

Document: EB 2012/107/R.37
Agenda: 14(f)(iii)
Date: 20 November 2012
Distribution: Public
Original: English

A



تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثالث 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

Iain McFarlane Kellet

كبير الموظفين الماليين

ورئيس دائرة العمليات المالية

رقم الهاتف: +39 06 5459 2403

البريد الإلكتروني: i.kellet@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة السابعة بعد المائة

روما، 12-13 ديسمبر/كانون الأول 2012

للعلم

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثالث من عام 2012

أولاً - موجز تنفيذي

- 1- يتألف هذا التقرير من الأقسام والأقسام الفرعية التالية: تنفيذ سياسة الاستثمار؛ وظروف السوق؛ وتخصيص 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 الثالث 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 82 266 000 دولار أمريكي، من ما يعادل 2 371 134 000 دولار أمريكي في 1 يوليو/تموز 2012 إلى ما يعادل 2 288 868 000 دولار أمريكي في 30 سبتمبر/أيلول 2012. وأهم العوامل التي ساهمت في هذا الانخفاض هي صافي التدفقات الخارجة من الصرف والتي تم تعويضها جزئياً من خلال صافي عائد الاستثمار الإيجابي وتحركات سعر الصرف.
- 4- وأما صافي معدل عائد حافظة الاستثمار في الفصل الثالث من عام 2012 فقد بلغ 1.19 في المائة، وهو ما يترجم بعائد استثماري صافٍ يعادل 27 307 000 دولار أمريكي.
- 5- وعلى أساس سنوي حتى تاريخه، فقد كان صافي معدل عائد حافظة الاستثمار في التسعة أشهر الأولى من عام 2012، 2.52 بالمائة، وهو ما يترجم بعائد استثمار صافٍ يعادل 58 592 000 دولار أمريكي.
- 6- خلال الفصل الثالث من عام 2012، استكمل الصندوق تنفيذ سياسة الاستثمار المعدلة بما يتماشى مع بيان سياسة الاستثمار الذي وافق عليه المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2011¹.

ثانياً - 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 البيان² "سيرفع تقرير عن حالة تنفيذ بيان سياسة الاستثمار إلى المجلس التنفيذي في دوراته العادية".
- 8- خلال شهر يوليو/تموز 2012، كان قد تم استكمال جميع المدراء الخارجيين الجدد لحافظة أصول السندات الحكومية العالمية، وفئة أصول السندات العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت، وفئة أصول ديون الأسواق الناشئة³. وبالإضافة لتنفيذ سياسة الاستثمار، وضعت المؤشرات المعيارية الخاضعة للتطبيق لفئات أصول ديون الأسواق الناشئة والسندات العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت الجديدة (انظر الجدول 3).

¹ EB 2011/104/R.43

² بيان سياسة الاستثمار، القسم ثانياً، ألف.

³ بيان سياسة الاستثمار، القسم ثالثاً، دال.

- 9- تم تنفيذ نظام الصندوق الداخلي المعزز لرصد المخاطر وتقرير رصد مستويات المخاطر لفئات الأصول المختلفة (هما فئات الأصول المتخذة كقواعد معيارية وفئات الأصول الفعلية) بما يتماشى مع معايير ميزانية المخاطر⁴. ويقدم القسم سابعا من هذا التقرير مقاييس المخاطر لحافضة الاستثمار كما هي مطبقة في 30 سبتمبر/أيلول 2012.
- 10- سيعرض الاستعراض الأول لبيان سياسة الاستثمار على المجلس التنفيذي في دورته السابعة بعد المائة كما هو منصوص عليه في القسم ثانيا - باء، الفقرة 8 من هذا البيان.

ثالثا - ظروف السوق

- 11- خلال الفصل الثالث من عام 2013 أدت ظروف السوق إلى نتائج لصالح حافضة الاستثمار.
- 12- أنهت فئة أصول السندات الحكومية العالمية الفترة بصورة إيجابية مدعومة بالنزوح إلى أسواق السندات الحكومية الأمريكية الأوروبية الرئيسية، وخصوصا في بداية الفصل الثالث من العام، وذلك بسبب تجدد المخاوف المتصلة بالديون القائمة على عدة بلدان طرفية في منطقة اليورو. وقد تراجع زخم التحسن الراجع إلى "الملاذات الآمنة" في نهاية شهر أغسطس/آب، وفي أوائل سبتمبر/أيلول أعلن المصرف المركزي الأوروبي اعتزامه شراء كميات غير محدودة من سندات بلدان منطقة اليورو التي طلبت ذلك. ولم يرتفع سعر سندات الخزينة الأمريكية بصورة هامشية إلا بعد إعلان مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في سبتمبر/أيلول عن تمديد العمل ببرنامجه للتيسير الكمي.
- 13- وقد حققت فئة الأصول العالمية المتنوعة ذات العائد الثابت في الفصل الثالث من العام أعلى مستوى من العوائد في الحافضة مع كون سندات الخزينة الأمريكية المساهم الأكبر في الأداء، إضافة إلى سندات الرهن العقاري الأمريكية ذات التدفقات الشهرية الثابتة لحائزيها وسندات الشركات، واللذين شكلا المكونين الرئيسيين التاليين في فئة الأصول هذه في الوقت الذي أدى فيه التيسير النقدي من جانب مصرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى انطلاق مزيد من التحسن في الأصول ذات المخاطر قرب نهاية الفترة.
- 14- وقد سجلت أسعار السندات المربوطة بمعدل التضخم أيضا زيادة قوية مع سعي المستثمرين إلى اللجوء إلى ملاذات آمنة كمصدري الديون في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة والبلدان الرئيسة في أوروبا. وقد أفاد الأداء المتحقق من فئة الأصول هذه أيضا من تجدد اهتمام المستثمرين بعنصر الحماية من التضخم استجابة لتدابير التيسير التي نفذتها كل المصارف المركزية الرئيسية.
- 15- وقد سجلت أسعار السندات في الأسواق الناشئة أيضا عودة قوية مستفيدة من تقلص الفروق في معدلات العائد مقارنة بالعائد على أذون الخزينة الأمريكية وتدابير الاستيعاب التي نفذتها عدة مصارف مركزية في الأسواق المتطورة.
- 16- خلال الفصل الثالث من عام 2012، شهدت أسواق صرف العملات الأجنبية المتقلبة انخفاضا عاماً في قيمة الدولار الأمريكي مقابل اليورو (-1.36 بالمائة) والجنيه الاسترليني (-2.87 بالمائة)، والين الياباني (-2.49 بالمائة).

⁴ بيان سياسة الاستثمار، القسم ثانيا، طاء، والقسم رابعا.

17- وقد أدى الانخفاض العام في قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات سالفة الذكر إلى تحرك موجب في الصرف (انظر الجدول 1). غير أنه يتعين أن نلاحظ أن تقلبات العملة التي أثرت على أصول الصندوق قابلتها تقلبات مماثلة في الخصوم الواقعة على الصندوق، مما أدى إلى تحييد أثرها على مستوى الأصول/الخصوم. ولهذا السبب، يجري الإبلاغ عن أداء وعائد حافطة الصندوق بالعملات المحلية.

رابعاً - تخصيص الأصول

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

19- شمل تنفيذ بيان سياسة الاستثمار تخصيصاً جديداً للأصول وفق سياسة الاستثمار (انظر الجدول 1) وقد نتج عن ذلك تخصيص أصول نسبتها 7 في المائة لفئات أصول الدين الصادرة في الأسواق الناشئة وإحداث زيادة طفيفة في فئة أصول النقدية التشغيلية. وقد جاء تمويل الجانب الأكبر من هذا التخصيص من تخفيض حجم التفويض الخاص بالسندات الحكومية العالمية.

الجدول 1

التحركات التي أثرت على تخصيص الأصول في الحافطة في الفصل الثالث من عام 2012

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

	السندات		السندات		النقدية التشغيلية (أ)	حتى أجل الاستحقاق	السندات الحكومية العالمية	أوراق مالية عالمية متنوعة ذات عائد ثابت	السندات المربوطة بمعدل التضخم	سندات ديون الأسواق الناشئة المجموع
	المحتفظ بها	المحتفظ بها	المحتفظ بها	المحتفظ بها						
رصيد الفتح (1 يوليو/تموز 2012)	207 224	382 213	849 821	421 853	510 023	-	2 371 134			
عائد الاستثمار ^ب	2 450	2 449	5 438	2 666	8 289	6 015	27 307			
التحويلات الناجمة عن التخصيص	101 633	(5 073)	(83 507)	(106 146)	(56 907)	150 000	-			
التحويلات الناجمة عن تخصيص النفقات	(973)	48	351	179	265	130	-			
المصروفات الصافية ^ج	(134 157)	-	-	-	-	-	(134 157)			
تحركات أسعار الصرف	(9 367)	3 906	17 471	3 705	8 216	653	24 584			
الرصيد الختامي (30 سبتمبر/أيلول 2012)	166 810	383 543	789 574	322 257	469 886	156 798	2 288 868			
التخصيص الفعلي للأصول (%)	7.3	16.8	34.4	14.1	20.5	6.9	100.0			
تخصيص الأصول وفق سياسة الاستثمار (%)	7.0	17.0	36.0	13.0	20.0	7.0	100.0			
الفرق في التخصيص (%)	0.3	(0.2)	(1.6)	1.1	0.5	(0.1)	-			

(أ) النقدية والودائع لأجل المودعة لدى المصارف، والجاهزة للصرف منها للقروض والمنح والنفقات الإدارية. وقد شملت فئة الأصول هذه أيضاً كل التحركات المحققة للعائد وتحركات الصرف التي جرت في فترة التنفيذ المتعلقة بمديري الاستثمارات الجدد وبيان حافطة الاستثمارات في يوليو/تموز 2012.

(ب) يرد في الجدول 2 مزيد من التفاصيل عن عائد الاستثمار.

(ج) مصروفات للقروض والمنح والنفقات الإدارية، مخصوماً منها المقبوضات النقدية وتدفقات القروض العائدة والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء.

20- وخلال الفصل الثالث من عام 2012، هبط إجمالي قيمة حافظة الاستثمار بالدولار الأمريكي بما يعادل 82 266 000 دولار أمريكي. وجاء هذا الهبوط كنتيجة صافية للتدفقات التالية:

- صافي التدفقات الخارجة تعادل 134 157 000 دولار أمريكي وتمثل المبالغ المصروفة على القروض والمنح والنفقات الإدارية مخصوماً منها المقبوضات النقدية وتدفقات القروض العائدة والمبالغ المُحصَّلة من مساهمات الدول الأعضاء؛
- صافي عائد الاستثمار بما يعادل 27 307 000 دولار أمريكي؛
- تحركات إيجابية في أسعار الصرف بما يعادل 24 584 000 دولار أمريكي.

21- مع اكتمال تنفيذ بيان سياسة الاستثمار، شهدت حافظة استثمارات الصندوق تنوعاً من خلال اشتغالها على فئة أصول ديون الأسواق الناشئة الجديدة. وقد تم تمويل حافظة ديون الأسواق الناشئة المعادلة لمبلغ 150 000 000 دولار أمريكي بما يلي:

- حافظة السندات المتنوعة (العالمية) ذات العائد الثابت بما يعادل 106 146 000 دولار أمريكي؛
- حافظة السندات الحكومية المتداولة عالمياً بما يعادل 43 854 000 دولار أمريكي.

22- من أجل تغطية صافي تدفقات المصروفات الخارجية وموامة حافظة الاستثمار مع المتطلبات الجديدة لبيان سياسة الاستثمار، شهدت الحوافز التالية تحويل أموال إلى فئة أصول نقدية التشغيلية كما يلي:

- حافظة الأوراق المالية المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق بما يعادل 5 073 000 دولار أمريكي. وقد تألفت تلك الحافظة من عائد في شكل قسائم متولدة من سندات مندرجة ضمن فئة الأصول هذه؛
- فئة أصول السندات الحكومية المتداولة عالمياً بما يعادل 39 653 000 دولار أمريكي؛
- فئة الأصول المتمثلة في السندات المربوطة بمؤشر التضخم بما يعادل 56 907 000 دولار أمريكي. وقد تألفت تلك الحافظة من طرح من القطاع الخاص حل أجل استحقاقه وتم تحويله بعد ذلك إلى حافظة نقدية تشغيلية.

خامساً - عائد الاستثمار

23- خلال الفصل الثالث من عام 2012، بلغ صافي عائد الاستثمار ما يعادل 27 307 000 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 الثالث من عام 2012 بحسب فئات الأصول، مع إجمالي العام حتى تاريخه.

الجدول 2

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

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع الفرعي المجموع حتى تاريخه من عام 2012	المجموع الفرعي للفصل الثالث من عام 2012	سندات ديون الأسواق الناشئة	السندات المربوطة		السندات الحكومية العالمية	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق		النقدية التشغيلية	
			بمعدل التضخم	سندات عالمية ذات عائد ثابت		الاستحقاق	النقدية التشغيلية		
41 645	13 324	1 652	1 532	1 845	3 999	2 701	1 595	فوائد الاستثمارات الثابتة العائد والحسابات المصرفية	
19 724	7 525	355	1 575	4 881	(187)	-	901	الأرباح/(الخسائر) المحققة بالقيمة السوقية	
859	7 659	4 138	5 447	(3 881)	1 977	-	(22)	الأرباح/(الخسائر) غير المحققة بالقيمة السوقية	
(566)	(204)	-	-	-	-	(204)	-	استهلاك الديون ^أ	
61 662	28 304	6 145	8 554	2 845	5 789	2 497	2 474	عائد الاستثمار قبل حساب الرسوم	
(2 270)	(670)	(102)	(201)	(134)	(233)	-	-	رسوم مدراء الاستثمار	
(193)	(72)	(9)	(8)	(6)	(23)	(2)	(24)	رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية	
(607)	(255)	(19)	(56)	(39)	(95)	(46)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من الرسوم المتعلقة بالاستثمارات	
58 592	27 307	6 015	8 289	2 666	5 438	2 449	2 450	عائد الاستثمار بعد حساب الرسوم	

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

24- خلال عملية تنفيذ بيان سياسة الاستثمار وتمويل مختلف فئات الأصول، بما في ذلك حافظة ديون الأسواق الناشئة، أنشئ حساب تحول مؤقت. وقد أدرج في حافظة النقدية التشغيلية كل عائد الاستثمار المتعلق بهذا الحساب المؤقت، بما في ذلك الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة. ولهذا السبب، تحتوي حافظة النقدية التشغيلية المبينة في الجدول 2 على مستوى مرتفع من العائد بشكل غير معتاد مقارنة بالفترات السابقة.

سادساً - معدل العائد

25- 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 سلة حقوق السحب الخاصة.

26- وقد حققت حافظة الاستثمارات عائداً إيجابياً نسبته 1.19 في المائة في الفصل الثالث من عام 2012 مسهمة في أداء النصف الأول من العام البالغ 1.31 في المائة ومحققة معدل عائد حتى تاريخه من العام يساوي 2.52 في المائة للأشهر التسعة الأولى من عام 2012. وقد شمل ذلك جميع الأرباح والخسائر السوقية المحققة وغير المحققة وبعد خصم نفقات الاستثمار.

27- في الفصول الثلاثة الأولى من عام 2012، حققت حافظة السندات المربوطة بمعدل التضخم أفضل أداء للتفويض المعني، وذلك بالقيمة المطلقة، وتلتها مباشرة حافظة السندات المتنوعة (العالمية) ذات العائد الثابت وحافظة ديون الأسواق الناشئة الجديدة.

الجدول 3

معدل عائد استثمارات الصندوق للفصل الثالث من عام 2012 ولعام 2012 حتى تاريخه والمقارنة بالقاعدة المعيارية القابلة للتطبيق

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

الأداء حتى تاريخه من عام 2012			أداء الفصل الثالث من عام 2012			
تفوق/(قصور) الأداء	المعيارية	فعلية	تفوق/(قصور) الأداء	المعيارية	فعلية	
-	0.12	0.12	-	0.04	0.04	النقدية التشغيلية
						السندات المحتفظ بها حتى
0.09	2.30	2.39	(0.02)	0.66	0.64	أجل الاستحقاق
0.04	1.38	1.42	0.12	0.38	0.50	السندات الحكومية العالمية
						السندات المتنوعة العالمية ذات
0.81	3.01	3.82	0.58	1.30	1.88	العائد الثابت
						السندات المربوطة بمعدل
(1.50)	5.41	3.91	(0.09)	1.91	1.82	التضخم
0.76	2.98	3.74	0.76	2.98	3.74	سندات ديون الأسواق الناشئة
(0.03)	2.55	2.52	0.23	0.96	1.19	معدل العائد الصافي

(أ) لا يشمل ذلك العائد المتعلق بالتحركات عبر الوطنية التي جرت فيما يتصل بتنفيذ بيان سياسة الاستثمار وتمويل المدراء الجدد في يوليو/تموز 2012.

28- وفقا لمتطلبات بيان سياسة الاستثمار، يعرض الجدول 4 المقارنة التاريخية لأداء حافظة الاستثمارات للفصول السابقة من عام 2012 إلى جانب الأداء السنوي النسبي.

الجدول 4

أداء حافظة الاستثمارات للفصول السابقة من عام 2012 والأداء السنوي التاريخي

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

المقارنات السنوية التاريخية			أداء الفصول السابقة من عام 2012 والأداء السنوي حتى تاريخه			
2009	2010	2011	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	العام 2012 حتى تاريخه
لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	0.12	0.03	0.04	0.04
4.36	4.00	2.91	2.39	1.22	0.51	0.64
2.17	2.19	2.42	1.42	0.48	0.44	0.50
5.23	6.10	7.28	3.82	(0.09)	2.00	1.88
7.73	4.07	6.97	3.91	1.06	0.98	1.82
لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	3.74	لا ينطبق	لا ينطبق	3.74
4.45	3.26	3.82	2.52	0.54	0.77	1.19

لا يشمل ذلك العائد المتعلق بالتحركات عبر الوطنية التي جرت فيما يتصل بتنفيذ بيان سياسة الاستثمار وتمويل المدراء الجدد في يوليو/تموز 2012.

سابعا - مقاييس المخاطر

- 29- امتثالاً 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.
- 30- 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

- 31- ضمن عالم الاستثمارات ذات العائد الثابت، فإن من أهم مقاييس مخاطر السوق هي مدة السند.⁵ وتعرف المدة بأنها المتوسط المرجح للوقت المتبقي حتى استحقاق كل قسيمة ومدفوعات الأصل عن كل سند. ونتيجة لذلك، كلما كانت المدة أطول كان سعر السند أكثر حساسية لتحركات أسعار الفائدة في السوق. وبالتالي عادة ما ترتبط المدة الأطول بخطر أكبر. ويقدر الصندوق المدة المثلى لفئة من فئات الأصول بما يتماشى مع مستويات ميزانية المخاطر والحدود القصوى للمدة المقررة في المبادئ التوجيهية للاستثمارات في الصندوق على خلفية مؤشرات معيارية.

الجدول 5 المدة الفعلية لحافظة الاستثمارات ومدة المؤشر المعياري بتاريخ 30 سبتمبر/أيلول 2012
(تقاس المدة بعدد السنين)

المعيار	الحافظة	المعيار
السندات الحكومية العالمية	1.64	1.93
السندات المتنوعة العالمية ذات العائد الثابت	3.99	4.09
السندات المربوطة بمعدل التضخم	5.55	5.41
سندات ديون الأسواق الناشئة	7.49	6.78
إجمالي الحافظة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والنقدية التشغيلية)	2.78	2.79

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

- 32- يبين الجدول 5 المدد الفعلية والمعيارية لكل فئة مفردة من فئات الأصول وللحافظة الإجمالية. وأما المدة الإجمالية للحافظة فكانت 2.78 سنة، وهي في موقع متحفظ بالإجمال. وتتسم فئة أصول ديون الأسواق الناشئة وفئة أصول السندات المربوطة بمعدل التضخم بأعلى المدد بما يتماشى مع طبيعة إصدار تلك السندات. أما السندات الحكومية العالمية فهي تتميز بأقصر المدد، وبالتالي فإنها تخفض من المستوى الإجمالي لمخاطر الحافظة.
- 33- تعتبر جميع الحوافظ ضمن الحدود القصوى للمدد مقارنة بالمؤشرات المعيارية الواردة في المبادئ التوجيهية للاستثمارات في الصندوق.

⁵ قياس حساسية سعر السند ذي العائد الثابت لتغير سعر الفائدة على أساس 100 نقطة. وتستند هذه العملية الحسابية إلى متوسط الأوزان المرجحة للقيم الحالية لجميع التدفقات النقدية، وتقاس المدة بالسنين.

باء- مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

34- تعتبر القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة بما يعادل 95 بالمائة قياساً للمتوسط المحتمل للخسارة المتوقعة في حافظة ما في ظروف متطرفة (أو ما اصطلح على تسميته "الذيل الأيسر" للمنحنى). وهي تعطي مؤشراً عن القيمة التي يمكن لحافظة أن تخسرها بالمتوسط على مدى أفق مستقبلي لمدة عام بمستوى من الثقة يبلغ 95 بالمائة. وللوصول إلى هذا القياس، يعاد تقييم الحافظة (أي إخضاعها للضغوط) بافتراض عدد كبير من تصورات أوضاع السوق التي تؤثر على قيمتها. فعلى سبيل المثال تعني القيمة المعرضة للمخاطر بنسبة 4.0 بالمائة على حافظة قيمتها 1 000 000 دولار أمريكي أن هناك فرصة بمعدل 95 بالمائة لأن يكون متوسط الخسائر في هذه الحافظة بحدود 40 000 دولار أمريكي في السنة الواحدة.

الجدول 6**القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لفئات الأصول الحالية**

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

مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان		حافضة الاستثمار الفعلية	
سياسة الاستثمار		القيمة المعرضة للخطر لسنة واحدة	
القيمة المعرضة للخطر لسنة واحدة	القيمة المعرضة للخطر لسنة واحدة	القيمة المعرضة للخطر لسنة واحدة	القيمة المعرضة للخطر لسنة واحدة
4.00	1.52	السندات الحكومية العالمية	
15.00	7.04	السندات المتنوعة العالمية ذات العائد الثابت	
9.00	7.06	السندات المربوطة بمعدل التضخم	
27.00	13.43	سندات ديون الأسواق الناشئة	
		إجمالي الحافظة (بما في ذلك السندات المحفوظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والنقدية التشغيلية)	
10.00	2.77		

35- كما يظهر الجدول 6، فإن القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لكل فئة من فئات الأصول وللحافظة الإجمالية هي أدنى في الوقت الحالي من مستويات ميزانية المخاطر.

جيم- مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

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

الجدول 7

خطأ التتبع المسبق لحافضة استثمارات الصندوق بتاريخ 30 سبتمبر/أيلول 2012

(بالنسب المئوية)

مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار	الحافضة الاستثمارية الفعلية	
1.50	0.50	السندات الحكومية العالمية
3.00	0.51	السندات المتنوعة العالمية ذات العائد الثابت
2.50	0.40	السندات المربوطة بمعدل التضخم
4.00	0.92	سندات ديون الأسواق الناشئة

37- وكما يبدو في الجدول 7 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

38- وضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حداً أدنى للتصنيف الائتماني بجميع فئات الأصول المؤهلة. وتتم 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.

39- وبتاريخ 30 سبتمبر/أيلول 2012، حظي أكثر من 75 في المائة من الاستثمارات ذات العائد الثابت لدى الصندوق بتقدير AAA، وحظي أكثر من 16 في المائة منها بتقدير بين AA+ و AA-، في حين كانت نسبة أكثر من 3 بالمائة بين تقدير A+ و A. ومع تنوع حافضة استثمارات الصندوق كي تشمل فئة أصول ديون الأسواق الناشئة الجديدة، كان هناك حجم تعرض للمخاطر يتمثل في السندات الحاصلة على تقدير بين BBB+ وبين BBB- في هذه الفئة من الأصول على وجه التحديد البالغة نسبتها 5.3 في المائة.

تركيبة حافظة الاستثمار حسب التصنيف الائتماني^أ في 30 سبتمبر/أيلول 2012

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية	المجموع	السندات			السندات المحتفظ بها		النقدية التشغيلية	
		سندات ديون الأسواق الناشئة	السندات المرتبطة بمعدل التضخم	السندات المتنوعة ذات العائد الثابت	السندات الحكومية العالمية	حتى أجل الاستحقاق		
75.0	1 488 660	-	440 218	229 135	663 002	156 305	-	AAA
16.2	322 658	34 635	20 905	66 254	90 721	110 143	-	AA+/-
3.5	68 529	14 563	-	45 471	-	8 495	-	A+/-
5.3	106 164	106 164	-	-	-	-	-	BBB+/-
لا ينطبق	207 682	4 697	12 225	4 647	19 303	-	166 810	النقدية ^ب
لا ينطبق	108 600	-	-	-	-	108 600	-	الودائع لأجل
لا ينطبق	(13 425)	(3 261)	(3 462)	(23 250)	16 548	-	-	المبيعات والمشتريات التي لم تتجز بعد ^ج
100.0	2 288 868	156 798	469 886	322 257	789 574	383 543	166 810	المجموع

^أ وفقاً للمبادئ التوجيهية الحالية للصندوق المتعلقة بالاستثمار، تستند التصنيفات الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التصنيفات الائتمانية المتوفرة من وكالات تصنيف ائتماني هي إما مؤسسة ستاندر أند بور أو مؤسسة مودي أو تقديرات فيتش. وتعتبر حافظة السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق هي الأكثر تحفظاً، وتشير التقارير إلى تمتعها بأدنى تصنيف ائتماني في الوكالات الثلاث المذكورة أعلاه.

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

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

هـ- مخاطر العملات: تحليل تركيبة عملات الحافظة

40- تتعلق معظم التزامات الصندوق بالقروض والمنح غير المصروفة، ويعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. وعملاً على تحسين الميزانية العمومية للصندوق 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.

41- 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.

42- ويعرض الجدول 9 وحدات حقوق السحب الخاصة المستخدمة والنسبة المئوية لأوزانها الترجيحية في 30 سبتمبر/أيلول 2012.

الجدول 9

الوحدات والأوزان الترجيحية المستخدمة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2012

العملة	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية
الدولار الأمريكي	0.6600	42.9
اليورو	0.4230	35.4
الين	12.1000	10.1
الجنيه الإسترليني	0.1110	11.6
المجموع		100.0

43- ويتاريخ 30 سبتمبر/أيلول 2012، بلغت قيمة الأصول على شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إذنية، ومساهمات مستحقة من الدول الأعضاء بموجب عمليات التجديد السادس والسابع والثامن والتاسع لموارد الصندوق، بعد خصم المخصصات، ما يعادل 2 880 430 000 دولار أمريكي، كما هو مبين في الجدول 10.

الجدول 10

تركيب عملات الأصول النقدية والاستثمارات والمستحقات الأخرى

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	نقدية واستثمارات ^أ	سندات إذنية ^أ	المساهمات المستحقة	
			القبض من الدول الأعضاء	المجموع
مجموعة الدولار الأمريكي ^ب	974 912	147 908	209 664	1 332 484
مجموعة اليورو ^ج	831 276	-	62 591	893 867
الين	204 909	40 972	76 221	322 102
الجنيه الإسترليني	277 313	-	54 664	331 977
المجموع	2 288 410	188 880	403 140	2 880 430

^أ يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملات غير قابلة للتحويل، بما يعادل 458 000 دولار أمريكي (نقدية واستثمارات).

^ب تشمل أصولاً بالدولارات الأسترالية، والكندية، والنيوزيلندية.

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

44- يبين الجدول 11 موازنة الأصول بحسب مجموعات العملات مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 30 سبتمبر/أيلول 2012. وبلغ رصيد الالتزامات المحسوبة بالدولار الأمريكي في 30 سبتمبر/أيلول 2012 ما يعادل 169 481 000 دولار أمريكي مؤلفة من الاحتياطي العام (95 000 000 دولار أمريكي)، والالتزامات المنح المحسوبة بالدولار الأمريكي (74 481 000 دولار أمريكي).

الجدول 11

موازنة الأصول، بحسب مجموعات العملات، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 30

سبتمبر/أيلول 2012

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	قيمة الأصول	الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي قيمة الأصول	صافي قيمة الأصول (%)	أوزان حقوق السحب الخاصة (%)	الفرق (%)
مجموعة الدولار الأمريكي	1 332 484	(169 481)	1 163 003	42.8	42.9	(0.1)
مجموعة اليورو	893 867	-	893 867	33.0	35.4	(2.4)
الين	322 102	-	322 102	11.9	10.1	1.8
الجنيه الإسترليني	331 977	-	331 977	12.3	11.6	0.7
المجموع	2 880 430	(169 481)	2 710 949	100.0	100.0	0.0

45- وفي 30 سبتمبر/أيلول 2012، كان هناك نقص في مجموعة اليورو بنسبة 2.4 في المائة، وفي مجموعة الدولار الأمريكي بنسبة 0.1 في المائة. وقابل ذلك زيادة في الين الياباني بنسبة 1.8 في المائة وفي مجموعة الجنيه الإسترليني بنسبة 0.7 في المائة.

46- وكان هناك نقص غير عادي في مجموعة اليورو نتيجة مساهمات التجديد التاسع التي استلمها الصندوق، وقد أدرجت كمبالغ أخرى مستحقة القبض في الجدول 10. ويتخذ الصندوق تدابير استباقية من أجل تقليص أي اختلافات مع الأوزان الترحيبية لسلة حقوق السحب الخاصة إلى أدنى حد ممكن.

واو- مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

47- تتم معالجة خطر السيولة في الصندوق من خلال الحد الأدنى من متطلبات السيولة. وتنص سياسة السيولة في الصندوق⁶ على أن قيمة الأصول عالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق يجب أن تبقى أعلى مما يعادل 60 بالمائة من المستوى الإجمالي المتوقع للمصروفات 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.

48- وقد بلغت الأصول عالية السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 30 سبتمبر/أيلول 2012 ما يعادل 956 384 000 دولار أمريكي، مما يستوفي بارتياح الحد الأدنى من متطلبات السيولة (الجدول 12).

⁶ EB 2006/89/R.40

الجدول 12

مستوى السيولة في حافظة استثمارات الصندوق في 30 سبتمبر/أيلول 2012
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

النسبة المئوية	فعلية	
41.8	956 384	الأصول عالية السيولة
7.3	166 810	صكوك الاستثمار قصيرة الأجل
34.5	789 574	السندات الحكومية
41.5	948 941	الأصول جيدة السيولة
34.6	792 143	السندات غير الحكومية
6.9	156 798	سندات ديون الأسواق الناشئة
16.8	383 543	الأصول جزئية السيولة
16.8	383 543	السندات المحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق
100.0	2 288 868	مجموع الحافظة

49- تماشياً مع سياسات السيولة السابقة ضمن فترة تجديد الموارد المعنية، سوف ينفذ الحد الأدنى للسيولة الإلزامية لفترة التجديد التاسع لموارد الصندوق (2013-2015) وسوف يبدأ سريانه اعتباراً من 1 يناير/كانون الثاني 2013 ويتم إبلاغه بناء على ذلك.