

Document: EB 2012/107/R.32/Add.2
Agenda: 14(c)
Date: 16 November 2012
Distribution: Public
Original: English

A



تمكين السكان الريفيين الفقراء
من التغلب على الفقر

تعديل على ميزانية مخاطر بيان سياسة الاستثمار في الصندوق

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

Iain 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 إدارة الأصول والخصوم
وحدة التخطيط المالي وتحليل المخاطر
رقم الهاتف: +39 06 5459 2229
البريد الإلكتروني: n.toschi@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة السابعة بعد المائة
روما، 12-13 ديسمبر/كانون الأول 2012

للعلم

تعديل على ميزانية مخاطر بيان سياسة الاستثمار في الصندوق

الموجز التنفيذي

- 1- وافق المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2011 على بيان سياسة الاستثمار في الصندوق التي كانت إيذاناً بالأخذ بمفهوم ميزنة مخاطر استثمارات الصندوق.
- 2- وميزنة المخاطر هي الإجراء الذي يتم عن طريقه توزيع المخاطر بين الأموال. وهو يستتبع وضع حدود للمخاطر تُحدد سلفاً وتُطبَّق على حافظة الاستثمارات الكلية، وكذلك على مديري الاستثمار كل على حدة، ورصد هذه المقاييس وتعديل الحافظة متى تجاوزت هذه المقاييس مستوى التحمل.
- 3- والمقاييس التي يستخدمها الصندوق في ميزنة المخاطر هي القيمة المعرضة للخطر المشروطة¹ في فرادى التفويضات وفي الحافظة الكلية، وخطأ التتبع المسبِّق لفرادى التفويضات.
- 4- وأقر بيان سياسة الاستثمار الحد الأقصى المسموح به للقيمة المعرضة للخطر المشروطة للحفاظ الكلية بنسبة 10 في المائة على أجل استشرافي مدته سنة واحدة وبمستوى ثقة نسبته 95 في المائة.
- 5- وعقب التنفيذ الكامل لسياسة الاستثمار المنقحة في الصندوق في يوليو/تموز 2012، أُجريت للحفاظ عدة تحليلات، شملت إعادة التوزيع المحتمل بين فئات الأصول واختبارات الإجهاد باستخدام الظروف المالية التاريخية الشديدة النقلب، من قبيل الأزمة المالية لعام 2008 وأزمة ديون البلدان الأوروبية الطرفية في عام 2010. وكان الهدف من ذلك هو اختبار مستوى القيمة المعرضة للخطر المشروطة للحفاظ الكلية، والتحقق مما إذا كان اقتراح تخفيض النسبة الحالية المسموح بها، وهي 10 في المائة، سليماً من الناحية المالية.
- 6- وثبت أنه حتى في حالة الظروف الشديدة التي يفترض فيها تزامن العديد من عوامل الإجهاد، لن تزيد القيمة المعرضة للخطر المشروطة للحفاظ الكلية عن 5.5 في المائة.
- 7- وبناء عليه فإن هذه الوثيقة تقترح تعديل الحد الأقصى للقيمة المعرضة للخطر المشروطة المسموح بها في الحافظة الكلية إلى مستوى 6 في المائة.

أولاً - الخلفية

- 1- ينص بيان سياسة الاستثمار الذي وافق عليه المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2011 على ميزانية المخاطر الحالية لحافظة استثمارات الصندوق. والمقاييس المستخدمة لأغراض وضع ميزانيات المخاطر هي القيمة المعرضة للخطر المشروطة لفرادى التفويضات وللحافظة الكلية، وخطأ التتبع المسبِّق لفرادى التفويضات.

¹ تحسب القيمة المعرضة للخطر المشروطة التي حددها بيان سياسة الاستثمار بمستوى ثقة نسبته 95 في المائة خلال أجل استشرافي مدته سنة واحدة على أساس المحاكاة التاريخية باستخدام بيانات خمس سنوات وعمر نصف مدته 252 يوماً.

- 2- والقيمة المعرضة للخطر المشروطة لسنة واحدة بنسبة 95 في المائة هي مقياس لمتوسط الخسائر المتوقعة المحتملة في الحافطة في الظروف الشديدة (وهو ما يُطلق عليه "ذيل المنحنى"). ويعطي ذلك مؤشراً للقيمة التي يمكن أن تفقدها الحافطة في المتوسط على امتداد أفق زمني استشرافي مدته سنة واحدة بنسبة ثقة تبلغ 95 في المائة في تصور الحالة الأسوأ. ويشترك هذا المقياس بإعادة تقييم الحافطة (تعريضها للإجهاد) بافتراض عدد كبير من التصورات لظروف السوق. من ذلك مثلاً أن القيمة المعرضة للخطر المشروطة المحددة بنسبة 4 في المائة لحافطة قيمتها 1 000 000 دولار أمريكي تعني احتمالات نسبتها 5 في المائة لأن تتعرض الحافطة لخسائر متوسطها 40 000 دولار أمريكي.
- 3- وترد في الجدول 1 أدناه الحدود القصوى المسموح بها وفقاً لميزانية المخاطر المعتمدة في الصندوق.

الجدول 1

ميزانية مخاطر بيان سياسة الاستثمار المحددة للقيمة المعرضة للخطر المشروطة (مستوى الثقة 95 في المائة، كنسبة مئوية، باستخدام المحاكاة التاريخية لفترة خمس سنوات)

مستوى ميزانية مخاطر بيان سياسة الاستثمار	
القيمة المعرضة للخطر المشروطة لمدة سنة واحدة كنسبة مئوية	
4.00	السندات الحكومية العالمية
15.00	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
9.00	السندات المرتبطة بمؤشر التضخم
27.00	سندات الأسواق الناشئة (درجة الاستثمار)
10.00	مجموع الحافطة (بما فيها الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق والنقدية التشغيلية)

ثانياً - مستويات ميزانية المخاطر لحافطة بيان سياسة الاستثمار

- 4- وفقاً للنهج القائم على وضع ميزانيات لمخاطر بيان سياسة الاستثمار (القسم رابعاً، إطار إدارة المخاطر وقياس الأداء)، ترصد مستويات أخطاء التتبع المسبقة لفرادى المديرين ومستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة شهرياً مقارنة بميزانية المخاطر لضمان عدم الخروج على المستويات المحددة. وفي حالة وصول مدير الاستثمار أو تفويض ما إلى مستوى يقترب من ميزانية المخاطر، فإن الصندوق يستبق الأمور ويبدأ بالاتصال بمدير الاستثمار أو يستعرض خصائص التفويض والصورة العامة للمخاطر (مثل المدة) لتعديل صورة المخاطر بما يتفق مع الميزانية.
- 5- ونفدً بيان سياسة الاستثمار الجديد بالكامل في يوليو/تموز 2012 من خلال تمويل التفويض المتعلق بديون الأسواق الناشئة والتفويض المعدل الخاص بالسندات المتنوعة ذات العائد الثابت الذي تم تغييره من تفويض دولاري صرف إلى تفويض عالمي. ويبين الجدول 2 أدناه تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار.

الجدول 2

التخصيص وفق سياسة الاستثمار

النسبة المئوية للتخصيص	فئة الأصول
7.0	النقدية
17.0	الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
36.0	السندات الحكومية العالمية
13.0	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
20.0	السندات المرتبطة بمؤشر التضخم
7.0	سندات الأسواق الناشئة
100.0	مجموع الحافظة

6- وقُبل التنفيذ الكامل لبيان سياسة الاستثمار في يوليو/تموز 2012، وتحديداً قُبل تنفيذ التفويض الخاص بديون الأسواق الناشئة والتفويض المعدل الخاص بالسندات المتنوعة ذات العائد الثابت، وبمجرد تحديد القواعد المعيارية الجديدة²، تم اختبار مستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة للقواعد المعيارية والحافظة الكلية خلال شهري مايو/أيار ويونيو/حزيران من عام 2012 باستخدام الأوزان الترجيحية المحددة وفق سياسة الاستثمار الجديدة.

7- ومن المهم الإشارة إلى أن كل مقاييس القيمة المعرضة للخطر المشروطة وغيرها من المخاطر في حافظة استثمارات الصندوق تحدد على أساس التحوط للعملة، أي استبعاد أثر تقلبات العملة. ويتماشى ذلك مع إجراء التحوط للعملة الذي يُطبقه الصندوق للتحوط من التعرض لمخاطر العملة عن طريق موازنة الأصول والخصوم مع الأوزان الترجيحية لعملة وحدات حقوق سحب الخاص، كما يتسق ذلك مع حسابات أداء الاستثمار التي تجري بالعملة المحلية.

8- وكما يتبين من الجدول 3 أدناه فإن القيمة المعرضة للخطر المشروطة في كل فئة من فئات الأصول ظلت أقل من مستويات ميزانية المخاطر للفترة التي شملها التحليل، أي الفترة من مايو/أيار 2012 حتى أغسطس/آب 2012. وتراوح مستوى القيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحافظة الكلية بين 2.59 في المائة و2.83 في المائة، وبالتالي فقد ظلت أقل بكثير من النسبة المحددة لميزانية المخاطر، وهي 10 في المائة.

² القواعد المعيارية للبيان الجديد لسياسة الاستثمار هي مؤشر باركليز لأنون الخزانة العالمية في مدة تتراوح بين سنة وثلاث سنوات بالنسبة للسندات الحكومية العالمية، والمؤشر المعياري الإجمالي العالمي للصندوق المخصص للسندات المتنوعة ذات العائد الثابت، ومؤشر باركليز للسندات الحكومية العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم لمدة تتراوح بين سنة واحدة وعشر سنوات، ومؤشر الصندوق المخصص للأسواق الناشئة.

الجدول 3

مستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة في القواعد المعيارية والأوزان الترجيحية لسياسة الاستثمار الجديدة

فئة الأصول	التخصيص وفق سياسة الاستثمار	لمدة سنة واحدة في ميزانية بيان سياسة الاستثمار	القيمة المعرضة للخطر المشروطة	القيمة المعرضة للخطر المشروطة	القيمة المعرضة للخطر المشروطة	القيمة المعرضة للخطر المشروطة
النقدية	7.0	غير منطبق	-	-	-	-
الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	17.0	غير منطبق	-	-	-	-
السندات الحكومية العالمية	37.0	4.00	2.22	2.15	2.18	2.01
السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	13.0	15.00	5.31	5.19	4.94	4.81
السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	20.0	9.00	7.28	7.00	7.14	7.10
ديون الأسواق الناشئة	7.0	27.00	12.42	12.22	12.88	12.41
مجموع الحافظة	100.0	10.00	2.72	2.66	2.83	2.59

ثالثاً - اختبار الإجهاد لمستويات ميزانية مخاطر حافظة بيان سياسة الاستثمار

9- خضع تطور القيمة المعرضة للخطر المشروطة وفق سياسة الاستثمار الجديدة لاستعراض وأجري عدد من اختبارات الإجهاد للمخصصات البديلة المحددة وفق سياسة الاستثمار³. والهدف من اختبارات الإجهاد هو تقييم ضرورة المستوى الحالي المسموح به للقيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحافظة الكلية، وهو نسبة 10 في المائة.

10- وأجريت اختبارات الإجهاد عن طريق إعادة توزيع نسبة مئوية من الحافظة تراوحت بين 2.5 و 10 في المائة على كل فئات الأصول.

11- وأجريت اختبارات الإجهاد على التوالي عن طريق تخفيض فئة أصول السندات الحكومية العالمية لصالح فئة السندات المتنوعة ذات العائد الثابت والسندات المرتبطة بمؤشر التضخم و/أو فئة ديون الأسواق الناشئة (الجدول 4)، وزيادة السندات الحكومية العالمية من خلال إعادة تخصيص نسبة مئوية من فئات أصول السندات المتنوعة ذات العائد الثابت والسندات المرتبطة بمؤشر التضخم (الجدول 5). وأجريت تلك المجموعتان من اختبارات الإجهاد باستخدام تصورين، افترض أحدهما أن حافظة الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق ستظل على حالها، أي أن استراتيجية الاستثمار ستظل قائمة على الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق. ويعني ذلك أن الحافظة ليست عرضة لتقلبات أسعار السوق وبالتالي يفترض أن القيمة المعرضة للخطر المشروطة تساوي صفراً؛ وأما الفئة الثانية من التصورات فقد افترضت أن استراتيجية الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق ستتحول إلى استراتيجية قائمة على القيمة الفعلية

³ أجريت الاختبارات باستخدام البرمجية المحسنة لإدارة المخاطر والتي نفذت في المقر خلال شهر يوليو/تموز 2012.

السائدة في السوق وهو ما يفسر الارتفاع الطفيف في القيمة المعرضة للخطر المشروطة في المجموعة الثانية من اختبارات الإجهاد.

الجدول 4

اختبارات الإجهاد لتخصيص السندات الحكومية العالمية - مستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة في المخصصات البديلة المحددة وفق سياسة الاستثمار

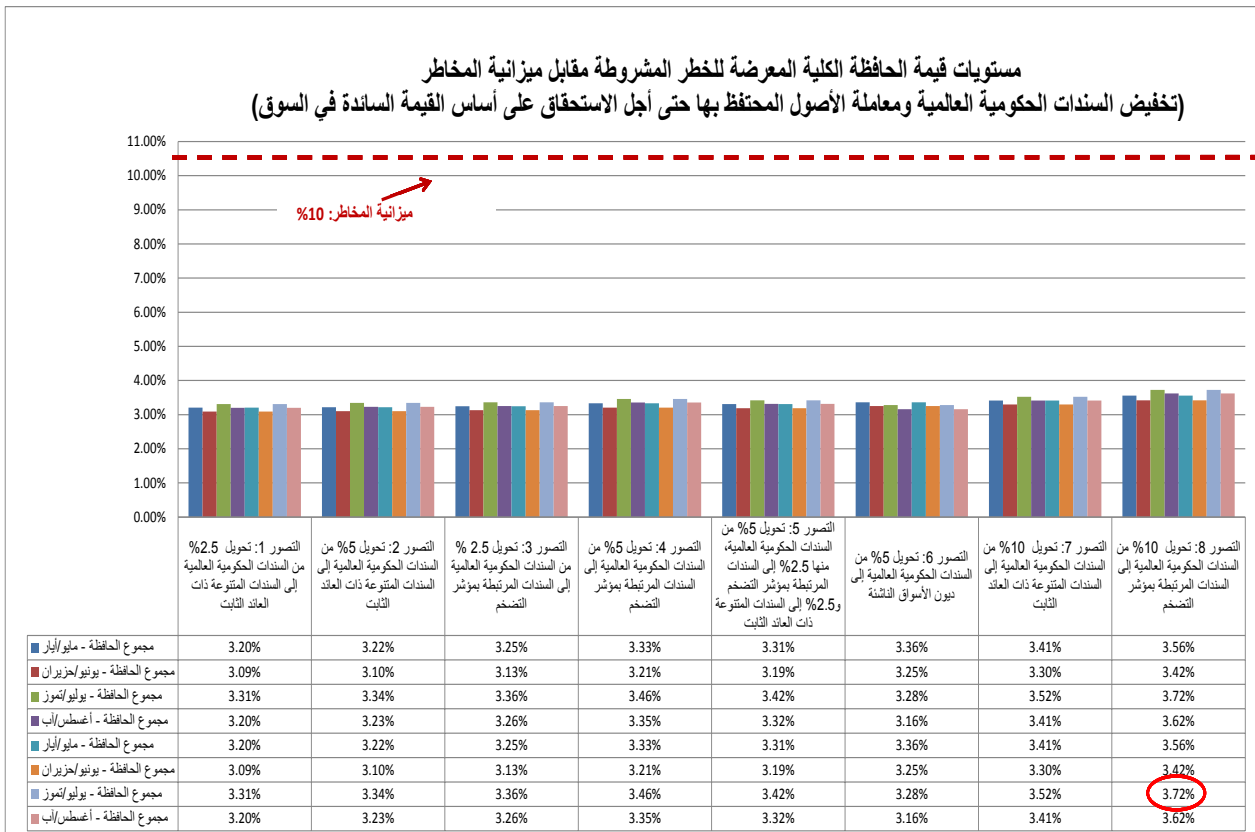
النسبة المئوية للتحويل	-	2.5%	5.0%	2.5%	5.0%	5.0%	5.0%	10.0%	10.0%	النسبة المئوية للتحويل
التصور 1: تحويل 2.5% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	التصور 2: تحويل 5% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	التصور 3: تحويل 2.5% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	التصور 4: تحويل 5% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	التصور 5: تحويل 5% من السندات الحكومية العالمية، إلى السندات المرتبطة بمؤشر الأسواق الناشئة	التصور 6: تحويل 5% من السندات الحكومية العالمية، إلى ديون الأسواق الناشئة	التصور 7: تحويل 10% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	التصور 8: تحويل 10% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المرتبطة بمؤشر التضخم			فئة الأصول
التخصيص وفق سياسة الاستثمار										
7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	النقدية
17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	الأصول المحفوظ بها حتى أجل الاستحقاق
37.0	37.0	34.0	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0	27.0	27.0	السندات الحكومية العالمية
13.0	13.0	15.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
20.0	20.0	20.0	23.0	23.0	25.0	23.0	20.0	30.0	20.0	السندات المرتبطة بمؤشر التضخم
7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	ديون الأسواق الناشئة
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	مجموع الحافظة
2.80	2.87	2.85	2.94	2.92	2.97	3.01	3.18			قيمة الحافظة الكلية
2.72	2.79	2.78	2.86	2.84	2.91	2.93	3.08			المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول محتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
2.73	2.80	2.80	2.88	2.85	2.95	2.93	3.10			قيمة الحافظة الكلية المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق
2.64	2.71	2.71	2.79	2.76	2.85	2.84	3.02			المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق
3.20	3.22	3.25	3.33	3.31	3.36	3.41	3.56			قيمة الحافظة الكلية
3.09	3.10	3.13	3.21	3.19	3.25	3.30	3.42			المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق
3.31	3.34	3.36	3.46	3.42	3.28	3.52	3.72			المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق
3.20	3.23	3.26	3.35	3.32	3.16	3.41	3.62			المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق

اختبارات الإجهاد استناداً إلى الظروف المالية الراهنة

12- ويتبين أيضاً من الجدول 4 والشكل البياني 1 أن قيمة الحافطة الكلية المعرضة للخطر المشروطة تراوحت في اختبارات الإجهاد بين 2.64 في المائة و3.72 في المائة. وكما كان متوقعاً، فإن هذه القيم تزيد عن القيم المتوخاة في بيان سياسة الاستثمار نتيجة لمحاكاة إعادة التخصيص من فئة الأصول الأقل خطورة؛ أي السندات الحكومية العالمية، إلى الفئتين الأكثر خطورة، وهما أصول السندات المتنوعة ذات العائد الثابت والسندات المرتبطة بمؤشر التضخم. وتظهر أكبر قيمة مشروطة معرضة للخطر، وهي 3.72 في المائة، في التصور 8 لشهر يوليو/تموز حيث حوّلت نسبة 10 في المائة من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المرتبطة بمؤشر التضخم وعملت الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق تبعاً للقيمة السائدة في السوق.

الشكل البياني 1

مستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة للتخصيص البديل وفق سياسة الاستثمار في حال تخفيض التخصيص للسندات الحكومية العالمية



الجدول 5

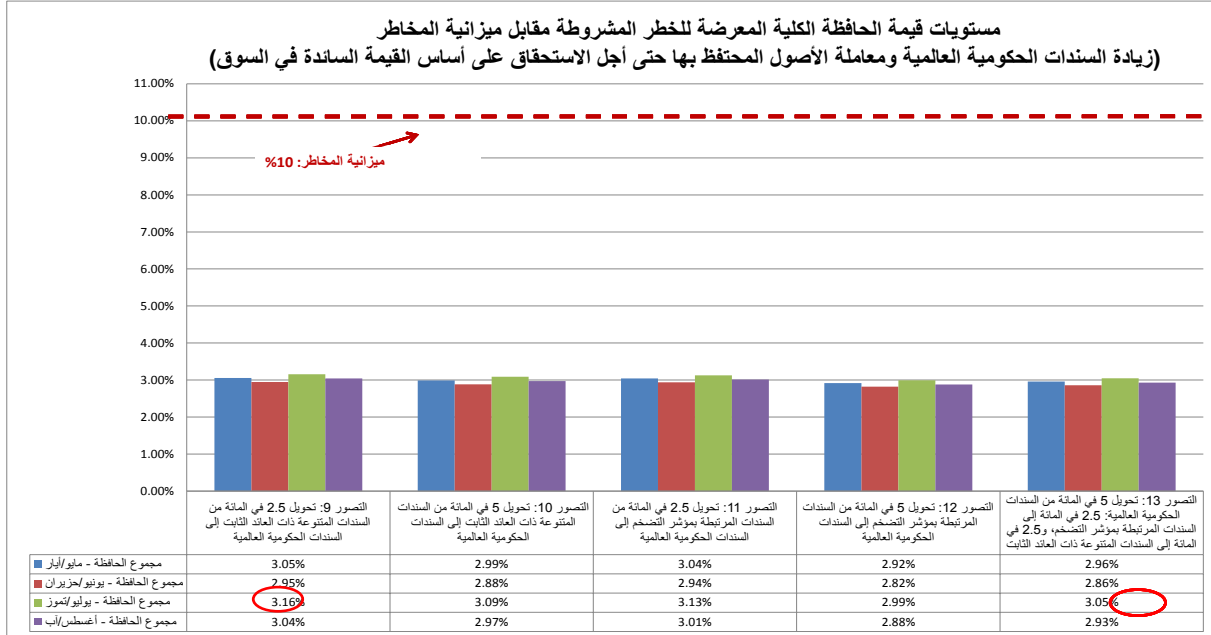
اختبارات الإجهاد على زيادة تخصيص السندات الحكومية العالمية - مستويات القيمة المعرضة للخطر
المشروطة للمخصصات البديلة وفق سياسة الاستثمار

النسبة المئوية للتحويل	-	2.5%	5%	2.5%	5%	5%
فئة الأصول	التخصيص وفق سياسة الاستثمار	التصور 1: تحويل 2.5% من السندات المتنوعة ذات العائد الثابت إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 2: تحويل 5% من السندات المتنوعة ذات العائد الثابت إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 3: تحويل 2.5% من السندات المتنوعة ذات العائد الثابت إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 4: تحويل 5% من السندات المرتبطة بمؤشر التضخم إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 5: تحويل 5% إلى السندات الحكومية العالمية: من السندات المرتبطة بمؤشر التضخم، و2.5% من السندات المتنوعة ذات العائد الثابت
النقدية	7.0	7%	7%	7%	7%	7%
الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	17.0	17%	17%	17%	17%	17%
السندات الحكومية العالمية	37.0	39%	42%	39%	42%	42%
السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	13.0	10%	8%	13%	13%	10%
السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	20.0	20%	20%	18%	15%	18%
ديون الأسواق الناشئة	7.0	7%	7%	7%	7%	7%
مجموع الحافظة	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
قيمة الحافظة الكلية	مايو/أيار 2012	2.66	2.60	2.65	2.53	2.57
المعرضة للخطر	يونيو/حزيران 2012	2.59	2.53	2.58	2.47	2.50
المشروطة التي تعامل كأصول محتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	يوليو/تموز 2012	2.62	2.56	2.60	2.49	2.53
كأصول محتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	أغسطس/آب 2012	2.52	2.47	2.51	2.40	2.44
قيمة الحافظة الكلية	مايو/أيار 2012	3.05	2.99	3.04	2.92	2.96
المعرضة للخطر	يونيو/حزيران 2012	2.95	2.88	2.94	2.82	2.86
المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق	يوليو/تموز 2012	3.16	3.09	3.13	2.99	3.05
كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق	أغسطس/آب 2012	3.04	2.97	3.01	2.88	2.93

13- وكما يتبين من الجدول 5 والشكل البياني 2، تتراوح قيمة الحافظة الكلية المعرضة للخطر المشروطة في هذه المجموعة من اختبارات الإجهاد بين 2.40 في المائة و3.16 في المائة في التصورات التي يُفترض فيها أن الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستثمار تحدد قيمتها على أساس معدلات السوق. وفي مقابل النتائج المبينة في الجدول 4 أعلاه، فإن القيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحالات التي تُعامل فيها الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستثمار كبنكية، أي عندما تساوي القيمة المعرضة للخطر المشروطة صفرًا، تقل عن القيم الحالية المحددة في بيان سياسة الاستثمار لأن محاكاة إعادة التخصيص تزيد من النسب المئوية للأوزان الترجيحية لفئات الأصول الأقل خطورة، أي السندات الحكومية العالمية، وتخفّض الأوزان الترجيحية لفئات الأصول الأكثر خطورة، وهي السندات المتنوعة ذات العائد الثابت والسندات المرتبطة بمؤشر التضخم.

الشكل البياني 2

مستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة للمخصصات البديلة المحددة وفق سياسة الاستثمار في حال
زيادة التخصيص للسندات الحكومية العالمية



- 14- والخلاصة أن أعلى قيمة مشروطة معرضة للخطر تبلغ وفقاً للتحليلات السابقة 3.72 في المائة، أي أقل بكثير من مستوى الميزانية المحدد بنسبة 10 في المائة.
- 15- ولزيادة تأكيد المستوى المحتمل للمخاطر في الحافطة في ظروف السوق الشديدة، أُجريت أيضاً اختبارات إجهاد من خلال تغيير البيانات المالية الأساسية لمراعاة الفترات التي تسودها تقلبات شديدة في الأسواق. وأُجريت على وجه الخصوص تحليلات باستخدام البيانات التاريخية التي تعبر عن الأزمة المالية لعام 2008 التي أثرت على كل الأسواق وأدت إلى زيادة التقلبات في كل فئات الأصول.
- 16- ولكي تؤخذ أسوأ الحالات في الاعتبار، افترضت تحليلات الأزمة المالية أن كل الحوافظ تخضع للمعدلات السائدة في السوق، بما فيها حافطة الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، وتتعرض بالتالي لمستويات أكبر من المخاطر مقارنة بالتصورات التي تعامل فيها الاستثمارات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق كقندية. ويبين الجدول 6 نتائج هذه المجموعة من اختبارات الإجهاد.

الجدول 6

اختبارات الإجهاد لتخفيض تخصيص السندات الحكومية العالمية - مستويات القيمة المعرضة للخطر
المشروطة للمخصصات البديلة وفق سياسة الاستثمار على أساس بيانات الأزمة المالية لعام 2008

النسبة المئوية للتحويل	-	2.5%	5.0%	2.5%	5.0%	5.0%	5.0%	10.0%	10.0%
فئة الأصول	التخصيص وفق سياسة الاستثمار	التصور 1: تحويل 2.5% من السندات المتنوعة ذات العائد الثابت إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 2: تحويل 5% من السندات المتنوعة ذات العائد الثابت إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 3: تحويل 2.5% من السندات المرتبطة بمؤشر التضخم إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 4: تحويل 5% من السندات المرتبطة بمؤشر التضخم إلى السندات الحكومية العالمية	التصور 5: تحويل 5% إلى السندات الحكومية العالمية: من إلى السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	التصور 6: تحويل 10% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	التصور 7: تحويل 10% من السندات الحكومية العالمية إلى السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	
النقدية	7.0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	17.0	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	
السندات الحكومية العالمية	37.0	34%	32%	34%	32%	32%	32%	27%	
السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	13.0	15%	18%	13%	13%	15%	23%	13%	
السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	20.0	20%	20%	23%	25%	23%	20%	30%	
ديون الأسواق الناشئة	7.0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
مجموع الحافظة	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
قيمة الحافظة الكلية المعرضة للخطر المشروطة التي تعامل كأصول تحدد قيمتها وفق المعدلات السائدة في السوق	5.07	5.15	5.23	5.27	5.41	5.37	5.40	5.76	

17- وكما يتبين من الجدول 6 فإنه حتى عند افتراض تزامن الحدث الخارجي المؤدي إلى زيادة تقلبات السوق مع التحول من فئة أصول السندات الحكومية العالمية الأقل خطورة نحو فئة أصول السندات المتنوعة ذات العائد الثابت وفئة أصول السندات المرتبطة بمؤشر التضخم الأكثر خطورة وعدم وجود أي حافطة للأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق، ستتراوح قيمة الحافظة الكلية المعرضة للخطر المشروطة بين 5.07 في المائة و 5.76 في المائة.

18- وتوخياً للمزيد من السلامة، أُجري اختبار آخر للإجهاد باستخدام الظروف المالية التي كانت وراء انهيار مؤسسة بير ستيرنز (Bear Stearns) في عام 2008 وأزمة الدول الأوروبية الطرفية في عام 2010 (الجدول 7). وحتى عندما طبقت التحويلات المذكورة أعلاه في تلك التصورات، تراوح مستوى القيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحافظة الكلية بين 3.60 في المائة و 4.10 في المائة.

الجدول 7

اختبارات الإجهاد لتخفيض تخصيص السندات الحكومية العالمية - مستويات القيمة المعرضة للخطر المشروطة في المخصصات البديلة المحددة وفق سياسة الاستثمار على أساس الظروف التي كانت وراء انهيار مؤسسة بير ستيرنز في عام 2008 وأزمة الدول الأوروبية الطرفية لعام 2010

النسبة المئوية للتحويل	-	2.5%	5.0%	2.5%	5.0%	5.0%	10.0%	10.0%	10.0%
فئة الأصول	التخصيص	التصور 1: تحويل	التصور 2: تحويل	التصور 3: تحويل	التصور 4: تحويل	التصور 5: تحويل	التصور 6: تحويل	التصور 7: تحويل	
	ص وفق	2.5% من	5% من	2.5% من	5% من	5% من	10% من	10% من	
	سياسة	السندات المتنوعة	السندات المتنوعة ذات	السندات المرتبطة	السندات المرتبطة بمؤشر	السندات الحكومية العالمية:	السندات الحكومية العالمية إلى	السندات الحكومية العالمية إلى	
	الاستثمار	ذات العائد الثابت	المتنوعة ذات	مؤشر التضخم	التضخم إلى	2.5% من السندات	العالمية إلى	العالمية إلى	
		إلى السندات	العائد الثابت	إلى السندات	السندات الحكومية العالمية	المرتبطة بمؤشر	السندات المتنوعة	السندات المرتبطة	
		الحكومية العالمية	إلى السندات الحكومية العالمية	إلى السندات الحكومية العالمية	العالمية	التضخم و 2.5% من	ذات العائد الثابت	مؤشر التضخم	
						السندات المتنوعة ذات العائد الثابت			
النقدية	7.0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	17.0	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	
السندات الحكومية العالمية	37.0	34%	32%	34%	32%	32%	27%	27%	
السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	13.0	15%	18%	13%	13%	15%	23%	13%	
السندات المرتبطة بمؤشر التضخم	20.0	20%	20%	23%	25%	23%	20%	30%	
ديون الأسواق الناشئة	7.0	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	
مجموع الحافظة	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
انهيار مؤسسة بير ستيرنز - القيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحافظة الكلية على أساس المعدلات السائدة في السوق	3.60	3.67	3.73	3.69	3.75	3.77	3.86	3.90	
أزمة الدول الأوروبية الطرفية - القيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحافظة الكلية على أساس المعدلات السائدة في السوق	3.67	3.74	3.81	3.80	3.88	3.87	3.96	4.10	

رابعاً - الاستنتاجات والتوصيات

19- استناداً إلى كل التحليلات السابقة يمكن أن نفترض بكل ثقة ومعقولة أن ميزانية المخاطر الحالية المحددة بنسبة 10 في المائة للحافظة الكلية تزيد كثيراً عما يقتضيه التخصيص وفق السياسة الحالية وفئات أصول بيان سياسة الاستثمار الجديدة. وكما أثبتت اختبارات الإجهاد فإنه حتى في حال حدوث تغيير كبير في التخصيص، بما في ذلك تغيير استراتيجية حافظة الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق لتصبح استراتيجية قائمة على معدلات القيمة السائدة في السوق، فإن ميزانية المخاطر الحالية ستكون أعلى من مستوى تحمل المخاطر في الصندوق.

20- ويوصى بأن يعدّل الحد الأقصى المسموح به لميزانية القيمة المعرضة للخطر المشروطة في الحافظة الكلية من النسبة المحددة حالياً، وهي 10 في المائة، إلى ما لا يتجاوز 6 في المائة.

مسرد بمصطلحات مقاييس المخاطر والمصطلحات ذات الصلة

خطأ التتبع المسبق (الخطر النشط): هي المخاطر التي تتحملها حافظة أو صندوق ما في حالة الإدارة النشطة للحافظة أو الصندوق، وخصوصاً عندما يسعى مدير الحافظة أو الصندوق إلى تجاوز قاعدة معيارية. ويعني ذلك تحديداً أنه كلما زاد الاختلاف بين الصندوق أو الحافظة وبين القاعدة المعيارية التي يستند إليها الصندوق أو تستند إليها الحافظة، كلما ازدادت احتمالات انخفاض أو ارتفاع الأداء مقارنة بنفس القاعدة المعيارية. وهذه المخاطر الإضافية هي مخاطر نشطة. من ذلك مثلاً أن التعرض لمخاطر نشطة استشرافية نسبتها 0.2 في المائة لمدة سنة واحدة يعني أنه من المتوقع أن تكون الزيادة في عائد الحافظة مقارنة بالقاعدة المعيارية خلال السنة التالية في حدود ± 0.2 في المائة.

ويمكن أن يكون الخطر النشط تنبؤياً (أو مسبقاً) على أساس العائد المتوقع، أو يمكن اشتقاقه لاحقاً من العائد الفعلي للحافظة.

القاعدة المعيارية: هي مقياس يمكن اتخاذه أساساً للمقارنة عند قياس أداء ورقة مالية أو أداء مدير استثمار. وينبغي أن تحمل القاعدة المعيارية خصائص محددة تتمثل في القابلية للاستثمار، والشفافية، والقابلية للتكرار، كي تمثل على أفضل وجه مجموعة معينة من الاستثمارات. وتستخدم في الأسواق المالية أكثر المؤشرات شيوعاً كقواعد معيارية. من ذلك مثلاً أن مؤشر ستاندر آند بورز 500 (Standard & Poor's 500) يستخدم على نطاق واسع كقاعدة معيارية في أسواق الأسهم "الرأسمالية الكبرى" في الولايات المتحدة.

القيمة المعرضة للخطر المشروطة: هي مقياس لمتوسط الخسارة المتوقعة في حافظة استثمار ما بافتراض (باشترط) وصول تلك الحافظة إلى القيمة المعرضة للخطر. وبالنظر إلى افتراض تجاوز خسائر الحافظة القيمة المعرضة للخطر، تعطي القيمة المعرضة للخطر المشروطة مؤشراً لحجم الخسائر عند "ذيلي" منحني التوزيع، أي حالات الخسارة الشديدة. وكلما ارتفعت القيمة المعرضة للخطر المشروطة، زاد توقع تعرض حافظة الاستثمار للخسائر في الأحوال المتطرفة ومن ثم زادت مخاطر الحافظة.

مستوى الثقة: مستوى الثقة هو النطاق (الذي يحمل قيمة معينة من عدم اليقين عادة ما يعبر عنها بنسبة مئوية) الذي تقع فيه القيمة الحقيقية للكمية المقاسة. وهو أيضاً مستوى التأكد من إمكانية الثقة في التقدير.

المدة: هي مقياس لمدى حساسية سعر سند ما للتغيرات في مستوى العائد السوقي وفي حال السندات تكون هناك علاقات عكسية بين سعر السند وعائده. فإذا ارتفع عائد السند انخفض سعره. ويكون السند ذو المدة الأطول أكثر حساسية للتغيرات في العائد السوقي بمعنى أنه، مع ثبات العوامل الأخرى، عند حدوث زيادة معينة في العائد ينخفض سعر هذا السند بمقدار أكبر من الانخفاض في سعر سند لمدة أقصر.

العمر النصفى: هو المعدل الذي تضمحل عنده القيمة المتغيرة بمرور الوقت. ويعني هذا المعيار أن الملاحظات الأقدم تتال اهتماماً أقل من الملاحظات الأحدث. ويحدد حجم العمر النصفى مدى سرعة تساؤل الوزن الترجيحي للملاحظات التي يستخدمها برنامج BarraOne في محاكاة القيمة المعرضة للخطر خلال فترة زمنية سابقة.

المحاكاة التاريخية: هي إجراء للتنبؤ بقيم حافظة ما عن طريق اشتقاق تلك القيم من بيانات الحافظة التاريخية، ولكن بتطبيق البيانات التاريخية على أصول الحافظة الحالية.