

Document: EB 2012/106/R.35  
Agenda: 15(f)  
Date: 16 August 2012  
Distribution: Public  
Original: English

A



تمكين السكان الريفيين الفقراء  
من التغلب على الفقر

## تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثاني من عام 2012

مذكرة إلى السادة 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 السادسة بعد المائة

روما، 20-21 سبتمبر/أيلول 2012

للعلم

## تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثاني من عام 2012

### أولاً - موجز تنفيذي

- 1- يتألف هذا التقرير من الأقسام والأقسام الفرعية التالية: التقدم المحرز في تنفيذ سياسة الاستثمار؛ ظروف السوق؛ تخصيص الأصول؛ عائد الاستثمار؛ معدل العائد؛ ومقاييس المخاطر. ويتضمن القسم الأخير الأقسام الفرعية ذات الصلة بالمدّة؛ والقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة؛ وخطأ التتبع المسبق؛ وتحليل التصنيف الائتماني؛ وتحليل تركيبة العملات؛ والحد الأدنى لمتطلبات السيولة.
- 2- خلال الفصل الثاني من عام 2012، أظهرت حافظة استثمارات الصندوق أداءً إيجابياً، بسبب استمرار النزوح إلى أسواق السندات الحكومية الأمريكية والأوروبية الرئيسية عالية الجودة.
- 3- وقد انخفضت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 25 647 000 دولار أمريكي، من 2 396 781 000 دولار أمريكي في 1 أبريل/نيسان 2012، إلى ما يعادل 2 371 134 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2012. وأهم العوامل التي ساهمت في هذا الانخفاض: صافي تدفقات الصروفات والتحركات السلبية للعملات الأجنبية، التي تم التعويض عنها جزئياً من خلال صافي عائد الاستثمار.
- 4- وأما صافي معدل عائد حافظة الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2012 فقد بلغ 0.77 في المائة، وهو ما يترجم بعائد استثماري صافٍ يعادل 17 574 000 دولار أمريكي.
- 5- وعلى أساس سنوي حتى تاريخه، فقد كان صافي معدل عائد حافظة الاستثمار في النصف الأول من عام 2012، 1.31 بالمائة، وهو ما يترجم بعائد استثمار صافٍ يعادل 31 285 000 مليون دولار أمريكي.
- 6- خلال الفصل الثاني من عام 2012، استكمل الصندوق جميع الخطوات الضرورية لتنفيذ سياسة الاستثمار المعدلة بما يتماشى مع بيان سياسة الاستثمار الذي وافق عليه المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2011<sup>1</sup> ويرد في القسم ثانياً أدناه سرد للتقدم المحرز في التنفيذ.

### ثانياً - التقدم المحرز في تنفيذ سياسة الاستثمار

- 7- 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".
- 8- وبنهاية يونيو/حزيران 2012، كان قد تم استكمال جميع طلبات عروض تعيين مدراء الحافظة الخارجيين لإدارة فئة أصول السندات الحكومية العالمية، وفئة أصول السندات العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت، وفئة أصول ديون الأسواق الناشئة<sup>3</sup>. وقد تم تعيين مدراء جدد وتمويل الحوافظ الجديدة في شهر يوليو/تموز

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

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

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

2012، بما يتماشى مع الجدول الزمني. ووضعت المؤشرات المعيارية الخاضعة للتطبيق لفئات أصول ديون الأسواق الناشئة والسندات العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت الجديدة وطبقت بدءاً من يوليو/تموز.

9- تم تنفيذ نظام الصندوق الداخلي المعزز لرصد المخاطر قبل الجدول الزمني الموضوع له، وبحلول 30 يونيو/حزيران 2012 كان جميع الموظفين المعنيين قد تلقوا تدريباً على النظام الجديد. وسيستخدم النظام من يوليو/تموز 2012 وصاعداً لرصد مستوى المخاطر لفئات الأصول والإبلاغ عنها (لكل من المؤشرات المعيارية والحوافز الفعلية) بما يتماشى مع مؤشرات ميزانية المخاطر<sup>4</sup>. وقد تمت موازنة نظام الرصد في الصندوق مع نظام المدراء الخارجيين في يونيو/حزيران 2012، ويوضح القسم سابعاً من هذا التقرير إجراءات مواجهة المخاطر في الحافظة والتي تم إحداثها بتاريخ 30 يونيو/حزيران 2012 و 31 مارس/آذار 2012 (انظر الملحق) أي على الحافظة قبل تمويل المهام الجديدة والمعاد هيكلتها.

10- سيعرض الاستعراض الأول لبيان سياسة الاستثمار على المجلس التنفيذي في دورة ديسمبر/كانون الأول 2012، كما هو منصوص عليه في القسم ثانياً-ب، الفقرة 8 من هذا البيان.

### ثالثاً - ظروف السوق

11- خلال الفصل الثاني من عام 2012، أدت ظروف السوق إلى نتائج لصالح حافظة الاستثمارات، إذ أنهت فئة أصول السندات الحكومية العالمية الفترة بصورة إيجابية مدعومة بالنزوح إلى أسواق السندات الحكومية الأمريكية والأوروبية الرئيسية عالية الجودة بسبب استمرار مخاوف الديون في العديد من البلدان الهامشية في منطقة اليورو. وازداد سعر سندات الخزينة الأمريكية على وجه الخصوص بالنسبة للسندات التي تكون تواريخ استحقاقها لفترة أطول مع إعلان الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عن تمديد برنامج التخفيض الكمي المعروف "بخطّة التطور". وقد أعطت فئة الأصول المتنوعة ذات العائد الثابت أعلى مستوى من العوائد في الحافظة مع كون سندات الخزينة الأمريكية المساهم الأكبر في الأداء، إضافة إلى السندات الأمريكية التي تمر عبر وكالات الرهن، والتي شكلت المكون الرئيسي الآخر في فئة الأصول هذه. كذلك فقد تزايدت أسعار السندات المرتبطة بمعدل التضخم، حيث سعى المستثمرون إلى الملاذات الآمنة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وغيرها من جهات الإصدار الأوروبية الرئيسية، ولكن الأداء تراجع إلى حد ما مع انخفاض التضخم الذي كان متوقعاً.

12- انخفضت عوائد السندات في معظم الأسواق الممثلة في حافظة استثمارات الصندوق الآن إلى مستويات متدنية للغاية، وقد يحد ذلك من إمكانيات تقدم ربح العوائد في حافظة الاستثمار. ويتوقع الحصول على بعض الفوائد من التنويع من خلال سندات الأسواق الناشئة وفئة الأصول العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت (فئة الأصول المستندة إلى الولايات المتحدة الأمريكية حالياً) من الفصل الثالث من عام 2012 بما يتماشى مع تنفيذ بيان سياسة الاستثمار.

<sup>4</sup> بيان سياسة الاستثمار، القسم ثانياً، طاء، والقسم رابعاً.

- 13- خلال الفصل الثاني من عام 2012، شهدت أسواق صرف العملات الأجنبية المتقلبة ارتفاعاً عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو (+4.94 بالمائة) والجنيه الاسترليني (+1.87 بالمائة)، في حين شهدت انخفاضاً عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني (-3.04 بالمائة).
- 14- العملة التي يستخدمها الصندوق لأغراض الإبلاغ هي الدولار الأمريكي. ولذا فإن الارتفاع العام في قيمة العملة الأمريكية مقابل اليورو والجنيه الاسترليني، الذي له وزنه في حافظة الاستثمار، أدى إلى تحرك سلبي صافٍ في أسعار الصرف كما يرد في الجدول 1. غير أنه يتعين ملاحظة 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 أداء وعائد حافظة الصندوق بالعملات المحلية.

## رابعاً - تخصيص الأصول

- 15- يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت على الحافظة خلال الفصل الثاني 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 الفصل الثاني من عام 2012

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	حافضة السندات					النقدية التشغيلية <sup>أ</sup>	رصيد الافتتاح حسب الحافظة (1 أبريل/نيسان 2012)
	السندات المرتبطة بمعدل التضخم	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	التقديرات		
2 396 781	508 121	413 578	917 152	374 723	183 207	عائد الاستثمار/(الخسارة) <sup>ب</sup>	34 720
17 574	4 532	8 027	3 227	1 737	51	التحويلات الناجمة عن التخصيص	(943)
-	6	-	(49 934)	15 208	34 720	التحويلات الناجمة عن النفقات وتخصيص العائد	(7 476)
-	236	251	425	31	(943)	المصروفات الصافية <sup>ج</sup>	(2 335)
(7 476)	-	-	-	-	(7 476)	تحركات أسعار الصرف	207 224
(35 745)	(2 872)	(3)	(21 049)	(9 486)	(2 335)	رصيد الإقفال حسب الحافظة (30 يونيو/حزيران 2012)	207 224
2 371 134	510 023	421 853	849 821	382 213	207 224	التخصيص الفعلي للأصول (%)	8.7
100.0	21.5	17.8	35.9	16.1	8.7	تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار <sup>د</sup>	5.5
100.0	20.0	15.0	43.4	16.1	5.5	الفرق في التخصيص (%)	3.2
-	1.5	2.8	(7.5)	-	3.2		

<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، مخصوماً منها المقبوضات النقدية وتدفقات القروض العائدة والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء.

<sup>د</sup> يحدّد تخصيص سياسة الاستثمار لحافضة الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بحيث يتفق مع تخصيص الأصول الحالي بنسبة 16.1 في المائة في حافضة الاستثمارات.

- 16- وخلال الفصل الثاني من عام 2012، هبط إجمالي قيمة حافظة الاستثمار بالدولار الأمريكي بما يعادل 25 647 000 دولار أمريكي. وجاء هذا الهبوط كنتيجة صافية للتدفقات التالية:

- التحركات السلبية للعمليات الأجنبية بما يعادل 35 745 000 دولار أمريكي؛
  - تدفقات خارجة صافية بما يعادل 7 476 000 دولار أمريكي تمثل المبالغ المصروفة على القروض والمنح والنفقات الإدارية مخصوماً منها المقبوضات النقدية، وتدفقات القروض العائدة، والمبالغ المحصّلة من مساهمات الدول الأعضاء؛
  - عائد استثماري بما يعادل 17 574 000 دولار أمريكي.
- 17- خلال الفصل الثاني، جرى تحويل ما يعادل 15 208 000 دولار أمريكي من الحافظة النقدية التشغيلية إلى حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. ويمثل ذلك المبالغ الإجمالية ذات الصلة بفئة السندات التي حان تاريخ استحقاقها/المباعة مؤخرًا من حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بانتظار إعادة استثمارها.
- 18- ويهدف تغطية احتياجات العرض المتوقعة في حافظة النقدية التشغيلية، فقد تم تحويل ما يعادل 49 934 000 دولار أمريكي من حافظة السندات الحكومية العالمية.
- 19- ويظهر التخصيص الفعلي بعض الانحرافات الخاصة 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 الأولي المتخذ في عام 2011 لتوفير النقدية للصروفات من خلال تصفية أموال من حافظة السندات الحكومية العالمية، وكانت هذه الفئة أضعف فئة من فئات الأصول أداء ضمن الحافظة عام 2011، واستمرت في كونها الأضعف أداءً خلال عام 2012 (انظر الجدول 3).

## خامساً - عائد الاستثمار

- 20- خلال النصف الأول من عام 2012، بلغ صافي عائد الاستثمار ما يعادل 31 285 000 دولار أمريكي، وهو يشمل جميع الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة بعد خصم جميع الرسوم ذات الصلة بالاستثمارات. ويقدم الجدول 2 عرضاً موجزاً لعائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2012 بحسب فئات الأصول، مع موجز للعام حتى تاريخه.

الجدول 2

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

إجمالي العام 2012 حتى تاريخه	المجموع الفرعي للفصل الثاني من 2012	السندات المرتبطة بمعدل التضخم	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق		النقدية التشغيلية
					السندات الحكومية العالمية	السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	
28 321	14 294	3 766	2 449	5 136	2 874	69	فوائد الاستثمارات ذات الدخل الثابت والحسابات المصرفية
12 199	1 048	(453)	2 213	207	(919)	-	الأرباح/(الخسائر) المحققة بالقيمة السوقية
(6 800)	3 380	1 455	3 616	(1 691)	-	-	الأرباح/(الخسائر) غير المحققة بالقيمة السوقية
(362)	(187)	-	-	-	(187)	-	استهلاك الديون

33 358	18 535	4 768	8 278	3 652	1 768	69	عائد الاستثمار قبل حساب الرسوم
(1 600)	(744)	(194)	(209)	(341)	-	-	رسوم مدراء الاستثمار
(121)	(52)	(3)	(10)	(19)	(2)	(18)	رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية
(352)	(165)	(39)	(32)	(65)	(29)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
31 285	17 574	4 532	8 027	3 227	1 737	51	عائد الاستثمار بعد حساب الرسوم

<sup>أ</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.

- 21- بهدف مواعمة حافطة الاستثمار مع متطلبات الحد الأدنى من جودة الائتمان المنصوص عليها في بيان سياسة الاستثمار في الصندوق. وفي المبادئ التوجيهية للاستثمار، فقد تمت تصفية السندات الحكومية الإيطالية والإسبانية التي تم تخفيض تصنيفها الائتماني إلى أقل من الحد الأدنى للتصنيف الائتماني المقبول وهو AA- من الحافطة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق المدارة داخليا.
- 22- أدى بيع ما قيمته حوالي 35 297 000 دولار أمريكي، من السندات الإسبانية إلى خسائر محققة بما يعادل 285 000 دولار أمريكي، في حين أدى بيع ما يعادل 25 951 000 دولار أمريكي من السندات الإيطالية إلى خسارة محققة بما يعادل 634 000 دولار أمريكي، مما أدى إلى خسائر إجمالية محققة بما يعادل 919 000 دولار أمريكي في حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق.
- 23- وكما هو وارد في الجدول 2، فقد حققت الحافطة المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق خسائر بما يعادل 919 000 دولار أمريكي في الفصل الثاني، وتمت إعادة الاستثمار في الأدوات المصرفية قصيرة الأجل بناء على معايير الأهلية المصرفية المتشددة التي يتبعها الصندوق. كذلك فقد تمت تصفية حوافظ السندات الحكومية العالمية والسندات المرتبطة بمعدل التضخم المدارة خارجياً من نفس أسواق السندات في الفصل الرابع من عام 2011 والفصل الأول من عام 2012.

## سادسا - معدل العائد

- 24- يُحتسب معدل عائد حافطة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون عكس أثر تحركات أسعار الصرف الذي يتم تحييده من خلال مواعمة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات عملات حقوق السحب الخاصة.
- 25- وقد حققت حافطة الاستثمارات عائداً إيجابياً قدره 0.77 في المائة في الفصل الثاني من عام 2012، مما ساهم في تحقيق أداء في الفصل الأول يعادل 0.54 بالمائة وعائداً للعام حتى تاريخه يعادل 1.31 بالمائة للأشهر الستة الأولى من عام 2012. وقد شمل ذلك جميع الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة ويعد خصم نفقات الاستثمار.
- 26- وفي النصف الأول من عام 2012، كان أداء حافطة السندات المرتبطة بمعدل التضخم الأفضل، ورفده الأداء المتين لحوافظ السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، والسندات المتنوعة ذات الدخل الثابت، وإلى حد أقل السندات الحكومية العالمية.

## الجدول 3

معدل عائد استثمارات الصندوق للفصل الثاني من عام 2012 ولعام 2012 حتى تاريخه والمقارنة المعيارية القابلة للتطبيق (النسب المئوية بالعملة المحلية)

الأداء لعام 2012 حتى تاريخه			الأداء في الفصل الثاني من 2012			
تفوق/ (قصور)			تفوق/ (قصور)			
الأداء	معياري	فعلي	الأداء	معياري	فعلي	
-	0.07	0.07	-	0.04	0.04	النقدية التشغيلية
0.10	1.63	1.73	(0.27)	0.78	0.51	حافطة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق
(0.08)	1.00	0.92	0.11	0.33	0.44	السندات الحكومية العالمية
0.22	1.69	1.91	0.05	1.95	2.00	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
(1.38)	3.43	2.05	(0.38)	1.36	0.98	السندات المرتبطة بمعدل التضخم
(0.26)	1.57	1.31	(0.05)	0.82	0.77	معدل العائد الصافي

## سابعاً - مقاييس المخاطر

27- امتثالاً لبيان سياسة الاستثمار، فإن مقاييس المخاطر المستخدمة لأغراض ميزانية المخاطر هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافطة الإجمالية ولكل فئة مفردة من فئات الأصول، بالإضافة إلى خطأ التتبع المسبق لكل مدير ضمن فئة الأصول ذات الصلة.

28- تم تنفيذ النظام الداخلي المعزز لرصد المخاطر قبل الموعد المحدد له بحلول 30 يونيو/حزيران 2012. وبشكل يسبق التنفيذ الكامل للمهام المعدلة بما يتماشى مع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق (انظر القسم ثانياً)، فإن الصندوق يرصد ويبلغ عن مستويات المخاطر في الحوافظ الحالية وفئات الأصول لضمان الامتثال لمستويات ميزانية المخاطر. ويتم الإبلاغ عن القيم المعرضة للمخاطر المشروطة حالياً ومستويات خطأ التتبع المسبق في القسمين باء وجيم أدناه. وإضافة إلى ذلك، هنالك مؤشرات مخاطر رئيسية أخرى يتم الإبلاغ عنها في الأقسام ألف ودال وهاء وواو.

## ألف - مخاطر السوق: المدة

29- 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 (القوائم والقيمة الأصلية). وكلما كانت المدة أطول كلما كان سعر السند أكثر حساسية لتحركات أسعار الفائدة في السوق، لأن الاستثمار يبقى 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.

<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.

## الجدول 4

المدة الفعالة لحافضة استثمارات الصندوق والمؤشر المعياري بتاريخ 30 يونيو/حزيران 2012  
(نقاس المدة بعدد السنين)

المؤشر المعياري	الحافضة	
1.89	1.77	السندات الحكومية العالمية
4.26	3.97	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
5.01	5.17	السندات المرتبطة بمعدل التضخم
		إجمالي الحافضة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والنقدية التشغيلية)
<b>2.34</b>	<b>2.33</b>	

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

30- يبين الجدول 4 المدد الفعلية والمعيارية لكل فئة منفردة من فئات الأصول وللحافضة الإجمالية. وأما المدة الإجمالية للحافضة فكانت 2.33 سنة، وهي في موقع محافظ بالإجمال. وتتسم 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.

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

### باء - مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

32- 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 القيمة المعرضة للمخاطر بنسبة 4.0 بالمائة على حافضة قيمتها 1 000 000 دولار أمريكي تعني 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 في بيان سياسة الاستثمار	حافضة الاستثمارات الفعلية	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة
القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة	
4.00	1.92	السندات الحكومية العالمية
15.00	8.84	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
9.00	7.07	السندات المرتبطة بمعدل التضخم
		إجمالي الحافضة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والنقدية التشغيلية)
<b>10.00</b>	<b>2.94</b>	

33- كما يظهر الجدول 5، فإن القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لكل فئة من فئات الأصول وللحافضة الإجمالية هي أدنى في الوقت الحالي من مستويات ميزانية المخاطر.

### جيم - مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

34- 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 30 يونيو/حزيران 2012  
(بالنسب المئوية)

مستوى الميزانية كما هو وارد في بيان	حافضة الاستثمارات	سياسة الاستثمار
السندات الحكومية العالمية	0.31	1.50
السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	0.82	3.00
السندات المرتبطة بمعدل التضخم	0.48	2.50

35- 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

36- وضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حداً أدنى لمعدلات الائتمان بجميع فئات الأصول المؤهلة. ويتم إدارة مخاطر الائتمان من خلال رصد السندات بما يتماشى مع المبادئ التوجيهية للاستثمار. وفي حال تم تخفيض التصنيف الائتماني لسند ما إلى أقل من الحد الأدنى للتصنيف الائتماني في الصندوق، هنالك إجراءات لضمان الحد من خسائر السوق من خلال الرصد وسحب الاستثمار.

37- وبتاريخ 30 يونيو/حزيران 2012، حظي أكثر من 85 في المائة من الاستثمارات ذات العائد الثابت لدى الصندوق بتقدير AAA، وحظي أكثر من 13 في المائة منها بتقدير بين AA+ و AA-، في حين كانت نسبة أقل من 1 بالمائة بين تقدير A+ و A.

تركيبة حافظة الاستثمار حسب التصنيف الائتماني في 30 يونيو/حزيران 2012  
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية (%)	السندات المرتبطة	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	حافطة السندات		النقدية التشغيلية	المجموع
			السندات الحكومية العالمية	المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق		
85.5	1 634 557	419 792	314 629	734 594	165 542	AAA
4.0	77 303	-	16 563	-	60 740	AA+
4.5	85 935	-	16 246	22 367	47 322	AA
5.2	98 951	20 402	23 702	44 765	10 082	AA-
0.8	14 395	-	6 491	7 904	-	A+
0.0	273	-	273	-	-	A
لا ينطبق	357 471	65 121	43 721	38 999	2 406	النقدية <sup>أ</sup>
لا ينطبق	96 121	-	-	-	96 121	الودائع لأجل
لا ينطبق	6 128	4 708	228	1 192	-	المبيعات والمشتريات التي لم تنجز بعد <sup>ب</sup>
<b>100.0</b>	<b>2 371 134</b>	<b>510 023</b>	<b>421 853</b>	<b>849 821</b>	<b>382 213</b>	<b>207 224</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 أو تقديرات فيتش. وتعتبر حافطة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق الأكثر محافظة، وتشير التقارير إلى تمتعها بأفضل تصنيف ائتماني في الوكالات الثلاث المذكورة أعلاه.

<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.

38- عند الإعداد للانتقال القادم لعدة مدراء وتمويل حافطة ديون الأسواق الناشئة الحديثة، هنالك مستوى عالٍ من النقدية في حافطة الاستثمار بانتظار إعادة استثماره في يوليو/تموز 2012.

### هاء - مخاطر العملات: تحليل تركيبة العملات

39- تتعلق معظم التزامات الصندوق بالقروض والمنح غير المصروفة، ويعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. وعملاً على تحسين ميزانية الصندوق ضد تقلبات أسعار العملات، 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.

40- 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.

41- ويعرض الجدول 8 وحدات حقوق السحب الخاصة المستخدمة والنسبة المئوية لأوزانها الترجيحية في 30 يونيو/حزيران 2012.

## الجدول 8

الوحدات والأوزان الترجيحية المستخدمة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة في 30 يونيو/حزيران 2012

العملة	الوحدة	النسبة الترجيحية
الدولار الأمريكي	0.6600	43.4
اليورو	0.4230	35.3
الين	12.1000	10.0
الجنيه الاسترليني	0.1110	11.3
<b>المجموع</b>		<b>100.0</b>

42- ويتاريخ 30 يونيو/حزيران 2012، بلغت قيمة الأصول على شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إنذنية، ومساهمات مستحقة من الدول الأعضاء بموجب عمليات التجديد السادس والسابع والثامن والتاسع لموارد الصندوق، بعد خصم المخصصات، ما يعادل 2 665 829 000 دولار أمريكي، كما هو مبين في الجدول 9.

## الجدول 9

تركيبة عملات الأصول النقدية والاستثمارات والمستحقات الأخرى  
(المعادل بآلاف 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>	1 067 207	94 908	120 087	1 282 202
مجموعة اليورو <sup>ج</sup>	819 088	25 698	14 510	859 296
الين	204 424	39 950	-	244 374
الجنيه الإسترليني	279 957	-	-	279 957
<b>المجموع</b>	<b>2 370 676</b>	<b>160 556</b>	<b>134 597</b>	<b>2 665 829</b>

<sup>أ</sup> يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملة غير قابلة للتحويل، بما يعادل 460 000 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.

43- يبين الجدول 10 مواعمة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقييم حقوق السحب الخاصة في 30 يونيو/حزيران 2012. وقد بلغ رصيد الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي في 30 يونيو/حزيران 2012 ما يعادل 171 415 000 دولار أمريكي مؤلفة من الاحتياطي العام (95 000 000 دولار أمريكي)، والالتزامات المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي (76 415 000 دولار أمريكي).

## الجدول 10

مواعمة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع سلة تقييم حقوق السحب الخاصة في 30 يونيو/حزيران 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	قيمة الأصول	مخصوصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي قيمة الأصول	أوزان حقوق السحب الخاصة (%)	الفرق (%)
مجموعة الدولار الأمريكي	1 282 202	(171 415)	1 110 787	44.5	43.4	1.1
مجموعة اليورو	859 296	-	859 296	34.5	35.3	(0.8)
الين	244 374	-	244 374	9.8	10.0	(0.2)
الجنيه الإسترليني	279 957	-	279 957	11.2	11.3	(0.1)
<b>المجموع</b>	<b>2 665 829</b>	<b>(171 415)</b>	<b>2 494 414</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.0</b>

44- ويتاريخ 30 يونيو/حزيران 2012، كان هناك نقص في مجموعة اليورو بما يعادل 0.8 في المائة، والين الياباني بما يعادل 0.2 بالمائة، والجنيه الاسترليني بما يعادل 0.1 بالمائة. وقد تمت موازنة هذا النقص بزيادة في تخصيص مجموعة الدولار الأمريكي بما يعادل 1.1 بالمائة.

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

45- 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 من 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.

46- وصلت الأصول عالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق بتاريخ 30 يونيو/حزيران 2012 إلى 1 057 045 000 دولار أمريكي، وهي تغطي بصورة مريحة الحد الأدنى من متطلبات السيولة (الجدول 11).

الجدول 11

مستوى السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 30 يونيو/حزيران 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية	الأرقام الفعلية	
44.6	1 057 045	الأصول عالية السيولة
8.7	207 224	صكوك الاستثمار قصيرة الأجل
35.9	849 821	السندات الحكومية
39.3	931 876	الأصول جيدة السيولة
39.3	931 876	السندات غير الحكومية
16.1	382 213	الأصول جزئية السيولة
16.1	382 213	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
100.0	2 371 134	مجموع الحافظة

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

## تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الأول من 2012

### أولاً - موجز تنفيذي

- 1- يتألف هذا التقرير من الأقسام والأقسام الفرعية التالية: تخصيص الأصول؛ وعائد الاستثمار؛ ومعدل العائد؛ ومقاييس المخاطر. ويتضمن القسم الأخير الأقسام الفرعية ذات الصلة بالمدة؛ والقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة؛ وخطأ التتبع المسبق؛ وتحليل التصنيف الائتماني؛ وتحليل تركيبة العملات؛ والحد الأدنى لمتطلبات السيولة.
- 2- خلال الفصل الأول من عام 2012، كان أداء حافظة الصندوق إيجابياً. وأما صافي معدل عائد حافظة الاستثمار في الفصل الأول من عام 2012 فقد بلغ 0.54 في المائة، وهو ما يترجم بعائد استثماري صافٍ يعادل 13 711 000 دولار أمريكي.
- 3- وقد انخفضت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 58 735 000 دولار أمريكي، من 2 455 516 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2011، إلى ما يعادل 2 396 781 000 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2012. وأهم العوامل التي ساهمت في هذا الانخفاض: صافي التدفقات الخارجة للمصروفات، التي تم التعويض عنها جزئياً من خلال صافي عائد الاستثمار والتحركات الإيجابية لأسعار الصرف.

### ثانياً - تخصيص الأصول

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

## الجدول 1

التحركات التي أثرت على تخصيص الأصول في الحافظة خلال الفصل الأول من عام 2012  
(المعادن بالآلاف الدولارات الأمريكية)

السندات المرتبطة بمعدل المجموع	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	النقدية التشغيلية <sup>أ</sup>	رصيد الافتتاح حسب الحافظة (1 يناير/كانون الثاني 2012)
2 455 516	507 318	413 885	950 480	383 889	199 944
13 711	5 406	(564)	4 254	4 547	68
-	-	-	(50 312)	(19 115)	69 427
-	318	256	480	35	(1 089)
(86 525)	-	-	-	-	(86 525)
14 079	(4 921)	1	12 250	5 367	1 382
2 396 781	508 121	413 578	917 152	374 723	183 207
100.0	21.2	17.3	38.3	15.6	7.6
100.0	20.0	15.3	43.6	15.6	5.5
-	1.2	2.0	(5.3)	-	2.1

<sup>أ</sup> النقدية والودائع لأجل المودعة لدى المصارف، والجاهزة للصرف منها للقروض والمنح والنفقات الإدارية.

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

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

<sup>د</sup> يحدّد تخصيص سياسة الاستثمار لحافظة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق بحيث يتفق مع تخصيص الأصول الحالي بنسبة 15.6 في المائة في حافظة الاستثمارات.

5- وخلال الفصل الأول من عام 2012، هبط إجمالي قيمة حافظة الاستثمارات بالدولار الأمريكي بما يعادل 58 735 000 دولار أمريكي. وجاء هذا الهبوط كنتيجة صافية للتدفقات التالية:

- تدفقات خارجية صافية تعادل 86 525 000 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 صافٍ بما يعادل 13 711 000 دولار أمريكي؛
- تحركات إيجابية في أسعار الصرف بما يعادل 14 079 000 دولار أمريكي.

6- وخلال هذا الفصل، جرى تحويل ما يعادل 19 115 000 دولار أمريكي من الحافظة المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق إلى الحافظة النقدية التشغيلية. ويمثل ذلك عائد القسائم المجمعة مع المبالغ ذات الصلة بينود السندات التي حان تاريخ استحقاقها/المباعة مؤخراً من حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق بانتظار إعادة استثمارها.

- 7- ويهدف تغطية احتياجات الصروفات المتوقعة في حافظة النقدية التشغيلية، فقد تم تحويل ما يعادل 50 312 000 دولار أمريكي من حافظة السندات الحكومية العالمية.
- 8- ويظهر التخصيص الفعلي بعض الانحرافات الخاصة 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، علاوة على كونها أكثر فئات الأصول سيولة.

### ثالثاً - عائد الاستثمار

- 9- خلال الفصل الأول من عام 2012، بلغ صافي عائد الاستثمار ما يعادل 13 711 000 دولار أمريكي، وهو يشمل جميع الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة بعد خصم جميع الرسوم ذات الصلة بالاستثمارات. ويقدم الجدول 2 عرضاً موجزاً لتوزيع عائد الاستثمار حسب فئات الأصول في الفصل الأول من عام 2012.

الجدول 2

توزيع عائد الاستثمار بحسب فئات الأصول في الفصل الأول من عام 2012

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

السندات المرتبطة بمعدل المجموع	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق <sup>أ</sup>		النقدية التشغيلية	
			السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية		
14 027	1 609	2 587	6 277	3 463	91	فوائد الاستثمارات الثابتة الدخل والحسابات المصرفية
11 151	8 223	2 275	(641)	1 294	-	الأرباح (الخسائر) السوقية المحققة
(10 180)	(4 108)	(5 170)	(902)	-	-	الأرباح (الخسائر) السوقية غير المحققة <sup>أ</sup>
(175)	-	-	-	(175)	-	استهلاك الديون <sup>ب</sup>
<b>14 823</b>	<b>5 724</b>	<b>(308)</b>	<b>4 734</b>	<b>4 582</b>	<b>91</b>	<b>عائد الاستثمار قبل حساب الرسوم</b>
(856)	(268)	(211)	(377)	-	-	رسوم مرءاء الاستثمار
(69)	(7)	(10)	(26)	(3)	(23)	رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية
(187)	(43)	(35)	(77)	(32)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من الرسوم المتعلقة بالاستثمارات
<b>13 711</b>	<b>5 406</b>	<b>(564)</b>	<b>4 254</b>	<b>4 547</b>	<b>68</b>	<b>عائد الاستثمار بعد حساب الرسوم</b>

<sup>أ</sup> تشمل حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ربحاً متحققا 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 تاريخ الاستحقاق وفقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي.

## رابعاً - معدل العائد

- 10- يُحتسب معدل عائد حافظة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون عكس أثر تحركات أسعار الصرف الذي يتم تحييده من خلال موازنة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات عملات حقوق السحب الخاصة.
- 11- وقد حققت حافظة الاستثمارات عائداً إيجابياً قدره 0.54 في المائة في الفصل الأول من عام 2012، بما في ذلك جميع الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة وبعد خصم نفقات الاستثمار.
- 12- وكان أداء حافظة السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق التي تدار داخلياً الأفضل، ورفده الأداء المتين لحواظ السندات المرتبطة بمعدل التضخم، والسندات الحكومية العالمية. ولكن معدل العائد الإجمالي تأثر قليلاً بالأداء السلبي لحافظة السندات المتنوعة ذات العائد الثابت (أنظر الجدول 3).

الجدول 3

معدل عائد استثمارات الصندوق للفصل الأول من عام 2012 ولعام 2011 والمقارنة المعيارية القابلة للتطبيق (النسب المئوية بالعملات المحلية)

الأداء السنوي لعام 2011			أداء الحافظة في الفصل الأول من 2012			
تفوق/تقصير) الأداء	معياري	فعلي	تفوق/تقصير) الأداء	معياري	فعلي	
-	0.56	0.56	-	0.03	0.03	النقدية التشغيلية
(0.65)	3.56	2.91	0.38	0.84	1.22	السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق
0.06	2.36	2.42	(0.19)	0.67	0.48	السندات الحكومية العالمية
(0.39)	7.67	7.28	0.16	(0.25)	(0.09)	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
0.13	6.84	6.97	(1.03)	2.09	1.06	السندات المرتبطة بمعدل التضخم
(0.12)	3.94	3.82	(0.21)	0.75	0.54	معدل العائد الصافي

## خامساً - مقاييس المخاطر

- 13- وفقاً لبيان سياسة الاستثمار فإن مقاييس المخاطر المستخدمة لأغراض ميزانية المخاطر هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة الإجمالية ولكل فئة مفردة من فئات الأصول، بالإضافة إلى خطأ التتبع المسبق لكل مدير ضمن فئة الأصول ذات الصلة.
- 14- 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 مستويات المخاطر في الحواظ الموجودة وفئات الأصول لضمان الامتثال لمستويات ميزانية المخاطر. ويتم الإبلاغ عن كل من القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة وخطأ التتبع المسبق في القسمين باء وجيم أدناه، بالإضافة إلى غيره من مؤشرات المخاطر الرئيسية التي يتم الإبلاغ عنها في الأقسام ألف، ودال، وهاء، وواو.

## ألف - مخاطر السوق: المدة

15- ضمن عالم الاستثمارات ذات العائد الثابت، فإن من أهم مقاييس مخاطر السوق هي مدة السند.<sup>7</sup> وتشير المدة إلى تاريخ الاستحقاق الفعال، وهي تمثل الوقت الضروري لاستعادة الاستثمار الأولي من خلال التدفقات النقدية المتوقعة للسند (القوائم 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 لحافطة الاستثمارات والمؤشر المعياري بتاريخ 31 مارس/آذار 2012  
(نقاس المدة بعدد السنين)

المؤشر	الحافطة	
2.01	1.96	السندات الحكومية العالمية
4.47	4.59	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
5.03	5.32	السندات المرتبطة بمؤشرات التضخم
<b>2.45</b>	<b>2.55</b>	إجمالي الحافطة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والنقدية التشغيلية)

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

16- يبين الجدول 4 المدد الفعلية والمعيارية لكل فئة منفردة من فئات الأصول وللحافطة الإجمالية. وأما المدة الإجمالية للحافطة فكانت 2.55 سنة، وهي في موقع محافظ بالإجمال. وتتسم 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 الحافطة.

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

## باء - مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

18- تعتبر القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة بما يعادل 95 بالمائة قياساً للوسيطي المحتمل للخسارة المتوقعة لحافطة ما في ظروف متطرفة (أو ما اصطلح على تسميته "الذيل الأيسر" في اللغة الإنكليزية). وهي تعطي مؤشراً عن القيمة التي يمكن لحافطة أن تخسرها بالمتوسط على مدى أفق مستقبلي لمدة عام بمستوى من الثقة يبلغ 95 بالمائة في التصورات شديدة السلبية. وللوصول إلى هذا القياس، يعاد

<sup>7</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.



## دال - مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

- 22- وضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حداً أدنى لمعدلات الائتمان بجميع فئات الأصول المؤهلة. ويتم إدارة مخاطر الائتمان من خلال رصد السندات بما يتماشى مع المبادئ التوجيهية للاستثمار. وفي حال تم تخفيض تصنيف الائتماني لسند ما إلى أقل من الحد الأدنى للتصنيف الائتماني في الصندوق هنالك إجراءات لضمان الحد من خسائر السوق من خلال الرصد وسحب الاستثمار.
- 23- في 31 مارس/آذار 2012، كان تصنيف أكثر من 87 في المائة من استثمارات العائد الثابت للصندوق بحدود AAA (مقارنة بحوالي 85 في المائة بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2011)؛ وأكثر من 10 في المائة منها بتصنيف يتراوح بين AA+ و-AA- (مقارنة بـ 9 في المائة بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2011)؛ وأكثر من 2 بالمائة مصنفة بين A+ و-A- (مقارنة بـ 4 في المائة بتاريخ 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

تركيبية حافظة الاستثمارات حسب تصنيف الجدارة الائتمانية في 31 مارس/آذار 2012

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية	المجموع	السندات المرتبطة		السندات المحتفظ بها		النقدية التشغيلية	
		بمؤشرات التضخم	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	حتى تاريخ الاستحقاق		
87.6	1 916 487	463 737	388 997	807 378	256 375	-	AAA
1.7	36 401	-	15 078	-	21 323	-	AA+
3.9	85 304	-	17 389	28 760	39 155	-	AA
4.6	100 917	19 289	28 475	43 006	10 147	-	AA-
0.9	19 154	-	-	-	19 154	-	A
1.3	28 569	-	-	-	28 569	-	A-
0.0	499	-	499	-	-	-	BBB+ وأقل
							النقدية والمعادلات النقدية <sup>أ</sup>
	242 702	25 614	11 113	22 768	-	183 207	
							المبيعات والمشتريات التي لم تتجز بعد <sup>ب</sup>
	(33 252)	(519)	(47 973)	15 240	-	-	
<b>100.0</b>	<b>2 396 781</b>	<b>508 121</b>	<b>413 578</b>	<b>917 152</b>	<b>374 723</b>	<b>183 207</b>	<b>المجموع</b>

<sup>أ</sup> 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 ستاندر أند بور أو تقديرات مودي. أما حافظة السندات المتنوعة ذات العائد الثابت فتستخدم تصنيف فيتش أيضاً.

<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

- 24- 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.
- 25- ويستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقويم 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.
- 26- ويعرض الجدول 8 وحدات حقوق السحب الخاصة المستخدمة والنسبة المئوية لأوزانها الترجيحية في 31 مارس/آذار 2012.

الجدول 8

الوحدات والأوزان الترجيحية المستخدمة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2012

العملة	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية
الدولار الأمريكي	0.6600	42.7
اليورو	0.4230	36.4
الين	12.1000	9.5
الجنيه الإسترليني	0.1110	11.4
المجموع		100.0

- 27- ويتاريخ 31 مارس/آذار 2012، بلغت قيمة الأصول على شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إذنية، ومساهمات مستحقة من الدول الأعضاء بموجب التجديد السادس، والسابع، والثامن، والتاسع لموارد الصندوق، بما يعادل 2 772 108 000 دولار أمريكي، كما هو مبين في الجدول 9.

الجدول 9

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

العملة	النقدية والاستثمارات <sup>أ</sup>	سندات إذنية <sup>أ</sup>	المساهمات المستحقة القبض من الدول الأعضاء	المجموع
مجموعة الدولار الأمريكي <sup>ب</sup>	1 065 796	163 946	86 866	1 316 608
مجموعة اليورو <sup>ج</sup>	804 219	46 143	40 118	890 480
الين	218 900	38 734	-	257 634
الجنيه الإسترليني	307 386	-	-	307 386
المجموع	2 396 301	248 823	126 984	2 772 108

<sup>أ</sup> يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملة غير قابلة للتحويل، بما يعادل 480 000 دولار أمريكي (نقدية واستثمارات).

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

<sup>ج</sup> تشمل أصولاً بالفورك السويسري، والكرون السويدية، والكرون الدانمركية، والكرون النرويجية.

28- يبين الجدول 10 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2012. وبلغ رصيد الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي في 31 مارس/آذار 2012 ما يعادل 172 350 000 دولار أمريكي، مؤلفة من الاحتياطي العام (95 000 000 دولار أمريكي)، والتزامات المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي (77 350 000 دولار أمريكي).

الجدول 10  
موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2012  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	قيمة الأصول	مخصصاً منها:		الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	الفرق (%)
		صافي قيمة الأصول	صافي قيمة الأصول الخاصة (%)		
مجموعة الدولار الأمريكي	1 316 608	1 144 258	44.0	(172 350)	1.3
مجموعة اليورو	890 480	890 480	34.3	-	(2.1)
الين	257 634	257 634	9.9	-	0.4
الجنيه الأسترليني	307 386	307 386	11.8	-	0.4
<b>المجموع</b>	<b>2 772 108</b>	<b>2 599 758</b>	<b>100.0</b>	<b>(172 350)</b>	<b>0.0</b>

29- وبتاريخ 31 مارس/آذار 2012، كان هناك نقص في مجموعة اليورو بما يعادل 2.1 في المائة. وقد تم تعديله بزيادة في التخصيص بمجموعة الدولار الأمريكي بنسبة 1.3 بالمائة، والجنيه الأسترليني بنسبة 0.4 بالمائة، والين الياباني بنسبة 0.4 بالمائة.

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

30- تتم معالجة خطر السيولة في الصندوق من خلال الحد الأدنى من متطلبات السيولة. وتتص سياسة السيولة في الصندوق<sup>8</sup> على وجوب أن تبقى قيمة الأصول عالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق أعلى من 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.

31- وقد بلغت الأصول العالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 31 مارس/آذار 2012 ما يعادل 1 100 359 000 دولار أمريكي، مما يستوفي بارتياح الحد الأدنى من متطلبات السيولة (الجدول 11).

<sup>8</sup> EB 2006/89/R.40

## الجدول 11

## مستوى السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 31 مارس/آذار 2012

النسبة المئوية	الأرقام الفعلية	
<b>45.9</b>	<b>1 100 359</b>	الأصول عالية السيولة
7.6	183 207	صكوك الاستثمار قصيرة الأجل
38.3	917 152	السندات الحكومية
<b>38.5</b>	<b>921 669</b>	الأصول جيدة السيولة
38.5	921 699	السندات غير الحكومية
<b>15.6</b>	<b>374 723</b>	الأصول جزئية السيولة
15.6	374 723	السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق
<b>100.0</b>	<b>2 396 781</b>	مجموع الحافظة