

Document: EB 2012/105/R.36  
Agenda: 12(e)(ii)  
Date: 26 March 2012  
Distribution: Public  
Original: English

A



تمكين السكان الريفيين الفقراء  
من التغلب على الفقر

## تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للمهرين الأولين من عام 2012

مذكرة إلى ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

الأسئلة التقنية:

**Deirdre McGrenra**

مديرة مكتب شؤون الهيئات الرئاسية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2374  
البريد الإلكتروني: [gb\\_office@ifad.org](mailto: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](mailto:i.kellet@ifad.org)

**Natalia Toschi**

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

المجلس التنفيذي - الدورة الخامسة بعد المائة

روما، 3-4 أبريل/نيسان 2012

للعلم

## تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للشهرين الأولين من عام 2012

### أولاً - موجز تنفيذي

- 1- يتألف هذا التقرير من المقاطع والمقاطع الفرعية التالية: التقدم المحرز في تنفيذ سياسة الاستثمار؛ ظروف السوق؛ تخصيص الأصول؛ عائد الاستثمار؛ معدل العائد ومقاييس المخاطر. ويتضمن المقطع الأخير المقاطع الفرعية ذات الصلة بالمدة؛ والقيمة المعرضة للخطر المشروطة؛ وخطأ التتبع المسبق؛ وتحليل التصنيف الائتماني؛ وتحليل تركيب العملات؛ والحد الأدنى من متطلبات السيولة.
- 2- خلال الشهرين الأولين من عام 2012، أظهرت حافظة استثمارات الصندوق أداءً إيجابياً، إذ دعمت الإصلاحات المعلن عنها في أوروبا أداء السندات الحكومية الأوروبية، كذلك فقد كانت الأخبار الاقتصادية المشجعة في الولايات المتحدة بمثابة محرك للأداء الجيد للسندات المحمية من التضخم.
- 3- وقد انخفضت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 10 464 000 دولار أمريكي، من 2 455 516 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، إلى ما يعادل 2 445 052 000 دولار أمريكي في 29 فبراير/شباط 2012. وأهم العوامل التي ساهمت في هذا الانخفاض: صافي تدفقات الصروفات، التي تم التعويض عنها جزئياً من خلال صافي عائد الاستثمار والتحركات الإيجابية لأسعار الصرف.
- 4- وأما صافي معدل عائد حافظة الاستثمار في الشهرين الأولين من عام 2012 فقد بلغ 0.67 في المائة، وهو ما يترجم بعائد استثماري صافي يعادل 17 087 000 دولار أمريكي.
- 5- بدأ الصندوق بتنفيذ عملية تعديل سياسة الاستثمار بما يتماشى مع بيان سياسة الاستثمار الذي وافق عليه المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2011.<sup>1</sup> ويرد في المقطع ثانياً أدناه سرد للتقدم المحرز في تنفيذها.

### ثانياً - التقدم المحرز في تنفيذ سياسة الاستثمار

- 6- تمت الموافقة على بيان سياسة الاستثمار في الصندوق في الدورة الرابعة بعد المائة للمجلس التنفيذي التي عقدت في ديسمبر/كانون الأول 2011. وكما هو وارد في هذا البيان<sup>2</sup> "سيرفع تقرير عن حالة تنفيذ بيان سياسة الاستثمار إلى المجلس التنفيذي في دوراته العادية".
- 7- خلال الشهرين الأولين من عام 2012، نشر الصندوق طلبات عروض لتعيين مدراء حافظة خارجيين يديرون تمويل فئات الأصول الجديدة الموافق عليها بموجب بيان سياسة الاستثمار<sup>3</sup>، أي فئات الأصول المهيكلية المتنوعة ذات العائد الثابت وفئات أصول ديون الأسواق الناشئة حديثاً. ويتوقع لهذه الطلبات أن

<sup>1</sup> EB 2011/104/R.43.

<sup>2</sup> بيان سياسة الاستثمار، المقطع ثانياً، ألف.

<sup>3</sup> بيان سياسة الاستثمار، المقطع ثالثاً، دال.

تستكمل ضمن الفصل الثاني من عام 2012، حيث يتوقع أن يتم تمويل الحوافظ بالكامل بحلول 1 يوليو/تموز 2012 وفقاً للجدول الزمني الموضوع لها.

8- بدأ الصندوق بالفعل برصد مستويات المخاطر لفئات الأصول الموجودة والإبلاغ عنها بما يتماشى مع معايير ميزانية المخاطر<sup>4</sup> (يرجى الرجوع إلى المقطع سابقاً) وهو يجري اختبارات شهرية على مؤشرات معيارية جديدة يتم استخدامها لفئات الأصول المهيكلية المتنوعة ذات العائد الثابت ولفئات أصول ديون الأسواق الناشئة حديثاً. وسيتم تنفيذ نظام الصندوق الداخلي المعزز لرصد المخاطر كما هو متوقع خلال النصف الثاني من هذا العام.

### ثالثاً - ظروف السوق

9- خلال الشهرين الأولين من عام 2012، أدت ظروف السوق إلى نتائج لصالح حافظة استثمارات الصندوق، إذ أنهت فئة أصول السندات الحكومية العالمية هذه الفترة بصورة إيجابية حيث قادت أوروبا العوائد على أساس الإصلاحات المعلنة للحكومات في البلدان الواقعة على محيط منطقة اليورو، بالإضافة إلى الجولة الثانية من عملية إعادة التمويل التي يقوم بها المصرف المركزي الأوروبي على مدى ثلاث سنوات. أما أسعار سندات الخزينة الأمريكية فقد تراجعت بصورة طفيفة بسبب استمرار الثقة بالاقتصاد الأمريكي. وضمن فئة الأصول المتنوعة ذات العائد الثابت، كانت الأوراق المالية التي تمر عبر وكالة الرهن العقاري الأمريكية هي المساهم الأكبر في الأداء، إلا أنها تعرضت للحجم إلى حد ما بسبب تراجع أسعار سندات الخزينة الأمريكية، وهي المكون الثاني الهام في فئة الأصول هذه. وأعطت السندات المرتبطة بمؤشر التضخم أعلى مستوى من العوائد في الحافظة بسبب زيادة توقعات التضخم في الولايات المتحدة على خلفية استمرار الأخبار الاقتصادية المشجعة والتي استفاد منها تقييم السندات المرتبطة بالتضخم مع بزوغ صورة أوضح لحل الأزمة الأوروبية.

10- خلال شهري يناير/كانون الثاني وفبراير/شباط 2012، شهدت أسواق صرف العملات الأجنبية المتقلبة ارتفاعاً عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني (+5.20 بالمائة) وانخفاضاً عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو (-2.96 بالمائة) والجنيه الاسترليني (-2.71 بالمائة).

11- العملة التي يستخدمها الصندوق لأغراض الإبلاغ هي الدولار الأمريكي. ولذا فإن الانخفاض العام في قيمة العملة الأمريكية مقابل اليورو والجنيه الاسترليني، الذي له وزنه في حافظة الاستثمار، أدى إلى تحرك إيجابي صافي في أسعار الصرف كما يرد في الجدول 1. 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. ولهذا السبب، يجري الإبلاغ عن حافظة الصندوق بالعملات المحلية.

<sup>4</sup> بيان سياسة الاستثمار، المقاطع ثانياً، وأولاً، ورابعاً.

## رابعاً - تخصيص الأصول

12- يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت على الحافظة خلال الشهرين الأولين من عام 2012 بحسب فئات الأصول، ويقارن تخصيص أصول الحافظة بالتخصيص وفق سياسة الاستثمار.

### الجدول 1

التحركات التي أثرت على تخصيص الأصول في الحافظة في الشهرين الأولين من عام 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	حافضة السندات				النقدية التشغيلية <sup>أ</sup>	
	السندات المرتبطة بمعدل التضخم	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق		
<b>2 455 516</b>	<b>507 318</b>	<b>413 885</b>	<b>950 480</b>	<b>383 889</b>	<b>199 944</b>	الرصيد الافتتاحي حسب الحافظة (31 ديسمبر/كانون الأول 2011)
17 087	7 949	1 567	4 012	3 511	48	عائد الاستثمار <sup>ب</sup>
-	-	-	-	(17 529)	17 529	التحويلات الناجمة عن التخصيص
-	214	171	323	24	(732)	التحويلات الناجمة عن النفقات وتخصيص العائد
(49 407)	-	-	-	-	(49 407)	المصروفات الصافية <sup>ج</sup>
21 856	(1 609)	2	15 552	6 264	1 647	تحركات أسعار الصرف
<b>2 445 052</b>	<b>513 872</b>	<b>415 625</b>	<b>970 367</b>	<b>376 159</b>	<b>169 029</b>	الرصيد الختامي حسب الحافظة (29 فبراير/شباط 2012)
100.0	21.0	17.0	39.7	15.4	6.9	التخصيص الفعلي للأصول (%)
100.0	20.0	15.5	43.6	15.4	5.5	تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار <sup>د</sup> (%)
-	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>(3.9)</b>	-	<b>1.4</b>	الفرق في التخصيص (%) <sup>هـ</sup>

<sup>أ</sup> النقدية والودائع لأجل المودعة لدى المصارف، والجاهزة لاستخدامها في الصرف على القروض والمنح والنفقات الإدارية.

<sup>ب</sup> يرد في الجدول 2 مزيد من التفاصيل عن عائد الاستثمار.

<sup>ج</sup> الصرف على القروض والمنح والنفقات الإدارية، مخصصاً منها المقبوضات النقدية وتدفقات القروض العائدة والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء.

<sup>د</sup> يحدّد تخصيص سياسة الاستثمار لحافضة الاستثمار المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بحيث يتفق مع تخصيص الأصول الحالي بنسبة 15.4 في المائة في حافضة الاستثمارات.

<sup>هـ</sup> يتأثر الفرق بين تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار والتخصيص الفعلي للأصول بتقلبات القيمة السوقية للحوافظ وتحركات أسعار الصرف.

13- وخلال الشهرين الأولين من عام 2012، هبط إجمالي قيمة حافضة الاستثمار، بالدولار الأمريكي، بما يعادل 10 464 000 دولار أمريكي. وجاء هذا الهبوط كنتيجة صافية للتدفقات التالية:

- تدفقات صافية تعادل 49 407 000 دولار أمريكي وتمثل المبالغ المصروفة على القروض والمنح والنفقات الإدارية مخصصاً منها المقبوضات النقدية وتدفقات القروض العائدة والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء؛
- عائد استثماري بما يعادل 17 087 000 دولار أمريكي؛
- تحركات إيجابية في أسعار الصرف بما يعادل 21 856 000 دولار أمريكي.

14- خلال الشهرين الأولين جرى تحويل ما يعادل 17 529 000 دولار أمريكي من الحافظة المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق إلى الحافظة النقدية التشغيلية. ويمثل ذلك عائد القسائم المجمعة مع المبالغ ذات الصلة

ببنود السندات التي حان تاريخ استحقاقها/المباعة من حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بانتظار إعادة استثمارها.

15- ويظهر في التخصيص الفعلي بعض الانحرافات مقارنة بالتخصيص وفق سياسة الاستثمار حيث تتم موازنة انخفاض مستوى التخصيص في فئة أصول السندات الحكومية العالمية بزيادة التخصيص في فئات الأصول الأخرى. ويعود ذلك أساساً إلى القرار المتخذ في عام 2011 لتوفير النقدية للصروفات من خلال تصفية جانب من حافظة السندات الحكومية العالمية التي كانت أضعف فئة من فئات الأصول أداء ضمن الحافظة عام 2011.

## خامساً - عائد الاستثمار

16- خلال الشهرين الأولين من عام 2012، بلغ صافي عائد الاستثمار ما يعادل 17 087 000 دولار أمريكي، وهو يشمل جميع الأرباح والخسائر المحققة وغير المحققة بعد خصم جميع الرسوم ذات الصلة بالاستثمارات. ويقدم الجدول 2 عرضاً موجزاً لعائد الاستثمار في الشهرين الأولين من عام 2012 بحسب فئات الأصول.

الجدول 2

توزيع عائد الاستثمار بحسب فئات الأصول في الشهرين الأولين من عام 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

السندات المرتبطة بمعدل التضخم المجموع	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق <sup>أ</sup>		النقدية التشغيلية	
			السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق <sup>أ</sup>	السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق <sup>أ</sup>		
9 495	1 042	1 751	4 286	2 351	65	فوائد الاستثمارات ذات الدخل الثابت والحسابات المصرفية
5 712	1 854	2 654	(90)	1 294	-	الأرباح/(الخسائر) المحققة بالقيمة السوقية
2 737	5 266	(2 667)	138	-	-	الأرباح/(الخسائر) غير المحققة بالقيمة السوقية <sup>ب</sup>
(110)	-	-	-	(110)	-	استهلاك الديون <sup>ب</sup>
<b>17 834</b>	<b>8 162</b>	<b>1 738</b>	<b>4 334</b>	<b>3 535</b>	<b>65</b>	<b>عائد الاستثمار قبل حساب الرسوم</b>
(567)	(178)	(140)	(249)	-	-	رسوم مدراء الاستثمار
(48)	(5)	(7)	(17)	(2)	(17)	رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية
(132)	(30)	(24)	(56)	(22)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
<b>17 087</b>	<b>7 949</b>	<b>1 567</b>	<b>4 012</b>	<b>3 511</b>	<b>48</b>	<b>عائد الاستثمار بعد حساب الرسوم</b>

<sup>أ</sup> تشمل حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ربحاً متحققاً بقيمة 1 294 000 دولار أمريكي، وهو يتعلق ببيع أحد السندات ضعيفة الأداء في فبراير/شباط 2012.

<sup>ب</sup> 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.

## سادسا - معدل العائد

- 17- يُحتسب معدل عائد حافظة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون رصد أثر تحركات أسعار الصرف الذي يتم تحييده من خلال موازنة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات عملات حقوق السحب الخاصة.
- 18- وقد حققت حافظة الاستثمارات عائداً إيجابياً قدره 0.67 في المائة في الشهرين الأولين من عام 2012، بما في ذلك جميع الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة وبعد خصم نفقات الاستثمار.
- 19- وكان أداء حافظة السندات المرتبطة بمعدل التضخم الأفضل، ورفده الأداء المتين لحواظ السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، والسندات المتنوعة ذات الدخل الثابت، والسندات الحكومية العالمية.

### الجدول 3

معدل عائد استثمارات الصندوق لشهري يناير/كانون الثاني وفبراير/شباط 2012 والمقارنة المعيارية القابلة للتطبيق لعام 2011  
(النسب المئوية بالعملات المحلية)

الأداء في 2011			الأداء في يناير/كانون الثاني - فبراير/شباط 2012			
تفوق/ (قصور)			تفوق/ (قصور)			
الأداء	معياري	فعلي	الأداء	معياري	فعلي	
-	0.56	0.56	-	0.02	0.02	النقدية التشغيلية
(0.65)	3.56	2.91	0.37	0.56	0.93	حافضة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق
0.06	2.36	2.42	(0.28)	0.69	0.41	السندات الحكومية العالمية
(0.39)	7.67	7.28	0.17	0.23	0.40	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
0.13	6.84	6.97	(0.75)	2.29	1.54	السندات المرتبطة بمعدل التضخم
(0.12)	3.94	3.82	(0.18)	0.85	0.67	معدل العائد الصافي

## سابعا - مقاييس المخاطر

- 20- كما ينص عليه بيان سياسة الاستثمار فإن مقاييس المخاطر المستخدمة لأغراض ميزانية المخاطر هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافضة الإجمالية ولكل فئة مفردة من فئات الأصول، بالإضافة إلى خطأ التتبع المسبق لكل مدير ضمن فئة الأصول ذات الصلة.
- 21- سوف يبدأ الرصد في الصندوق لمستويات ميزانية المخاطر ما أن يتم تنفيذ نظام إدارة المخاطر المعزز بصورة كاملة. وإلى أن يحين ذلك الوقت، وبالتعاون الوثيق مع جهة الإيداع العالمية، سيقوم الصندوق بالرصد والإبلاغ على أساس شهري عن مستوى المخاطر في الحواظ الموجودة وفئات الأصول لضمان الامتثال لمستويات ميزانية المخاطر. وسوف يتم الإبلاغ عن كل من القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة وخطأ التتبع المسبق في المقطعين باء وجيم أدناه، بالإضافة إلى غيرها من مؤشرات المخاطر الرئيسية التي تم الإبلاغ عنها في المقاطع ألف، ودال، وهاء، وواو.

## ألف – مخاطر السوق: المدة

22- ضمن عالم الاستثمارات ذات الدخل الثابت، فإن من أهم مقاييس مخاطر السوق هي مدة السند.<sup>5</sup> وتشير المدة إلى تاريخ الاستحقاق الفعال، وهي تمثل الوقت الضروري لاستعادة الاستثمار الأولي من خلال التدفقات النقدية المتوقعة للسند (الكوبونات والقيمة الأصلية). وكلما كانت المدة أطول كلما كان سعر السند أكثر حساسية لتحركات أسعار الفائدة في السوق لأن الاستثمار سيبقى عرضة لتقلبات السوق على مدى فترة زمنية أطول. وبالتالي فإن المدة الأطول هي ما يتم ربطه في العادة بخطر أكبر. ويقدر الصندوق المدة المثلى لفئة من فئات الأصول بما يتماشى مع مستويات ميزانية المخاطر والمبادئ التوجيهية للاستثمارات في الصندوق التي تحدد الحدود القصوى للمدة على خلفية مؤشرات معيارية.

الجدول 4

المدة الفعالة لحافضة الاستثمارات والمؤشر المعياري بتاريخ 29 فبراير/شباط 2012

(تقاس المدة بعدد السنين)

المؤشر المعياري	الحافضة	
2.0	1.9	السندات الحكومية العالمية
4.3	4.5	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
5.1	5.5	السندات المرتبطة بمعدل التضخم
		إجمالي الحافضة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والنقدية التشغيلية)
<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	

ملاحظة: يتم تقليص المدة الإجمالية للحافضة من خلال حافظتي النقدية التشغيلية والسندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق اللتين لا تخضعا للتقلبات في الأسعار.

23- يبين الجدول 4 المدد الفعلية والمعيارية لكل فئة منفردة من فئات الأصول وللحافضة الإجمالية. وأما المدة الإجمالية للحافضة فكانت 2.6 سنة، وهي في موقع محافظ بالإجمال. وتنتم فئة أصول السندات المرتبطة بمعدل التضخم بأعلى المدد بما يتماشى مع طبيعة إصدار السندات المرتبطة بمعدلات التضخم. أما السندات الحكومية العالمية فهي تتميز بأقصر المدد، وبالتالي فإنها تخفض من المستوى الإجمالي لمخاطر الحافضة.

24- تعتبر جميع الحوافض ضمن الحدود القصوى للمدد مقارنة بالمؤشرات المعيارية الواردة في المبادئ التوجيهية للاستثمارات في الصندوق.

## باء – مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

25- تعتبر القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة بما يعادل 95 بالمائة قياساً للوسيطي المحتمل للخسارة المتوقعة لحافضة ما في ظروف متطرفة (أو ما اصطلح على تسميته "الذيل الأيسر" في اللغة الإنكليزية). وهي تعطي مؤشراً عن القيمة التي يمكن لحافضة أن تخسرها بالمتوسط على مدى أفق مستقبلي لمدة عام بمستوى من الثقة يبلغ 95 بالمائة في التصورات شديدة السلبية. وللوصول إلى هذا القياس، يعاد تقييم الحافضة بافتراض عدد كبير من تصورات أوضاع السوق التي تؤثر على قيمتها. فعلى سبيل المثال

<sup>5</sup> قياس حساسية سعر السند ذي العائد الثابت لتغير سعر الفائدة على أساس 100 نقطة. وتستند هذه العملية الحسابية إلى وسطي الأوزان المرجحة للقيم الحالية لجميع التدفقات النقدية، وتحسب المدة بالسنين.

تعني القيمة المعرضة للمخاطر بنسبة 4 بالمائة على حافضة قيمتها مليون دولار أمريكي أن هناك فرصة بمعدل 5 بالمائة لأن يكون وسطي الخسائر لهذه الحافضة بحدود 40 000 دولار أمريكي.

الجدول 5

#### القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لفئات الأصول الحالية

(مستوى الثقة 95 بالمائة بناء على نماذج محاكاة تاريخية على مدى 5 سنوات)

مستوى الميزانية كما هو وارد		حافضة الاستثمارات الفعلية	
في بيان سياسة الاستثمار		القيمة المعرضة للمخاطر لسنة واحدة	
القيمة المعرضة للمخاطر لسنة واحدة	القيمة المعرضة للمخاطر لسنة واحدة		
4.0	2.2	السندات الحكومية العالمية	
15.0	11.3	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	
9.0	6.9	السندات المرتبطة بمعدل التضخم	
		إجمالي الحافضة (بما في ذلك السندات	
		المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والتقديرية	
10.0	3.4	التشغيلية)	

26- كما يظهر الجدول 5 فإن القيمة المعرضة للخطر المشروطة لكل فئة من فئات الأصول وللحافضة الإجمالية هي أدنى بما فيه الكفاية حالياً من مستويات ميزانية المخاطر.

#### جيم - مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

27- يتم احتساب خطأ التتبع المسبق بناء على الحافضة والعوائد المعيارية المتوقعة على مدى سنة من الأفق المستقبلي. وهو يشير إلى مدى اختلاف استراتيجية نشطة عن مؤشرها المعياري. وكلما اختلفت الحافضة عن مؤشرها المعياري التي استندت إليه كلما زاد احتمال أن يكون أداؤها أسوأ أو أعلى من نفس المؤشر المعياري. فعلى سبيل المثال فإن خطأ التتبع المسبق على مدى سنة مستقبلية بما يعادل 0.2 بالمائة يعني أن فائض عائد الحافضة عن المؤشر المعياري على مدى السنة القادمة يتوقع أن يكون بحدود +/- 0.2 بالمائة من قيمته الوسطية.

الجدول 6

#### خطأ التتبع المسبق لحافضة استثمارات الصندوق بتاريخ 29 فبراير/شباط 2012

(بالنسب المئوية)

مستوى الميزانية كما هو وارد في بيان		حافضة الاستثمارات	
سياسة الاستثمار			
1.5	0.4	السندات الحكومية العالمية	
3.0	0.7	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	
2.5	1.2	السندات المرتبطة بمعدل التضخم	

28- وكما يبدو في الجدول 6 فإن المستويات الحالية لخطأ التتبع المسبق هي أقل بكثير من مستويات الميزانية. وفي هذا مؤشر إلى تشابه وثيق بين استراتيجية الحافضة والمؤشرات المعيارية.

#### دال - مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

29- يدير الصندوق الخطر الائتماني أساساً من خلال وضع حد أدنى للتصنيف الائتماني في المبادئ التوجيهية للاستثمارات. وفي حال تم تخفيض التصنيف الائتماني لسند ما أقل من الحد الأدنى للتصنيف الائتماني للصندوق، هنالك إجراءات لضمان الرصد وسحب الاستثمار للحد من خسائر السوق.



30- وبتاريخ 29 فبراير/شباط 2012، حظي 85 في المائة من الاستثمارات ذات العائد الثابت لدى الصندوق بتقدير AAA (بالمقارنة بنسبة 85 في المائة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011)؛ وحظي أكثر من 9 في المائة بتقدير بين AA+ و AA- (بالمقارنة بنسبة 9 في المائة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011)؛ كما حظي أكثر من 5 في المائة بتقدير A+ و A- (بالمقارنة بنسبة 4 في المائة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011). وجرى تقليص الاستثمارات التي يقل تقديرها عن BBB+ إلى 0.02 في المائة (مقارنة بـ 0.3 في المائة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011).

الجدول 7

تركيب حافظة الاستثمار حسب التصنيف الائتماني<sup>أ</sup> في 29 فبراير/شباط 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية (%)	السندات المرتبطة	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل		النقدية التشغيلية	
				الاستحقاق	التضخم		
85.2	1 949 810	492 316	382 720	817 476	257 298	-	AAA
1.6	36 813	-	15 271	-	21 542	-	AA+
4.2	96 134	5 582	20 437	30 720	39 395	-	AA
3.7	84 242	-	27 731	46 383	10 128	-	AA-
0.9	19 975	-	792	-	19 183	-	A
4.4	101 535	15 607	-	57 315	28 613	-	A-
0.0	488	-	488	-	-	-	BBB+
							وأقل
							النقدية
غير منطبق	219 526	7 960	20 365	22 172	-	169 029	والمعادلات
							النقدية <sup>ب</sup>
							المبيعات
غير منطبق	(63 471)	(7 593)	(52 179)	(3 699)	-	-	والمشتريات التي لم تنجز بعد <sup>ج</sup>
<b>100.0</b>	<b>2 455 052</b>	<b>513 872</b>	<b>415 625</b>	<b>970 367</b>	<b>376 159</b>	<b>169 029</b>	<b>المجموع</b>

<sup>أ</sup> وفقاً للمبادئ التوجيهية الحالية للصندوق المتعلقة بالاستثمار، تستند التصنيفات الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التصنيفات الائتمانية المتوفرة من وكالات التصنيف الائتماني التابعة إما لمؤسسة ستاندرد أند بور أو لمؤسسة مودي. كما تستخدم حافطة السندات المتنوعة ذات العائد الثابت تقديرات فيتش.

<sup>ب</sup> تتألف من النقدية لدى المصارف المركزية والشركات المصرفية والنقدية لدى مدراء الحوافظ الخارجيين. وهذه المبالغ لا تخضع لتقدير وكالات التصنيف الائتماني.

<sup>ج</sup> 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.

## هاء - مخاطر العملات: تحليل تركيبة العملات

31- تتعلق معظم التزامات الصندوق بالقروض والمنح غير المصروفة، ويعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. وعملاً على تحسين ميزانية الصندوق ضد تقلبات أسعار الصرف، يتم الاحتفاظ بأصول الصندوق، بقدر الإمكان، بنفس عملات ونسب التزامات الصندوق، أي بحقوق السحب الخاصة. وبالمثل، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي أصولاً تُحسب بالعملة نفسها.

32- ويستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقييم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تشكل السلة، وتحديد الوزن الترجيحي لكل عملة في تاريخ إعادة تحديد أوزان عملات السلة.

33- ويعرض الجدول 8 وحدات حقوق السحب الخاصة المستخدمة والنسبة المئوية لأوزانها الترجيحية في 29 فبراير/شباط 2012.

الجدول 8

الوحدات والأوزان الترجيحية المستخدمة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة في 29 فبراير/شباط 2012

العملة	الوحدة	النسبة الترجيحية
الدولار الأمريكي	0.6600	42.6
اليورو	0.4230	36.5
الين	12.1000	9.6
الجنيه الاسترليني	0.1110	11.3
<b>المجموع</b>		<b>100.0</b>

34- ويتاريخ 29 فبراير/شباط 2012، بلغت قيمة الأصول على شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إنذنية، ومساهمات مستحقة من الدول الأعضاء بموجب عمليات التجديد السادس والسابع والثامن لموارد الصندوق، بعد خصم المخصصات، ما يعادل 2 740 335 000 دولار أمريكي، كما هو مبين في الجدول 9.

الجدول 9

تركيب عملات الأصول النقدية والاستثمارات والمستحقات الأخرى  
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	النقدية والاستثمارات <sup>أ</sup>	سندات إنذنية <sup>أ</sup>	المساهمات المستحقة من الدول الأعضاء	المجموع
مجموعة الدولار الأمريكي <sup>ب</sup>	1 105 500	126 425	44 195	1 276 120
مجموعة اليورو <sup>ج</sup>	805 998	46 341	39 417	891 756
الين	216 573	39 383	-	255 956
الجنيه الإسترليني	316 503	-	-	316 503
<b>المجموع</b>	<b>2 444 574</b>	<b>212 149</b>	<b>83 612</b>	<b>2 740 335</b>

<sup>أ</sup> يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملات غير قابلة للتحويل، بما يعادل 478 000 دولار أمريكي (نقدية واستثمارات).

<sup>ب</sup> تشمل أصولاً بالدولارات الأسترالية، والكندية، والنيوزيلندية.

<sup>ج</sup> تشمل أصولاً بالفرنك السويسري، والكرونة السويدية، والكرونة الدانمركية، والكرونة النرويجية.

35- يبين الجدول 10 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقييم حقوق السحب الخاصة في 29 فبراير/شباط 2012. وقد بلغ رصيد الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي في 29 فبراير/شباط 2012 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 10

موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 29 فبراير/شباط 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	قيمة الأصول	مخصصا منها: الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي قيمة الأصول (%)	أوزان حقوق السحب الخاصة (%)	الفرق (%)
مجموعة الدولار الأمريكي	1 276 120	(186 675)	1 089 445	42.7	42.6	0.1
مجموعة اليورو	891 756	-	891 756	34.9	36.5	(1.6)
الين	255 956	-	255 956	10.0	9.6	0.4
الجنيه الإسترليني	316 503	-	316 503	12.4	11.3	1.1
<b>المجموع</b>	<b>2 740 335</b>	<b>(186 675)</b>	<b>2 553 660</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>

36- وبتاريخ 29 فبراير/شباط 2012، كان هناك نقص في مجموعة اليورو بما يعادل 1.6 في المائة. وقد تم تعديله بزيادة في التخصيص بالجنيه الإسترليني بما يعادل 1.1 بالمائة، والين الياباني بما يعادل 0.4 بالمائة، ومجموعة الدولار الأمريكي بما يعادل 0.1 بالمائة.

### واو - مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

37- تتم معالجة خطر السيولة في الصندوق من خلال الحد الأدنى من متطلبات السيولة. وتتص سياسة السيولة في الصندوق<sup>6</sup> على أن قيمة الأصول عالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق يجب أن تبقى أعلى بما يعادل 60 بالمائة من المستوى الإجمالي المتوقع للصروفات السنوية، بما في ذلك أثر صدمات السيولة. ويترجم ذلك إلى حد أدنى من متطلبات السيولة بما يعادل 518 000 000 دولار أمريكي على مدى فترة التجديد الثامن للموارد.

38- وصلت الأصول عالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق بتاريخ 29 فبراير/شباط 2012 إلى 1 139 396 000 دولار أمريكي، وهي تغطي بصورة مريحة الحد الأدنى من متطلبات السيولة (الجدول 11).

## الجدول 11

مستوى السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 29 فبراير/شباط 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية	الأرقام الفعلية	
<b>46.6</b>	<b>1 139 396</b>	الأصول عالية السيولة
6.9	169 029	صكوك الاستثمار قصيرة الأجل
39.7	970 367	السندات الحكومية
<b>38.0</b>	<b>929 497</b>	الأصول جيدة السيولة
38.0	929 497	السندات غير الحكومية
<b>15.4</b>	<b>376 159</b>	الأصول جزئية السيولة
15.4	376 159	الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
<b>100.0</b>	<b>2 445 052</b>	مجموع الحافظة

<sup>6</sup> EB 2006/89/R.40