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، كانت نسبة القيمة المعرضة للخطر لحافطة الاستثمارات تبلغ 1.33 في المائة، مما يعني أنها منخفضة جداً بالقيمة المطلقة. وخلال السنة، شهدت القيمة المعرضة للخطر اتجاهاً متناقصاً خلال الفصل الأول مما اتفق مع قصر مدة الحافطة خلال ذلك الوقت. وخلال ما تبقى من السنة، ارتفعت قليلاً القيمة المعرضة للخطر بسبب زيادة هامشية في مدة الحافطة.

34- وقد كانت نسبة القيمة المعرضة للخطر في حافطة الاستثمار، وهي 1.33 في المائة، أعلى بعض الشيء من نسبة القيمة المعرضة للخطر وفقاً لسياسة الاستثمار، وهي 1.28 في المائة، في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011. ويعود السبب الرئيسي لذلك إلى انخفاض التخصيص في الحافطة لفئة الأصول الأقل مخاطرة، وهي السندات الحكومية العالمية، بالمقارنة بالتخصيص وفقاً لسياسة الاستثمار (انظر الفقرة 15).