

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

A



تمكين السكان الريفيين الفقراء
من التغلب على الفقر

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

Munchiko Joya

Chieko Okuda

أمين الخزانة ومدير شعبة خدمات الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2251
البريد الإلكتروني: m.joyac.okuda@ifad.org

المجلس التنفيذي – الدورة الرابعة السابعة بعد المائة
روما، 12-13-14-15 ديسمبر/كانون الأول 2012

للموافقة

المحتويات

ii

الديباجة

1

توصية بالموافقة

1

أولا - النطاق والغرض

1

ألف - تعريف المستثمر والأصول

2

باء - الأطراف المشاركة وأدوارها

3

ثانيا - التسيير

3

ألف - مسؤوليات تحديد سياسة الاستثمار وتنفيذها ورصدها

3

باء - عملية استعراض سياسة الاستثمار وتحديثها

3

جيم - مسؤوليات إقرار وتغيير المبادئ التوجيهية للاستثمارات

4

دال - مسؤوليات توظيف وإنهاء خدمات مدراء الاستثمار الخارجيين، والمصرف العامل كجهة إيداع والمستشارين الماليين الآخرين

5

هاء - مسؤوليات توظيف وإنهاء خدمات المصارف التجارية والمركزية لأغراض إدارة النقدية التشغيلية
واو - مسؤوليات رصد أداء مدراء الاستثمار الخارجيين، والمصرف العامل كجهة إيداع والمستشارين الماليين الآخرين

6

زاي - مسؤوليات الاستثمارات المدارة داخليا

6

حاء - مسؤوليات إدارة النقدية التشغيلية

7

طاء - مسؤوليات تحديد تخصيص الأصول

7

ياء - مسؤوليات إدارة المخاطر ورصدها والإبلاغ عنها

8

ثالثا - الأهداف المتعلقة بالاستثمارات والعائد والمخاطر

8

ألف - الهدف الكلي للاستثمار

8

باء - تحمل المخاطر

8

جيم - المتطلبات المتعلقة بالعائد والمخاطر

9

دال - فئات الأصول المؤهلة

11

هاء - الظروف الفريدة

12

واو - إدارة العملات الأجنبية

- 12 زاي - الاعتبارات الضريبية والامتيازات والحصانات الأخرى
- 13 رابعا - إطار إدارة المخاطر وقياس الأداء**
- 13 ألف - إطار إدارة المخاطر، ووضع ميزانية المخاطر، وعملية صنع القرارات
- 15 باء - أنواع المخاطر ومقاييسها
- 17 جيم - قياس الأداء والإبلاغ عن الأداء
- 17 دال - رصد الامتثال

الملاحق

- ~~48 الملحق الأول القواعد المعيارية المقترحة~~
- ~~49 الملحق الثاني - عملية وضع ميزانية المخاطر المقترحة~~
- 21 الملحق الثالث - الملحق الثاني تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار

الديباجة

أولاً - تم تبني بيان سياسة الاستثمار الحالي لمراعاة الحاجة إلى إرساء التوجيهات الأساسية لاستثمارات موارد الصندوق الدولي للتنمية الزراعية وبهدف التقيد قدر الإمكان، وضمن الهدف والوظائف التي وضعتها اتفاقية إنشاء الصندوق، بمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة.

ثانياً - وعلى ضوء تطور عمليات الصندوق الاستثمارية وتعقيدات الأسواق المالية، اقترح رئيس الصندوق ووافق المجلس التنفيذي على الحاجة لقدر أكبر من المسؤولية عن أنشطة الصندوق الاستثمارية وبالتالي الحاجة إلى تعديل اللوائح المالية بهدف التفويض بالمسؤولية للمجلس التنفيذي لوضع بيان سياسية الاستثمار. تقع مسؤولية وضع بيان سياسة الاستثمار على كاهل المجلس التنفيذي، ضمن معايير وضعها مجلس المحافظين، في حين يبقى رئيس الصندوق مسؤولاً عن تبني المبادئ التوجيهية لموظفي الصندوق ومدرائه الخارجيين فيما يخص استثمار موارد الصندوق.¹

[ترد تفاصيل الهيكل التنظيمي والأدوار والمسؤوليات في وثيقة إطار الرقابة الداخلية لاستثمارات الصندوق \(EB 2011/104/R.45\)](#)

توصية بالموافقة

المجلس التنفيذي مدعو إلى الموافقة على بيان سياسة الاستثمار في الصندوق الوارد في هذه الوثيقة.²

بيان سياسة الاستثمار في الصندوق

أولاً - النطاق والغرض

- 1- صيغ هذا البيان وفق الوثيقة الصادرة عن معهد المحللين الماليين المعتمدين³ بعنوان "عناصر بيان سياسة الاستثمار للمستثمرين الاعتباريين"⁴ التي تقترح "المكونات المرغوب فيها التي يتألف منها بيان سياسة الاستثمار للمستثمرين الاعتباريين". وتشمل المكونات الممثلة للحد الأدنى لبيان سياسة الاستثمار المكونات المتعلقة بتسيير الاستثمارات، والأهداف المتعلقة بالعائد والمخاطر، ومعايير الأداء وإدارة المخاطر.
- 2- ويوفر بيان سياسة الاستثمار الحالي إطاراً لإدارة استثمارات الصندوق. والغرض من هذا البيان هو توثيق سياسة الاستثمار في الصندوق عن طريق ما يلي:
 - (أ) تحديد الأدوار والمسؤوليات الرئيسية المتعلقة بتسيير حافظة استثمارات الصندوق (القسم "ثانياً")؛
 - (ب) بيان الأهداف الاستثمارية للصندوق من حيث المخاطر والعائد، بما في ذلك فئات الأصول المؤهلة (القسم "ثالثاً")؛
 - (ج) تحديد المكونات الرئيسية للمبادئ التوجيهية للاستثمار (القسم "رابعاً")؛
 - (د) إرساء معايير ذات طابع رسمي لقياس ورصد وتقييم الأداء والمخاطر (القسم "رابعاً").
- 3- وبناء على ذلك، تنقسم هذه الوثيقة إلى أربعة أقسام. ~~ويجب اعتبار الملحقين جزءاً لا يتجزأ منها. وينبغي النظر إلى الملحق الأول باعتباره جزءاً لا يتجزأ من الوثيقة، بينما يرد الملحق الثاني للعلم فقط.~~

~~ألف - ويجب اعتبار الملحقين جزءاً لا يتجزأ منها.~~

² ترد تفاصيل التغييرات التي أدخلت على بيان سياسة الاستثمار (EB 2011/104/R.43) في الضميمة 1.

³ معهد المحللين الماليين المعتمدين منظمة عالمية غير هادفة إلى الربح تضم أكبر رابطة في العالم للمهنيين التخصصيين في الاستثمار. ويضع هذا المعهد أعلى المعايير التعليمية والأخلاقية والمهنية في ميدان الاستثمار ويروج لها، وموقعه الإلكتروني هو

(www.cfainstitute.org)

⁴ CFA Institute, Elements of an Investment Policy Statement for Institutional Investors, ISBN 987-0-938367-32-1 (May 2010), www.cfapubs.org/doi/abs/10.2469/ccb.v2010.n13.1

باء - ألف - تعريف المستثمر والأصول

- 4- الصندوق الدولي للتنمية الزراعية وكالة متخصصة من وكالات الأمم المتحدة. وقد أنشئ الصندوق رسمياً في 30 نوفمبر/تشرين الثاني 1977، وهو تاريخ سريان اتفاقية إنشائه. وباب العضوية في الصندوق مفتوح أمام أي دولة من الدول الأعضاء في الأمم المتحدة، أو في أي وكالة من وكالاتها المتخصصة، أو في الوكالة الدولية للطاقة الذرية.
- 5- هدف الصندوق تعبئة موارد إضافية وإتاحتها بشروط تيسيرية وذلك في المقام الأول لتمويل المشروعات التي ترمي تحديداً إلى تحسين نظم إنتاج الأغذية ومستويات التغذية والظروف المعيشية لأشد السكان فقراً في البلدان النامية. ويقوم الصندوق بحشد الموارد والمعارف من خلال ائتلاف دينامي لفقراء الريف، والحكومات، والمؤسسات المالية والإئتمانية، والمنظمات غير الحكومية، والقطاع الخاص، ويشمل ذلك تعبئة التمويل المشترك. ويشكل التمويل من مصادر خارج نطاق تجدييدات الموارد وفي شكل أموال متممة وموارد بشرية جزءاً لا يتجزأ من أنشطة الصندوق التشغيلية.
- 6- وبيان سياسة الاستثمار الحالي هو الناظم لحافظة الاستثمارات التي تشكل جزءاً من الموارد العادية وتستخدم لالتزامات القروض والمنح وفق البرنامج العادي للصندوق. وسوف يستخدم بيان سياسة الاستثمار كإطار عريض لاستثمارات الأصول الأخرى التي يعهد بها إلى الصندوق وتدار من قبله و/أو ستكمل أي فجوات لا تغطيها سياسات ومبادئ توجيهية منفصلة موضوعة كي تكون ناظمة لتلك الأصول الأخرى.

جيم - باء - الأطراف المشاركة وأدوارها

مجلس المحافظين:

مجلس المحافظين هو أعلى هيئة رئاسية شاملة في الصندوق. وهو يتألف من ممثلي الدول الأعضاء. وجميع صلاحيات الصندوق في يد مجلس المحافظين. ويجوز لمجلس المحافظين أن يخول أياً من صلاحياته للمجلس التنفيذي شرط الخضوع للمحددات المنصوص عليها في اتفاقية إنشاء الصندوق.

المجلس التنفيذي:

المجلس التنفيذي هو الجهاز التنفيذي غير الشامل. وهو يتألف من 36 دولة من الدول الأعضاء. وإضافة إلى الإشراف على الوظائف المعهد بها إلى رئيس الصندوق، يتولى المجلس التنفيذي مسؤولية تسيير العمليات العامة للصندوق ويمارس الصلاحيات التي أسندت إليه بمقتضى اتفاقية إنشاء الصندوق أو التي يفوضه فيها مجلس المحافظين.

لجنة مراجعة الحسابات: أنشأ المجلس التنفيذي جهازاً فرعياً هو لجنة مراجعة الحسابات، وأحال إليها، ضمن جملة أمور، المسائل المتعلقة باستثمار موارد الصندوق كي تعد مشروعات القرارات المعنية المقترح إصدارها من قبل المجلس التنفيذي.

رئيس الصندوق:

رئيس الصندوق هو رئيس هيئة موظفي الصندوق، ويتولى تنظيم هيئة الموظفين كما يتولى تعيين الموظفين وإدارتهم، ويكون مسؤولاً عن تسيير أعمال الصندوق، وذلك تحت إشراف وتوجيه مجلس المحافظين والمجلس التنفيذي.

المشورة: من أجل الاضطلاع بالوظائف المتعلقة بالإدارة المالية والاستثمارات، أنشأ رئيس الصندوق لجنة إدارة تتولى إسداء المشورة إليه بشأن الاستثمار والشؤون المالية (هي اللجنة الاستشارية للاستثمار والمالية)

منتدى المناقشة: من أجل تيسير مناقشة واستعراض وتحليل القضايا التقنية والتشغيلية في السياق العام الاستثماري والمالي، أنشأ رئيس الصندوق منتدى لهيئة موظفي الصندوق يقدم التوصيات بشأن القضايا المذكورة أعلاه (هو اللجنة الاستشارية لإدارة الاستثمار والمالية والأصول والخصوم).

الوحدات التنظيمية: يقوم رئيس الصندوق من وقت إلى آخر، بناء على سلطته في تنظيم هيئة موظفي الصندوق، بتشكيل الهيكل التنظيمي، ~~وقد عهد بمسؤولية إدارة الأصول والخصوم والاستثمارات والمسائل المالية الأخرى إلى شعبة الخزنة (المسماة "الخزنة")~~.

ثانياً - التسيير

ألف - مسؤوليات تحديد سياسة الاستثمار وتنفيذها ورصدها

7- ~~يخضع بيان سياسة الاستثمار الحالي لموافقة المجلس التنفيذي~~⁵ يكفل رئيس الصندوق تنفيذ ورصد كل جوانب بيان سياسة الاستثمار. ويرفع تقريراً عن حالة تنفيذ بيان سياسة الاستثمار إلى المجلس التنفيذي في دوراته العادية.

باء - عملية استعراض سياسة الاستثمار وتحديثها

8- يجري استعراض مدى ملاءمة بيان سياسة الاستثمار سنوياً من قبل المجلس التنفيذي في آخر دورة يعقدها في كل عام ميلادي على أساس تقرير يعرضه عليه رئيس الصندوق. وبعد النظر في التقرير، قد يعدل المجلس التنفيذي بيان سياسة الاستثمار ويحدثه تبعاً لذلك.

جيم - مسؤوليات إقرار وتغيير المبادئ التوجيهية للاستثمارات

9- عملاً بأحكام اللائحة الثالثة عشرة من اللوائح المالية، يقر رئيس الصندوق ويعتمد المبادئ التوجيهية للاستثمارات التي توضع لإدارة كل فئة من فئات الأصول مع إيلاء الاعتبار الواجب لبيان سياسة الاستثمار.

⁵ سلطة المجلس التنفيذي في هذا الشأن مرهونة باعتماد مجلس المحافظين للوائح المالية المنقحة للصندوق.

دال - مسؤوليات توظيف وإنهاء خدمات مدراء الاستثمار الخارجيين، والمصرف العامل كجهة إيداع والمستشارين الماليين الآخرين

- 10- يتولى رئيس الصندوق مسؤولية تعيين وإقصاء مدراء الاستثمار الخارجيين، والمصرف العامل كجهة إيداع والمستشارين الماليين الآخرين اللذين لتتفيذ استثمارات الصندوق.
- 11- وعند اختيار مدراء الاستثمار الخارجيين، والمصرف العامل كجهة إيداع والمستشارين الماليين الآخرين، يتبع رئيس الصندوق عملية اختيار تتطوهر المبادئ التوجيهية للتوريد في مقر الصندوق.
- 12- يتعين أن يستوفي مدراء الاستثمار الخارجيون المتطلبات الأولية التالية كي ينظر في إدراجهم في عملية الاختيار:
- (أ) يتعين أن يتقيد المدير بالتشريعات واللوائح الناظمة في البلد المعني المتعلقة بالخدمات المالية، بما في ذلك سلطة الجهاز التنظيمي المختص؛
- (ب) ينبغي أن يحرص المدير على الامتثال للمعايير العالمية لقياس أداء الاستثمارات⁶ وتوفير بيانات أداء تاريخية ربع سنوية على الأقل محسوبة على أساس مرجح زمنيا استنادا إلى مركب من حسابات تقديرية بشكل كامل أو نمط استثمار مشابه، ومبلغة على أساس إجمالي شامل الأتعاب وعلى أساس صاف بعد خصم الأتعاب؛
- (ج) يتعين أن يوفر المدير معلومات مفصلة عن تاريخ الشركة، والموظفين الرئيسيين، وأهم العملاء، وجدول الأتعاب وموظفي الدعم؛
- (د) يتعين أن يبين المدير بوضوح استراتيجية الاستثمار التي سوف تتبع وأن يوفر مستندات تفيد بأن تلك الاستراتيجية سبق التقيد بها عبر فترة زمنية.
- 13- يعين رئيس الصندوق رسميا مدراء الاستثمار الخارجيين الذين يقع عليهم الاختيار عندما يوقع على اتفاقيات إدارة الاستثمارات الخاصة بكل منهم. وتبين تلك الاتفاقيات بالتفصيل مسؤوليات المدراء.⁷
- 14- تقدم نسخة من بيان سياسة الاستثمار الحالي إلى كل شركة إدارة استثمار خارجية يتم التعاقد معها على توفير خدمات الاستثمار للصندوق. وتشهد كل شركة كتابة بأنها تسلمت هذه الوثيقة وتشهد كذلك بقبول محتوى هذه الوثيقة، وذلك كجزء من الاتفاقية. والهدف من إطلاع تلك الشركات على بيان سياسة الاستثمار هو جعل كل مدير على بينة من تلك المبادئ الجامعة كأساس مشترك ومبادئ واجبة التطبيق على المبادئ التوجيهية للاستثمارات المتعلقة بكل فئة من فئات الأصول.

⁶ وضع معهد المحللين الماليين المعتمدين "المعايير العالمية لقياس أداء الاستثمار"، وهي مجموعة من المبادئ الأخلاقية الموحدة التي تنطبق على المهنة ككل وتوفر إرشادا لشركات الاستثمار بشأن كيفية حساب نتائج استثماراتها وإعداد تقارير عنها تقدم إلى عملائها المرتقبين.

⁷ تشمل تلك المسؤوليات ما يلي: سلطة الاستثمار، مسؤولية المدير، التمثيل والتعهدات، القاعدة المعيارية للأداء، الأتعاب، الإبلاغ وغيره من المتطلبات الإدارية. ويضمن بيان سياسة الاستثمار في الصندوق والمبادئ التوجيهية للاستثمارات ذات الصلة ضمن كل اتفاقية.

هاء - مسؤوليات توظيف وإنهاء خدمات المصارف التجارية والمركزية لأغراض إدارة النقدية التشغيلية

- 15- عند اختيار المصارف التجارية الخارجية لأغراض إدارة التدفقات النقدية للصندوق، يتبع الصندوق عملية اختيار تنافسية تنظمها المبادئ التوجيهية للتوريد في مقر الصندوق.
- 16- يفتح الصندوق حسابات لدى المصارف المركزية للدول الأعضاء والمنظمات الدولية الحكومية وتدار تلك الحسابات وفقا لإجراءات معيارية تتمشى مع السلطة الموكولة إلى رئيس الصندوق.

واو - مسؤوليات رصد أداء مدراء الاستثمار الخارجيين، والمصرف العامل كجهة إيداع والمستشارين الماليين الآخرين

- 17- يكفل رئيس الصندوق أن تكون شعبة الخزينة الوحدات التنظيمية المجهزة بالكامل مسؤولة عن إرساء العلاقات مع مدراء الاستثمار الخارجيين والمصرف العامل كجهة إيداع والحفاظ على تلك العلاقات.
- 18- يكفل رئيس الصندوق ~~مسؤولية شعبة الخزينة عن التحقق من~~ وفاء مدراء الاستثمار المعيّنين بمهامهم وفق الالتزامات التعاقدية المبينة في اتفاقية إدارة الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية للاستثمار المتضمنة في كل اتفاقية. ويشمل ذلك على وجه التحديد ما يلي:

(أ) متابعة قضايا الامتثال مع مدراء الاستثمار الخارجيين ~~مع وجوب تلخيص كل الأنشطة، بعد إعداد تقارير امتثال و/أو إنذارات منبثقة عن تلك التقارير. وتلخص كل مسائل الامتثال في تقرير مراجعة امتثال شهري؛~~

(ب) رصد المعايير التي من شأنها أن تؤدي إلى وضع مدير استثمار على قائمة "الملاحظة" للنظر في إمكانية استبداله بشخص آخر؛

(ج) الرصد الشهري لأداء مدراء الاستثمار الخارجيين قياسا إلى المؤشرات المعيارية وغيرها من مؤشرات الأداء الأساسية (دورة إبلاغ فصلية للعرض على المجلس التنفيذي)؛

(د) الاستعراض الشهري لاستراتيجيات الاستثمار؛

(هـ) الاستعراض الشهري والفصلي لإحصاءات الأداء والمخاطر المقدمة من المصرف العامل كجهة إيداع؛

(و) استعراض في نهاية كل شهر لتنفيذ عمليات المتاجرة؛

(ز) عقد اجتماعات استعراض منتظمة مع مدراء الاستثمار الخارجيين ومقدمي الخدمات الآخرين.

- 19- فيما يتعلق بالمصرف العامل كجهة إيداع، يكفل رئيس الصندوق ~~أن تكون شعبة الخزينة مسؤولة عما يلي:~~

(أ) رصد التقيد باتفاقية الإيداع الأساسية؛

(ب) رصد الاتفاقية على مستوى الخدمات ومؤشرات الأداء الأساسية التي تشكل جزءا من اتفاقية الإيداع الأساسية؛

(ج) وضع جدول زمني لاجتماعات فصلية لاستعراض الخدمات.

زاي - مسؤوليات الاستثمارات المدارة داخليا

20- يكفل رئيس الصندوق أن تدار حوافز الاستثمارات الداخلية بالطريقة الملائمة ~~من قبل شعبة الخزانية بما~~ يتمشى مع بيان سياسة الاستثمار الصادر عن الصندوق والمبادئ التوجيهية ذات الصلة. وتشمل المسؤوليات المتعلقة بإدارة الاستثمارات الداخلية ما يلي على سبيل المثال لا الحصر:

- (أ) التوصية بالمبادئ التوجيهية للاستثمار والاستراتيجية واجبة التطبيق؛
- (ب) تأسيس وتمويل الحافطة وفقا للمبادئ التوجيهية والاستراتيجية القابلة للتطبيق؛
- (ج) المتاجرة مع الأطراف المقابلة الاستثمارية الراسخة استنادا إلى أدوات مستوفية الشروط؛
- (د) تقييم العلاقة مع الأطراف المقابلة في المتاجرة والحفاظ على تلك العلاقة، بما في ذلك تنسيق عملية التوثيق القانونية؛
- (هـ) تحليل المخاطر الائتمانية المتعلقة بالأوراق المالية وجهات الإصدار؛
- (و) تحليل المخاطر الائتمانية لدى الأطراف المقابلة بالنسبة لكل الأنشطة الاستثمارية، بما في ذلك المتاجرة والمشتقات، والمصارف المستوفية لشروط الاستثمار؛
- (ز) تحليل المخاطر السيادية؛
- (ح) رصد مخاطر الأسواق المالية.

~~21- يتولى المصرف العامل كجهة إيداع مهام الرصد وإبلاغ الصندوق عن طريق شعبة الخزانية بشأن امتثال الاستثمارات المدارة داخليا للمبادئ التوجيهية للاستثمار الصادرة عن الصندوق.~~

حاء - مسؤوليات إدارة النقدية التشغيلية

21-22- يكفل رئيس الصندوق أن تدار النقدية التشغيلية بالطريقة الملائمة ~~من قبل شعبة الخزانية~~ ووفقاً لبيان سياسة الاستثمار. وتشمل المسؤوليات المتعلقة بإدارة النقدية التشغيلية ما يلي على سبيل المثال لا الحصر:

- (أ) إدارة عمليات التدفقات النقدية والسيولة قصيرة الأجل؛
- (ب) المطابقة اليومية لكل الأرصدة النقدية ومراقبة الامتثال لتعليمات الصندوق؛
- (ج) تسوية الاستثمارات الداخلية؛
- (د) إقامة وإدارة العلاقات مع المصارف المركزية والتجارية والحفاظ على تلك العلاقات؛
- (هـ) رصد تصنيفات الجدارة الائتمانية للمصارف التجارية والمركزية ومدى سلامة أوضاعها المالية؛

(و) وضع ورصد حد أقصى للتعامل مع كل مصرف.⁸

طاء - مسؤوليات تحديد تخصيص الأصول

22-23- يطبق الصندوق إطارا لوضع ميزانية المخاطر كأساس لعملية تخصيص الأصول، ~~على النحو المبين في القسم "رابعا" من هذه الوثيقة والملحق الثاني بها.~~ وعملية وضع ميزانية المخاطر هي عملية يضع فيها المستثمر مستويات مقبولة للمخاطر باعتبارها "ميزانية" للحافظة الكلية ولفئات الأصول المعنية (أي درجة الانحراف عن العائد المعياري) من خلال عوامل ومؤشرات مخاطر رئيسية. ووفق هذا النهج، مع تطور الأسواق، تجري التعديلات الضرورية على تكوين حافظة الاستثمارات كي تظل في حدود الميزانية الموضوعية للمخاطر، بدلا من التحديد المسبق لتخصيص الأصول ضمن حافظة الاستثمارات وحيازتها بشكل ثابت بمرور الوقت.⁹ ويقر رئيس الصندوق ويعتمد إطار ميزانية المخاطر.

ياء - مسؤوليات إدارة المخاطر ورصدها والإبلاغ عنها

23- يكفل رئيس الصندوق أن تكون شعبة الخزينة مسؤولة عن إدارة ورصد والإبلاغ عن المخاطر التي تواجه المراكز المالية للصندوق فيما يتعلق بميزانية المخاطر. رصد ميزانية المخاطر والتقيد بها فيما يتصل برصد مخاطر الاستثمار ورصد الامتثال في الحوافز المدارة داخليا وخارجيا. ويمكن أن يشمل ذلك ما يلي:

(أ) متابعة المسائل المتعلقة بامتثال مدراء الاستثمار الخارجيين. وتوجز جميع الأنشطة في تقرير شهري عن مراجعة الامتثال؛

(ب) متابعة مدراء الاستثمار الخارجيين عندما تصل مستويات مخاطرتهم إلى الحد الأقصى المسموح به على النحو المحدد في ميزانية المخاطر؛

(ج) الاستعراض الشهري لمستويات مقاييس ميزانية المخاطر ومقاييس المخاطر الأخرى ذات الصلة؛

24-(د) استعراض حالة موازنة أصول الصندوق مع الأوزان الترحيحية لوحدات حقوق السحب الخاصة لأغراض التحوط لمخاطر العملة والتوصية بإجراءات تصحيحية عند الاقتضاء.

⁸ الحد الأقصى لحجم التعامل مع كل مصرف يتم استعراضه وتحديده عن طريق اللجنة الاستشارية للاستثمار والمالية وإدارة الأصول والخصوم/ اللجنة الاستشارية للاستثمار والمالية في سياق إدارة مخاطر الائتمان ومخاطر الأطراف المقابلة (انظر الفقرتين 54 و55، 56 و57).

⁹ يرجى الرجوع إلى الجدول التالي للفقرة 15 من الوثيقة EB 2011/103/R.32 بعنوان "مذكرة معلومات أساسية عن بيان سياسة الاستثمار في الصندوق".

ثالثا - الأهداف المتعلقة بالاستثمارات والعائد والمخاطر

ألف - الهدف الكلي للاستثمار

24-25- اعتمد مجلس المحافظين اللوائح المالية للصندوق، والتي تتضمن في اللائحة الثامنة (1) منها بأنه " يجوز للرئيس أن يودع أو يستثمر الأموال النقدية، التي لا يحتاج إليها الصندوق فورا لعملياته أو نفقاته الإدارية". كما أورد مجلس المحافظين في اللائحة الثامنة (2) من اللوائح المالية أيضا المبادئ التي توجه استثمار الأموال والتي تنص على أنه " عند استثمار موارد الصندوق سيرا على رئيس الصندوق أقصى اعتبارات الأمن والسيولة، وفي إطار هذه الضوابط، ورهنا ببيان السياسة الذي يضعه المجلس التنفيذي، سيسعى الرئيس للحصول على أكبر عائد ممكن دون الدخول في المضاربة عند استثمار مصادر الصندوق- سيرا على الرئيس أقصى اعتبارات الأمن والسيولة. وفي إطار هذه الضوابط يسعى الرئيس إلى الحصول على أكبر عائد ممكن دون الدخول في المضاربات". وتشكل اللائحة الثامنة (2) من اللوائح المالية أساس الأهداف الاستثمارية التي يضعها الصندوق، فيما يخص بيان سياسة الاستثمار الحالي، تتمثل فيما يلي:

- (أ) **الأمن**، ويقصد بذلك الحفاظ على قيمة الأصول وافتراض عدم تحمل أي عائد سلبي على الحافطة الكلية في مجملها في أي سنة ميلادية؛
- (ب) **السيولة**، ويقصد بذلك سيولة الأصول حسب تعريفها من خلال الحد الأدنى لمتطلبات السيولة، أي أنه يتعين أن تكون الموارد متاحة مباشرة إذا تطلبت العمليات ذلك؛
- (ج) **العائد**، ويقصد بذلك أعلى عائد ممكن وفق الشروط المبينة أعلاه. ويهدف بيان سياسة الاستثمار إلى تحقيق عائد أعلى من معدل التضخم حيثما كان ذلك ملائما وممكنا.

باء - تحمل المخاطر

25-26- ينبغي أن يكون مستوى المخاطر التي يتحملها الصندوق متسقا مع هدف الصندوق من الاستثمار. وتبعاً لذلك، ينبغي ألا يقبل الصندوق إلا المخاطر غير القائمة على المضاربة مع الالتزام بشروطي الأمن والسيولة من أجل تحقيق أهدافه المتوخاة من الاستثمار. غير أنه من الأمور المعترف بها والمسلم بها أنه ينبغي له أن يتحمل قدراً من المخاطر من أجل تحقيق الأهداف المتوخاة من الاستثمار. وتهيمن أهمية تحقيق أهداف الصندوق التشغيلية على الاعتبارات المتعلقة بالمخاطر. فمستويات تحمل المخاطر معبرا عنها كميًا تتقرر وتعتمد وفق إطار ميزانية المخاطر. ويتحمل الصندوق والأطراف المتعاملة باسمه مسؤولية فهم المخاطر وقياسها ورصدها باستمرار.

جيم - المتطلبات المتعلقة بالعائد والمخاطر

26-27- الصندوق ليس مؤسسة قائمة على قواعد السوق والتزاماته المالية قاصرة على الأموال التي تصبح متاحة من الدول الأعضاء، وتتممها التدفقات الائتمانية المنكررة وغيرها من الموارد الداخلية كعائد على حافطة الاستثمارات. ويمثل هذا العائد إسهاما مهما في تمويل أنشطة الصندوق. فضلا على ذلك، يتوقع

أن يساعد ذلك العائد على **تغطية النقص في مقدار زيادة الموارد الملتزم بها الداخلية** المتاحة للموافقة على تقديم القروض والمنح من أجل تخفيف لجزء الصندوق إلى استخدام سلطة الالتزام بالموارد مسبقاً⁴⁰.

دال - فئات الأصول المؤهلة

27-28- فئات الأصول التالية هي فئات الأصول المؤهلة في تخصيص الأصول في الصندوق:

- (أ) النقدية التشغيلية؛
- (ب) السندات الحكومية العالمية- الأسواق المتطورة؛
- (ج) السندات الحكومية العالمية - الأسواق الناشئة؛
- (د) السندات الحكومية العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم؛
- (هـ) الأوراق المالية المتنوعة ذات العائد الثابت: وهي فئة مصممة على نحو يضم مزيجاً من الأدوات المالية عالية الجودة ذات العائد الثابت؛
- (و) الأوراق المالية ذات العائد الثابت المحفوظ بها حتى تاريخ الاستحقاق: وهي فئة مصممة على نحو يضم الأدوات المالية عالية الجودة ذات العائد الثابت. ولا تصنف فئة الأصول هذه ضمن الأصول السائلة على النحو الوارد تعريفه في الحد الأدنى لمتطلبات السيولة في الصندوق.

28-29- يرد في الجدول التالي بيان لأهم فئات الأصول المؤهلة المدرجة ضمن هذه الفئات وقرين كل منها الحدود الدنيا لتصنيفها الائتماني:

أنواع الأصول المؤهلة والحدود الدنيا للتصنيف الائتماني

نوع الأصول المؤهلة	الوصف	الحدود الدنيا للتصنيف الائتماني (ستاندارد آند بورز، وموديز، وفيتش)
النقدية التشغيلية	مؤهلة في كل فئات أصول النقدية التشغيلية.	يتعين أن يكون الحد الأدنى للتصنيف الائتماني قصير الأجل للطرف المقابل هو A-1 (وفق تصنيف ستاندارد آند بورز أو فيتش) أو P-1 (وفق تصنيف موديز)
ما في حكم النقدية والأصول قصيرة الأجل	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية	يتعين أن يكون الحد الأدنى للتصنيف الائتماني قصير الأجل للطرف المقابل هو A-1 (وفق تصنيف ستاندارد آند بورز أو فيتش) أو P-1 (وفق تصنيف موديز)

⁴⁰ صرح مجلس المحافظين في عام 1997 باستخدام سلطة الالتزام بالموارد مقدماً. والغرض الأساسي منها هو تغطية حالات النقص في مقدار الموارد القابلة للالتزام بها المتاحة للموافقة على القروض والمنح، وهي حالات نقص يمكن أن تنشأ في سنة بعينها بسبب التأخير في استلام مدفوعات المساهمات، والتقلب في معدل العائد من دخل الاستثمار، أو التأخيرات في استلام المدفوعات ومدفوعات سداد القروض المقدمة من الصندوق.

نوع الأصول المؤهلة	الوصف	الحدود الدنيا للتصنيف الائتماني (ستاندارد آند بورز، وموديز، وفيتش)
الأوراق النقدية قصيرة الأجل ذات العائد الثابت الصادرة عن الحكومات والوكالات الحكومية	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية. وتمثل فئة -BBB الحد الأدنى للتصنيف الائتماني لفئة أصول ديون الأسواق. أما في كل فئات الأصول الأخرى فإن الحد الأدنى للتصنيف الائتماني هو -AA	الأسواق المتطورة: -AA ^أ الأسواق الناشئة: -BBB ^ب
أصول الجهات فوق الوطنية	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية	-AA ^ج
الأوراق المالية المضمونة بأصول (الصادر منها عن الوكالات الحكومية أو المضمونة من قبل الوكالات الحكومية فقط)	مؤهلة في فئات الأصول المتنوعة ذات العائد الثابت	AAA ^{د، هـ}
سندات الشركات	مؤهلة في فئات الأصول المتنوعة ذات العائد الثابت وفئات الأصول المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق	المتنوعة ذات العائد الثابت: -A ^و الأصول المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق: AAA ^ز
المشتقات (لأغراض التحوط فقط)		
العقود الآجلة في العملات	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية	يتعين أن يكون الحد الأدنى للتصنيف الائتماني قصير الأجل للطرف المقابل هو A-1 (وفق تصنيف ستاندارد آند بورز أو فيتش) أو P-1 (وفق تصنيف موديز)
العقود المستقبلية وعقود الخيار المتداولة في البورصات	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية	يتعين أن يكون الحد الأدنى للتصنيف الائتماني قصير الأجل للطرف المقابل هو A-1 (وفق تصنيف ستاندارد آند بورز أو فيتش) أو P-1 (وفق تصنيف موديز)
مبادلات أسعار الفائدة	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية	يتعين أن يكون الحد الأدنى للتصنيف الائتماني قصير الأجل للطرف المقابل هو A-1 (وفق تصنيف ستاندارد آند بورز أو فيتش) أو P-1 (وفق تصنيف موديز)
مبادلات مخاطر عدم السداد	مؤهلة في كل فئات الأصول عدا النقدية التشغيلية	يتعين أن يكون الحد الأدنى للتصنيف الائتماني قصير الأجل للطرف المقابل هو A-1 (وفق تصنيف ستاندارد آند بورز أو فيتش) أو P-1 (وفق تصنيف موديز)

^أ بما يعادل التصنيف الائتماني الصادر عن ستاندارد آند بورز أو فيتش أو موديز.

^ب بما يعادل التصنيف الائتماني الصادر عن ستاندارد آند بورز أو فيتش أو موديز.

^ج بما يعادل التصنيف الائتماني الصادر عن ستاندارد آند بورز أو فيتش أو موديز.

^د بما يعادل التصنيف الائتماني الصادر عن ستاندارد آند بورز أو فيتش أو موديز.

^{هـ} أو ما يعادل التصنيفات الائتمانية لأذون الخزانة الأمريكية أو السندات الألمانية من درجة الاستثمار.

^و بما يعادل التصنيف الائتماني الصادر عن ستاندارد آند بورز أو فيتش أو موديز.

^ز بما يعادل التصنيف الائتماني الصادر عن ستاندارد آند بورز أو فيتش أو موديز.

29-30- يختص رئيس الصندوق بالموافقة على **تفاصيل** الأدوات المؤهلة وكل المكونات الأخرى للمبادئ التوجيهية للاستثمار وتحديثها. وتدرج المبادئ التوجيهية للاستثمار ضمن كل اتفاقية من اتفاقيات إدارة الاستثمار وتشتمل على المكونات التالية على الأقل:

- (أ) أهداف الاستثمار: تحديد العائد والمخاطر المتوقعين؛
- (ب) ميزانية المخاطر (خطأ التتبع، وما إلى ذلك)؛
- (ج) عملة الأساس: وعادة ما تكون هي الدولار الأمريكي؛
- (د) القاعدة المعيارية للأداء؛
- (هـ) العملات المؤهلة؛
- (و) الأدوات المالية المؤهلة؛
- (ز) أدنى وأقصى مدة للحافظة؛
- (ح) مدى جودة الائتمان؛
- (ط) المتطلبات المتعلقة بالتنوع؛
- (ي) المقاصة فيما يتعلق بالعقود المستقبلية وعقود الخيارات.

30-31- يتعين أن تفي القواعد المعيارية المحددة في المبادئ التوجيهية للاستثمار بالمعايير التالية: (1) أن لا تكون مشوية بأي غموض، وأن تكون شفافة وبسيطة؛ (2) أن تكون قابلة للاستثمار وقابلة للتطبيق المتكرر؛ (3) أن تكون قابلة للقياس ومستقرة؛ (4) أن تكون ملائمة للغرض من الاستثمار؛ (5) أن تكون معبرة عن الآراء السائدة بشأن الاستثمار؛ (6) أن تكون محددة مسبقاً.

31-32- يكون لكل فئة من فئات الأصول، عدا النقدية التشغيلية، قاعدة معيارية وحيدة للأداء، ويكون لها أكثر من قاعدة معيارية واحدة إذا كانت فئة الأصول المعنية منقسمة إلى أنواع مختلفة من الحوافظ الفرعية ضمن حافظة الاستثمار، **وذلك على النحو المبين في الملحق الأول.**

هاء - الظروف الفريدة

32-33- لا يستخدم الصندوق أي شكل من أشكال الرفع المالي¹¹ ولا يستخدم عقود المشتقات في الرفع المالي للمراكز في حافظة الاستثمارات.

33-34- تتسم حافظة استثمارات الصندوق بأنها فريدة من حيث أن نقديتها التشغيلية هي كل لا يتجزأ كفئة من فئات الأصول المتميزة ولا تدار بشكل منفصل كإسماط عاملة. وتتعكس هذه السمة الفريدة في بيان سياسة الاستثمار الحالي.

¹¹ يعرف الرفع المالي بأنه مستوى التجاوز في رأس المال المستثمر في ذلك الأصل أو حجم التعامل في أي أصل بما يتجاوز ارتفاع القيمة السوقية لذلك الأصل.

34-35- الأفق الزمني لحافضة استثمارات الصندوق بحكم طبيعتها هو الأجل القصير (ثلاث سنوات)، ويأتي ذلك مدفوعاً بالنزعة إلى الحفاظ على قيمة الحافضة ويعني أن الصندوق لا يستطيع أن يتحمل أي عائد سالب على الحافضة في أي سنة بعينها، كما أنه يأتي مدفوعاً بالحد الأدنى لمتطلبات السيولة (انظر الفقرة 613). ومع ذلك، ضمن الحافضة الكلية يمكن أن يكون الأفق الزمني للاستثمار لبعض فئات الأصول متوسط الأجل (خمس سنوات). وفضلاً على ذلك، وحيث إن الاستثمارات ملتزم بها بالكامل، فمن الضروري ربط عملية إدارة الاستثمارات بدورة عمل الصندوق للالتزامات الإقراضية المعمول بها لدى الصندوق والاهتداء بها والتي تغطي فترة تجديد الموارد.

واو - إدارة العملات الأجنبية

التوائم مع سلة حقوق السحب الخاصة

35-36- أغلبية التزامات الصندوق الدولي للتنمية الزراعية معبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. وتبعاً لذلك، يحتفظ الصندوق بأصوله الكلية بطريقة تكفل التوائم قدر الإمكان بين الالتزامات بالقروض والمنح غير المصروفة المعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة وبين الأصول المعبر عنها بعملات ونسب سلة تقييم حقوق السحب الخاصة. وبالمثل، يحقق الصندوق المواءمة بين الاحتياطي العام والتزامات المنح المعبر عنها بالدولارات الأمريكية وبين الأصول المعبر عنها بتلك العملة.

36-37- يقوم المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي بمراجعة تقييم سلة حقوق السحب الخاصة مرة كل خمس سنوات كي يحدد العملات التي ينبغي أن تتألف منها السلة وأوزانها الترجيحية في تاريخ إعادة تحديد الأوزان الترجيحية للسلة.

إسناد إدارة مخاطر العملات

37-38- يجوز للصندوق الاستعانة بمدير خارجي لإدارة مخاطر العملات من أجل تيسير مواءمة العملات والفصل بين إدارة العملات وبين مسؤوليات فرادى مدراء الاستثمار الخارجيين والداخليين، شريطة تحقيق مردودية أكبر للتكلفة عن طريق تجميع وظائف مواءمة العملات بتعيين مدير مرجعي بدلاً من إضفاء الطابع اللامركزي على عملية المواءمة بين فرادى مدراء الحوافظ.

زاي - الاعتبارات الضريبية والامتيازات والحصانات الأخرى

38-39- بناء على المادة 10 من اتفاقية إنشاء الصندوق، يتمتع الصندوق في أراضي كل دولة عضو من أعضائه بالامتيازات والحصانات اللازمة لممارسة وظائفه وتحقيق هدفه.

39-40- الامتيازات والحصانات المشار إليها في المادة العاشرة، البند 2(أ) من اتفاقية إنشاء الصندوق مبينة في اتفاقية امتيازات الوكالات المتخصصة وحصاناتها وفي الملحق السادس عشر بها. وبناء على ذلك تنص المادة 10، البند 2(ب) (1) و (2) من اتفاقية إنشاء الصندوق على أن الامتيازات والحصانات المشار إليها في المادة العاشرة البند 2(أ) من الاتفاقية تكون هي الامتيازات والحصانات الواردة في الأحكام النمطية باتفاقية

امتيازات الوكالات المتخصصة وحصاناتها على النحو الذي عدلت به في مرفق لتلك الاتفاقية وافق عليه مجلس المحافظين، وذلك في أراضي أي دولة عضو تكون قد انضمت إلى تلك الاتفاقية.

40-41- وعلى وجه الخصوص، تنص اتفاقية امتيازات الوكالات المتخصصة وحصاناتها على أن تتمتع ممتلكات الصندوق وأصوله، حيثما وجدت وأياً كان حائزها، بالحصانة من التفتيش والاستيلاء والمصادرة ونزع الملكية وأي شكل آخر من أشكال التدخل سواء عن طريق اتخاذ إجراءات تنفيذية أو إدارية أو قضائية أو تشريعية. وفضلاً على ذلك، يجوز للصندوق القيام بحرية بتحويل ما لديه من الأموال أو الذهب أو العملات إلى أي بلد آخر أو منه أو داخل البلد المضيف، وتحويل أي عملة بحوزته إلى أي عملة أخرى؛ وفضلاً على ذلك، يتمتع الصندوق بالإعفاء من كل الضرائب المباشرة وغير المباشرة على أصوله ودخله وممتلكاته¹².

رابعاً - إطار إدارة المخاطر وقياس الأداء

ألف - إطار إدارة المخاطر، ووضع ميزانية المخاطر، وعملية صنع القرارات

إطار إدارة المخاطر

41-42- تخضع استثمارات الصندوق لعدد من أنواع المخاطر تتمثل فيما يلي: مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر العملات، ومخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية (انظر القسم "رابعاً- باء"). وتقاس هذه المخاطر على أساس شهري باستخدام الأدوات الملائمة لقياس المخاطر التي يوفرها المصرف العامل كجهة إيداع أو المشتقة من التحليلات الداخلية.

42-43- يكفل رئيس الصندوق أن تكون شعبة الخزنة والوحدات التنظيمية المختصة مسؤولة عن إدارة المخاطر ورصدها وتحليلها وتقييمها والإبلاغ عن مستويات المخاطر ~~من خلال تقرير شهري عن المخاطر~~⁴³ ويشمل ذلك التقرير أدوات قياس كل أنواع المخاطر ومقارنتها مع الفترات السابقة. وفضلاً على ذلك، يوفر التقرير تفسيرات للتوجهات المشاهدة إحصائياً في مستويات مخاطر المحافظة. ويتعين إجراء اختبارات الإجهاد وفق مختلف السيناريوهات على حافظة الاستثمارات.

43-44- يكفل رئيس الصندوق أن تكون شعبة الخزنة مسؤولة عن أيضاً رصد حجم التعامل مع المصارف التجارية والإبلاغ عنه وعن مدى الامتثال للحد الأدنى من التصنيفات الائتمانية الموضوعة في الاستثمارات قصيرة الأجل.

44-45- وبالنسبة لمخاطر مختارة، يضع رئيس الصندوق نطاقات لميزانية المخاطر (انظر الملحق الثاني) مع إيلاء الاعتبار الواجب لأهداف بيان سياسة الاستثمار. ويكفل رئيس الصندوق قيام شعبة الخزنة بالرصد المستمر لمديرد مدى كفاية تدابير وضع ميزانية المخاطر ومستوى تحمل المخاطر واستعراضها باستمرار

¹² المادة الثالثة من اتفاقيات امتيازات الوكالات المتخصصة التابعة للأمم المتحدة وحصاناتها.

⁴³ باستثناء أن مخاطر السيولة يتم إعداد تقرير عنها على أساس نصف سنوي، وأن المخاطر التشغيلية يتم إعداد تقرير عنها سنوياً.

على أساس فصلي. ويجب ألا يتعدى مستوى مخاطر حافظة الاستثمارات الكلية والحوافز الإفرادية المدارة خارجياً وداخلياً درجة تحمل المخاطر من قبل الصندوق حسبما يحددها مستوى ميزانية المخاطر.

45-46- يتلقى المجلس التنفيذي، كجزء من التقرير المعد عن حافظة استثمارات الصندوق، تحديثات بشأن مستوى مخاطر الحافظة مقارنة بمستويات تحمل المخاطر، ويحاط علماً بأي تعديلات يجب إدخالها على الحافظة لجعلها متوافقة مع مستويات المخاطر المتفق عليها.

وضع ميزانية المخاطر

46-47- وضع ميزانية المخاطر هو إجراء يتمثل في توزيع المخاطر بين الأموال. وهو يستتبع وضع حدود مخاطر مقرر سلفاً تطبق على حافظة الاستثمارات على مستوى إجمالي وكذلك على مستوى فرادى مدراء الاستثمار، ورصد هذه المقاييس وتعديل الحافظة متى تجاوزت هذه المقاييس مستوى التحمل. وبتفصيل أكبر، تتمثل عملية وضع ميزانية المخاطر فيما يلي:

- (أ) قياس وتفكيك المخاطر الإجمالية التي تواجهها الحافظة إلى العناصر المكونة لها على أساس كمي؛
- (ب) وضع حدود قصوى للمخاطر (ميزانيات للمخاطر) على حافظة الاستثمارات الكلية و/أو كل فئة أصول على حدة على أساس المتوقع من خلال تحديد نطاقات قياسات مخاطر مختارة بما يتفق مع مدى الإقبال على تحمل المخاطر ومستوى تحمل المخاطر؛
- (ج) توزيع المخاطر بين الأصول بما يتفق مع ميزانيات المخاطر؛
- (د) رصد مدى استخدام أو إساءة استخدام ميزانية المخاطر على أساس مستمر؛
- (هـ) تحليل النتائج (على أساس المتحقق)؛
- (و) إدخال تغيير في الاستثمارات عند الضرورة كي تتواءم الحافظة مع مستوى المخاطر المرغوب فيه.

47-48- يخطر مدراء الأصول الخارجيين المعينون من قبل الصندوق في الإدارة النشطة، بما يتسق مع إطار وضع ميزانية المخاطر وحدود خطأ التتبع الواردة في الملحق الثاني والتي سيرد مزيد من التوضيح لها في المبادئ التوجيهية للاستثمار المقرر وضعها عند الموافقة على بيان سياسة الاستثمار الحالي مع إيلاء الاعتبار الواجب لأهدافه ومبادئه المقدمة إليهم. وتكون "الإدارة النشطة" في حدود السلطة التقديرية حسب تعريفها في قيود أخطاء التتبع وأي قيود أخرى تعتمد على إطار وضع ميزانية المخاطر. ويكون الانحراف عن القواعد المعيارية في حدود هذه السلطة التقديرية حسب تعريفها أعلاه. ويكون الهدف من ذلك الانحراف هو الوصول بمهارات مدراء الأصول الخارجيين (والداخليين إن وجدوا) والعائد المستمد في سياق وضع ميزانية المخاطر إلى المستوى الأمثل.

عملية صنع القرارات من أجل إرساء وإعادة توازن تخصيص الحافظة بما يتفق مع الحدود القصوى لتحمل المخاطر

48-49- إذا تجاوز واحد أو أكثر من مقاييس المخاطر مستواه المحدد في ميزانية المخاطر، تجري شعبة الخزائن تحليلًا ينفذ رئيس الصندوق إجراء تحليل يسلط الضوء على مصدر الارتفاع في المخاطر.

49-50- إذا كان التجاوز في مستوى مخاطر الحافظة الكلية ناشئاً عن مركز واحد من المدراء فحسب، يكفل رئيس الصندوق ~~مسؤولية شعبية الخزانة عن~~ وضع استراتيجية مفصلة لتقليص المخاطر في تلك الحافظة وصياغة توصيات للمدير المعني بشأن الإجراءات الواجب اتخاذها في حدود ذلك التفويض.

50-51- إذا كان التجاوز في مخاطر الحافظة الكلية ناشئاً عن العوامل المشتركة في تخصيص الأصول الكلية، يكفل رئيس الصندوق ~~مسؤولية شعبية الخزانة عن تحليل ميزات وعيوب تحليل~~ مختلف الخيارات من أجل صياغة الإجراءات الرامية إلى إعادة خصائص المخاطر الكلية للحافظة إلى المستوى المدرج في ميزانية المخاطر.

51-52- يتم إبلاغ المجلس التنفيذي عن أي تدبير (أو تدابير) ~~تخفيف~~ لتخفيف المخاطر كجزء من التقرير عن حافظة استثمارات الصندوق.

باء - أنواع المخاطر ومقاييسها

52-53- يكفل رئيس الصندوق ~~اضطلاع شعبية الخزانة بتطبيق~~ إجراء تحليلات وإعداد تقارير بشأن المخاطر التالية والإبلاغ عنها.

مخاطر سعر الفائدة

53-54- يجري رصد مخاطر سعر الفائدة بما في ذلك مخاطر التقلب عن الحافظة الكلية وعن فرادى مدراء الاستثمار استناداً إلى المقاييس التي توفرها على أساس شهري جهة الإيداع أو شركة خارجية أخرى مهمتها إدارة المخاطر. وتشمل أمثلة هذه المقاييس الانحراف المعياري للحافظة، والقيمة المعرضة للخطر، والقيمة المعرضة للخطر المشروطة والمخاطر الفعلية مقارنة بالقواعد المعيارية.

54-55- قد تستكمل البيانات التي توفرها جهة الإيداع بالتحليلات الداخلية بشأن الأوراق المالية الإفرادية، وهي التحليلات التي تجري من خلال استخدام بيانات مؤسسة بلومبرغ أو أي مصادر أخرى.

مخاطر الائتمان

55-56- تدار مخاطر الائتمان عن طريق وضع حد أدنى للتصنيف الائتماني في المبادئ التوجيهية للاستثمار. وتتقرر أهلية الأوراق المالية الإفرادية وجهات الإصدار الإفرادية على أساس التصنيفات الائتمانية التي تضعها وكالات التصنيف الائتماني الرئيسية. وفيما يخص عملية إدارة الاستثمارات، يكفل رئيس الصندوق ~~اضطلاع شعبية الخزانة بإجراء~~ إجراء تحليلات للمخاطر موزعة بحسب الأوراق المالية وجهات الإصدار الإفرادية عن كل الاستثمارات المدارة داخلياً وعلى أساس انتقائي عن الأصول المدارة خارجياً، وعن المصارف التجارية والمركزية ذات الصلة، وذلك باستخدام نظم المعلومات المالية، والاستعانة بمقدم أو مقدمي التحليلات الائتمانية وغيرهم من المصادر. وتجرى كل التحليلات الائتمانية الأخرى وتعد تقارير عنها كجزء لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر.

مخاطر الأطراف المقابلة

56-57- تدار مخاطر الأطراف المقابلة بالنسبة لكل الاستثمارات عن طريق وضع حد أدنى للتصنيف الائتماني للأطراف المقابلة المؤهلة بما في ذلك المصارف فيما يخص النقدية التشغيلية وفيما يخص

الاستثمارات قصيرة الأجل. وتدار مخاطر الأطراف المقابلة أيضا عن طريق وضع حد أقصى لحجم التعامل مع كل جهة إصدار/مصرف. **وتتولى شعبية الخزانة** ويتم تحليل مخاطر الأطراف المقابلة فيما يخص عملية إدارة الاستثمار، بما في ذلك المتاجرة، والمشتقات، والمصارف المؤهلة للاستثمارات، وفيما يخص المصارف التجارية والمركزية المعنية، وذلك باستخدام نظم المعلومات المالية، والاستعانة بمقدمي التحليلات الائتمانية وغيرهم من المصادر. وتجرى كل التحليلات الائتمانية الأخرى وتعد تقارير عنها كجزء لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر.

مخاطر العملات

57-58 تدار مخاطر العملات على أساس إدارة الأصول والخصوم ويجري رصدها بالاستعانة بوثيقة "إجراءات مواعمة عملات سلة حقوق السحب الخاصة". وأغلبية التزامات الصندوق، أي القروض والمنح غير المصروفة، ويتم التعبير عنها بوحدة حقوق السحب الخاصة. ومن ثم يحتفظ الصندوق بجزء من أصوله (حافطة الاستثمارات، والسندات الإذنية والمبالغ المستحقة من المساهمات) بعملات ونسب سلة تقييم حقوق السحب الخاصة. وبالمثل، يحقق الصندوق المواعمة بين الاحتياطي العام والتزامات المنح المعبر عنها بالدولارات الأمريكية وبين الأصول المعبر عنها بتلك العملة.

58-59 يجري على أساس شهري رصد حالة المواعمة مع سلة تقييم حقوق السحب الخاصة.

59-60 مقياس مخاطر العملات هو النسبة المئوية لعدم التوافق في الأصول المقومة بكل عملة من عملات سلة حقوق السحب الخاصة.

60-64 في حال وجود اختلال في التوافق يعتبر مستمرا ومهما، يكفل رئيس الصندوق **مسؤولية شعبية الخزانة** عن إجراء تحليل للأوزان الترجيحية الجديدة للعملات اللازمة لإعادة التوازن لأصول الصندوق بما يتفق مع الأوزان الترجيحية لسلة حقوق السحب الخاصة. ويجوز **شعبية الخزانة** عند الضرورة، تنفيذ إجراءات إعادة المواعمة عن طريق تغيير الأوزان الترجيحية لعملات حافطة الاستثمارات و/أو يجب عليها إصدار تعليمات إلى مدراء الاستثمار الخارجيين أو المدير الخارجي المسند إليه عملية إدارة مخاطر العملات بتنفيذ التغييرات المعنية من أجل مواعمة العملات.

مخاطر السيولة

61-62 تتم معالجة مخاطر السيولة عن طريق التقيد بالحد الأدنى لمتطلبات السيولة. ويتعين أن يكون ذلك الحد الأدنى متاحا في أي نقطة زمنية ضامانا لقدرة الصندوق على الوفاء بالتزامات الصرف المتوجبة.

المخاطر التشغيلية

62-63 تشمل المخاطر التشغيلية كل مصادر المخاطر بخلاف ما هو مذكور أعلاه، بما في ذلك مخاطر معاودة النشاط والمخاطر القانونية.

63-64 يكفل رئيس الصندوق اضطلاع مكتب المستشار العام بتقييم أي مخاطر قانونية.

64-65 يكفل رئيس الصندوق معالجة المخاطر الإجرائية عن طريق إرساء إطار محدد بوضوح للمسؤولية والمساءلة في الهيكل المالي للصندوق.

جيم - قياس الأداء والإبلاغ عن الأداء

قياس الأداء

- 65-66** - تقوم جهة الإيداع بحساب الأداء عن حافظة الاستثمارات الكلية وعن الحوافظ الإفرادية المدارة داخليا وخارجيا وتوفر عمليات الحساب هذه على أساس شهري.
- 66-67** - بحسب أداء حافظة الاستثمارات الكلية والحوافظ الإفرادية المدارة خارجيا بالدولار الأمريكي وبما يعادله بالعملة المحلية في ذات الوقت، أي عن طريق حذف تأثير تقلب أسعار العملات التي تستثمر بها الحافظة. ويسجل الأداء العائد المتمثل في القسائم وعائد الأسعار، ويشمل المكاسب/الخسائر المتحققة، كما يشمل المكاسب/الخسائر غير المتحققة إذا لم تكن الحافظة الاستثمارية محتفظا بها إلى تاريخ الاستحقاق.
- 67-68** - يقارن الأداء بالموشرات المعيارية النسبية لكل التقيوضات، ويسلط الضوء في التقارير على حالات تجاوز الأداء للمستهدف وحالات قصور الأداء عن المستهدف.
- 68-69** - بحسب أداء فرادى المدراء على أساس إجمالي الأتعاب. وتستقطع الأتعاب من الأداء الكلي للحافظة وهو يظهر على أساس إجمالي وعلى أساس صاف، إذ تخصم منه تكاليف الإدارة والإيداع والمعاملات.
- 69-70** - توفر جهة الإيداع أيضا مقاييس للعائد مرجحة بالمخاطر للحافظة الكلية موزعة بحسب المدراء، بما في ذلك نسبة "شارب"، وخطأ التتبع ونسبة المعلومات، و"بيتا"، و"ألفا"، ومربع معامل الارتباط.
- 70-71** - توفر جهة الإيداع على أساس ربع سنوي تحليلات توزيع الأداء بحسب الحوافظ المدارة خارجيا.

الإبلاغ عن الأداء

- 71-72** - يكفل رئيس الصندوق ~~اضطلاع~~ ~~شعبة الخزينة بإجراء~~ إجراء تحليل شهري لأداء الحافظة الكلية بالدولار الأمريكي ~~وبما يعادله بالعملة المحلية~~ مع توزيعها حسب الأداء، والإبلاغ أيضا عن الأداء بالعملة المحلية.
- 72-73** - يوضع تقرير عن أداء الحافظة الكلية وأداء القاعدة المعيارية بالعملة المحلية للعرض على المجلس التنفيذي كجزء من التقرير الذي يوضع عن حافظة استثمارات الصندوق. ويجب أن يشمل ذلك التقرير أرقام الأداء النسبي للفصل السابق والسنة السابقة ككل.
- 73-74** - في حال أظهر واحد أو أكثر من مدراء الاستثمار أداء ضعيفا بقدر مؤثر لفترة ثلاثة أشهر أو أكثر، أو في حال حدوث تغير مفاجئ في اتجاه أداء احد مدراء الاستثمار مما يمكن مشاهدته إحصائيا في شهر معين، ~~تكفل~~ ~~شعبة الخزينة بإجراء اتصال~~ يتم الاتصال بالمدير المشار إليه ~~ويطلب~~ ويطلب منه تفسير مكتوب عن هذا الأداء. فإذا استمر قصور الأداء، يتخذ رئيس الصندوق التدابير الضرورية لكفالة اتخاذ إجراء تصحيحي ووضع استراتيجية لمدير الاستثمار الحاصل الذي يعاني من قصور في الأداء.

دال - رصد الامتثال

- 74-75** - يكفل رئيس الصندوق ~~اضطلاع~~ ~~شعبة الخزينة بأداء~~ إجراء الأنشطة التالية:

- (أ) رصد امثال مدراء الاستثمار الخارجيين والداخليين للمبادئ التوجيهية للاستثمار في الصندوق على أساس يومي من خلال تطبيق إلكتروني متوافر مباشرة على شبكة الإنترنت تقوم بتوفيره جهة الإيداع ومن خلال التحليلات الداخلية. وفي حال صدور رسالة تحذيرية من نظام الامتثال، تحل تلك الرسالة ويتخذ إجراء بشأن المدير حسبما يقتضى الحال وفي حال خروج واحد من مدراء الاستثمار بشكل مؤثر عن التفويض المحدد الصادر إليه، تتخذ شعبة الخزنة الإجراءات اللازمة مع ذلك المدير، أو فيما يخص حافظته الإدارة داخليا المعنية بعد التحقق من جهة الإيداع عن مدى جسامته القضية محل البحث ؛
- (ب) رصد الامتثال المتعلق بالنقدية التشغيلية الداخلية على أساس نصف سنوي للتأكد من لضمان سلامة إدارة السيولة والتأكد من سلامة إدارة ميزانية المخاطر¹⁴.

القواعد المعيارية المقترحة

فئات الأصول المؤهلة	القواعد المعيارية المقترحة ¹
السندات الحكومية العالمية - الأسواق المتطورة	مؤشر السندات الحكومية العالمية الصادر عن مؤسسة جي بي مورغان
السندات الحكومية العالمية - الأسواق الناشئة	مؤشر سندات الأسواق الصاعدة الصادر عن مؤسسة جي بي مورغان = درجة الاستثمار العالمي المتنوع فقط (مصمما حسب الحاجة)
السندات الحكومية العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	مؤشر باركليز كابيتال للسندات الحكومية العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم (لأجل من سنة واحدة حتى عشر سنوات)
الأوراق المالية المتنوعة ذات العائد الثابت	الإجمالي الأمريكي معدلا حسب سندات الشركات الأمريكية من مرتبة A أو الأفضل منها
الأوراق المالية ذات العائد الثابت المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق	قاعدة إتش تي إم المعيارية بعد تعديلها حسب الحاجة

¹ سوف يجري المزيد من استعراض القواعد المعيارية في سياق ميزانيات المخاطر وإدراج تلك القواعد المعيارية في المبادئ التوجيهية للاستثمار المطبقة على فئات الأصول المؤهلة المذكورة أعلاه.

¹⁴ يحتفظ بالنقدية التشغيلية الداخلية لدى المصارف المركزية ولدى اثنين من المصارف التجارية التي يتم التعاقد معها من خلال إجراءات قائمة على التنافس. ويتعلق الامتثال بالتصنيفات الائتمانية للمصارف التجارية وبأقصى حجم للتعامل مع المصرف الواحد.

عملية وضع ميزانية المخاطر المقترحة

أولاً - مقاييس المخاطر الأساسية

تشير مقاييس المخاطر الأساسية فيما يخص إجراءات وضع ميزانية المخاطر إلى مستويين كما يلي: مستوى الحافطة الكلية ومستوى فرادى مدراء الاستثمار. وسوف يرصد الصندوق مقاييس المخاطر باستخدام أداة من طرف ثالث وسيجري إطلاع المدراء عليها شهرياً للتثبت حيثما استوجب من وضع المخاطر وتصحيحه.

مقاييس المخاطر فيما يخص الحافطة الكلية:

- القيمة المعرضة للخطر المشروطة بنسبة ثقة تبلغ 95 في المائة على مدى سنة واحدة: القيمة المعرضة للخطر المشروطة هي متوسط خسائر الاستثمار (الاسمية) في 5 في المائة من سيناريوهات أسوأ الحالات عن الحافطة الكلية على مدى سنة واحدة. ويمثل هذا المقياس تعبيراً كمياً لتوزيع الخسائر عند ذيل المنحنى المعبر عن 5 في المائة من الاحتمالات وهو مؤشر لما يسمى مخاطر "طرف المنحنى".

مقاييس المخاطر فيما يخص فرادى مدراء الاستثمار:

- خطأ التتبع المسبق - (استشراق سنة واحدة): هو مقياس للمدى الذي من المتوقع أن تتبع فيه الحافطة القاعدة المعيارية. ويعني ارتفاع خطأ التتبع زيادة الانحراف.

- القيمة المعرضة للخطر المشروطة بنسبة ثقة تبلغ 95 في المائة على مدى سنة واحدة: القيمة المعرضة للخطر المشروطة هي متوسط خسائر الاستثمار (الاسمية) في 5 في المائة من سيناريوهات أسوأ الحالات عن حافطة مدير الاستثمار المعني. ويمثل هذا المقياس تعبيراً كمياً لتوزيع الخسائر عند ذيل المنحنى المعبر عن 5 في المائة من الاحتمالات وهو مؤشر لما يسمى مخاطر طرف المنحنى.

ثانياً - مستويات تحمل المخاطر ونطاقات ميزانية المخاطر¹⁵

مقاييس المخاطر فيما يخص الحافطة الكلية:

- القيمة المعرضة للخطر المشروطة بنسبة ثقة تبلغ 95 في المائة على مدى سنة واحدة: مستوى الميزانية: **40-6** في المائة كحد أقصى من مجموع القيمة السوقية للحافطة.

فإذا بلغ مستوى القيمة المعرضة للخطر المشروطة **40-6** في المائة من مجموع القيمة السوقية للحافطة، تتخذ خطوات من أجل تقليص مستوى المخاطر، تشمل على سبيل المثال لا الحصر خطوات لإعادة التوازن إلى تخصيص فئات الأصول.

مقاييس المخاطر فيما يخص فرادى المدراء:

- خطأ التتبع المسبق (استشراق سنة واحدة):

- في حال التفويض المتعلق بالسندات الحكومية العالمية: 1.5 في المائة كحد أقصى.

¹⁵ نطاقات ميزانيات المخاطر - وعلى وجه الخصوص مقاييس المخاطر المتعلقة بفرادى التفويضات - هي دالة لمهارات المدراء المعينين حديثاً، وسوف يجري المزيد من استعراض تلك النطاقات في سياق ميزانيات المخاطر وإدراج تلك النطاقات في المبادئ التوجيهية للاستثمار المطبقة على فئات الأصول المؤهلة المذكورة أعلاه.

- في حال التفويض المتعلق بالسندات المربوطة بالتضخم: 2.5 في المائة كحد أقصى.
- في حال التفويض المتعلق بالسندات المتنوعة ذات العائد الثابت: 3 في المائة كحد أقصى.
- في حال التفويض المتعلق بسندات الأسواق الناشئة (من درجة الاستثمار): 4 في المائة كحد أقصى

- القيمة المعرضة للخطر المشروطة بنسبة ثقة تبلغ 95 في المائة على مدى سنة واحدة.

- في حال التفويض المتعلق بالسندات الحكومية العالمية: 4 في المائة
- في حال التفويض المتعلق بالسندات المربوطة بالتضخم: 9 في المائة
- في حال التفويض المتعلق بالسندات المتنوعة ذات العائد الثابت: 15 في المائة
- في حال التفويض المتعلق بسندات الأسواق الناشئة (من درجة الاستثمار): 27 في المائة.

التخصيص وفق سياسة الاستثمار

تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار على النحو الوارد أدناه تبعاً لميزانية المخاطر في الصندوق مرهون بأي تغييرات قد تقتضيها منظومة مخاطر الحافظة الكلية:

<u>التخصيص</u>	<u>النطاق ضمن ميزانية المخاطر</u>
<u>النقدية التشغيلية</u>	<u>7 في المائة</u>
<u>الأصول المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق</u>	<u>5 -/+ في المائة</u>
<u>السندات الحكومية</u>	<u>36 في المائة</u>
<u>السندات العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت</u>	<u>13 في المائة</u>
<u>السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم</u>	<u>20 في المائة</u>
<u>ديون الأسواق الناشئة</u>	<u>7 في المائة</u>