

Document: EB 2014/111/R.17  
Agenda: 9(d)  
Date: 12 March 2014  
Distribution: Public  
Original: English

A



الاستثمار في السكان الريفيين

توصيات بشأن استعراض شركة أورتيك المالية  
(Ortec Finance AG) للأصول والخصوم  
في خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة

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**

نائب الرئيس المساعد  
دائرة العمليات المالية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2403  
البريد الإلكتروني: i.kellet@ifad.org

**Branka Vukadin**

قائمة بأعمال شعبة خدمات الخزينة  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2297  
البريد الإلكتروني: b.vukadin@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة الحادية عشرة بعد المائة  
روما، 8-9 أبريل/ نيسان 2014

للموافقة

## توصية بالموافقة

المجلس التنفيذي مدعو إلى استعراض الوثيقة والموافقة على التوصيات الواردة في القسم الرابع منها.

## توصيات بشأن استعراض شركة أورتيك المالية (Ortec Finance AG) للأصول والخصوم في خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة

### أولا - مقدمة

- 1- أنشئت إدارة خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة عملا بالقرار 132/د-26 الصادر عن مجلس المحافظين والذي ينص على أن "يتولى الصندوق الدولي للتنمية الزراعية استثمار الموارد الموجودة في حساب الأمانة لخطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة بصورة حكيمة ودون مضاربات وطبقا لنفس القواعد والمبادئ التوجيهية ومعايير الاستثمار التي يطبقها الصندوق على موارده العادية".<sup>1</sup> وينص القرار تحديدا بعد ذلك على أن الصندوق لن يستثمر موارد حساب أمانة خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة في الأسهم أو الصكوك المماثلة.
- 2- وفي عام 2012، قامت شعبة خدمات الخزينة بإعداد استراتيجية جديدة لاستثمار أموال خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة عملا على تقليص الفجوة في الموارد، والتي نشأت عن تحديد الأصول (المعدل المتوقع للعائدات) والخصوم، وعلى التقليل من مخاطر معدل الفائدة المرتبطة بالخطة. وقد كانت أموال خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة تستثمر في السابق داخليا على أساس قصير الأجل من خلال إيداعات لفترات متجددة. وقد وافق رئيس الصندوق على الاستراتيجية الجديدة، وهي تستند إلى معايير تحركها، كما تشمل تكليف جهة خارجية بإدارة الاستثمار.
- 3- وتم في ديسمبر/كانون الأول، في أعقاب عملية توريد تنافسية، تعيين شركة لإدارة الاستثمار، هي شركة بايدن أند رايجيل (Payden and Rygel)، لكي تقوم بإدارة الحافظة. وقررت شعبة خدمات الخزينة، بناء على تحليلات وتوصيات قدمتها الشركة، الأخذ بتخصيص استراتيجي للأصول يهدف إلى تخفيض الفجوة التمويلية، وذلك ضمن بيان سياسة الاستثمار في الصندوق وميزانيته الخاصة بالمخاطر.
- 4- إضافة لذلك، ونظرا للأفق الطويل الأجل لاستثمارات خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة التابعة للصندوق، وبالتالي لاختلاف أهداف الاستثمار وأفق ومخاطر الحافظة المرتبطة به، بالمقارنة بموارد الصندوق العادية، أوصت شعبة خدمات الخزينة، وبموافقة اللجنة الاستشارية للاستثمار والمالية وإدارة الأصول والخصوم اللجنة الاستشارية للاستثمار والمالية، أن تقوم جهة خارجية باستعراض مستقل لإدارة الأصول والخصوم.

<sup>1</sup> مشروع قرار إنشاء حساب أمانة لخطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة، مجلس المحافظين، الدورة الخامسة والعشرون، 19-20 فبراير/شباط 2003، الفقرة 5.

5- وفي يونيو/حزيران 2013، أقرت لجنة مراجعة الحسابات تلك التوصية. بعد ذلك قام الصندوق بالتعاقد مع شركة أورتيك المالية (Ortec Finance AG) من خلال عقد ميرم فعلا مع منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة وبرنامج الأغذية العالمي أتيحت الفرصة للصندوق للانضمام إليه.

### ثانيا - نطاق الدراسة التي أجرتها شركة أورتيك عن إدارة الأصول والخصوم

6- أعدت دراسة إدارة الأصول والخصوم لمعالجة مسألة درجة تحمل الصندوق للمخاطر نظرا للخصائص المالية والاكتوارية للبرنامج ولميزانية مخاطر الصندوق، ولاستعراض التخصيص الاستراتيجي للأصول، بما في ذلك مدتها والعملات المستخدمة على ضوء معدل التمويل الحالي للخطة.

#### المخطط العام للدراسة

7- شملت الدراسة ما يلي:

- استعراض الخصائص المالية والاكتوارية لخطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة؛
- تحديد نتائج الأصول والخصوم لسياسة التمويل ولوضع التمويل؛
- استعراض التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول؛
- تحديد التنوع وفوائد الكفاءة من فئات الأصول البديلة/الإضافية؛
- تقدير تركيبة الخصوم من حيث العملات المستخدمة وأثرها على تخصيص الأصول؛
- تقدير مدة الخصوم والمواءمة مع مدة الأصول.

#### الافتراضات الخاصة بالخصوم في خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة

8- كجزء من الدراسة، استعرضت شركة أورتيك أعمار المشتركين في الخطة وكذلك الافتراضات المالية التي استخدمتها مؤسسة أون هيويت (Aon Hewitt)، الاستشارية في ميدان رأس المال البشري والإدارة، في تحديد خصوم الصندوق الخاصة بخطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة. وأثبتت شركة أورتيك جميع العوامل التي استخدمتها مؤسسة هيويت ما عدا الافتراضات المتعلقة بالوفيات، وهي افتراضات وصفت بأنها محافظة أكثر من الافتراضات المستخدمة عموما.

#### وصف منهجية شركة أورتيك

9- استخدمت شركة أورتيك طريقتين لصياغة التوقعات المركزية المتعلقة بمخاطر وعائدات الأصول المالية، وهما:

- حالة عدم التوازن
- حالة التوازن

10- وتعتمد سيناريوهات حالة عدم التوازن على نقطة البدء، وتشمل الجوانب الدائرية المتكررة لعائدات فئات الأصول إلى جانب الآراء الخاصة بالسياسات المحتملة لدى المصارف المركزية وأثرها.

- 11- أما حالة التوازن، فهي تبين التوقعات المركزية للعائدات المالية والاقتصادية من قبيل معدلات الفوائد وتغيرات التضخم بصورة سلسلة إلى القيم الطويلة الأجل. ويشمل ذلك التقلبات السريعة التي تأتي عقب المسار السلس من نقطة البدء إلى المستوى الطويل الأجل.
- 12- وتستخدم سيناريوهات حالة التوازن لتحديد التخصيص الأمثل للأصول على الأجل الطويل، في حين أن سيناريوهات حالة عدم التوازن تأخذ في اعتبارها التقلبات الاقتصادية القصيرة الأجل لتصل إلى تحديد الوضع الأمثل للحفاظة للسنوات المقبلة.
- 13- وتقترح الدراسة أن هناك أفقان زمنيان هامان: الأفق الطويل الأجل (15 سنة) والأفق القصير الأجل (5 سنوات).
- 14- وعلى ضوء الوضع المخلخل الحالي للسوق، وخصوصا فيما يتعلق بإعادة معدلات الفوائد إلى وضع طبيعي، توصي شركة أورتيك بأن يكون الأفق الاستثماري الرئيسي 5 سنوات، وذلك لأن الاستراتيجيات الأطول أجلا أقل كفاءة. غير أن الأفق الطويل الأجل له أهميته أيضا، لأغراض هذا الاستعراض، في تحديد تخصيص الأصول الأنسب للأهداف طويلة الأجل للبرنامج.
- 15- ويتضمن الذيل ملخصا لافتراضات شركة أورتيك الاقتصادية، وهو يشمل المخاطر والعائدات المتوسطة الأجل والطويلة الأجل.
- 16- ولا يمكن مقارنة منهجية القيمة المشروطة المعرضة للمخاطرة التي تأخذ بها شركة أورتيك مع طريقة حساب القيمة المشروطة المعرضة للمخاطرة التي يستخدمها الصندوق. وسيجري اختبار أية تغييرات على التخصيص الاستراتيجي للأصول في الصندوق وفقا لمنهجية الصندوق وذلك ضمانا للامتثال لميزانية مخاطر الصندوق التي ينظمها بيان سياسة الاستثمار.

### تحديد الوضع الأمثل للحفاظة

- 17- استنادا إلى آراء شركة أورتيك الخاصة بالسوق، أجرت الشركة تحليلا للتخصيص الاستراتيجي للأصول في الصندوق وأجرت عمليات تحديد الوضع الأمثل للحفاظة على أساس كلي المنهجيتين، أي حالة التوازن وحالة عدم التوازن، على الأجلين القصير والطويل. وشملت سيناريوهات تحقيق الوضع الأمثل للحفاظة ما يلي:

- تحديد الوضع الأمثل للتخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول
- تحديد الوضع الأمثل للتخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول مضافا إليه السندات المرتبطة بمؤشرات
- تحديد الوضع الأمثل للتخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول مضافا إليه السندات المرتبطة بمؤشرات ومضافا إليه الاستثمار في ديون الأسواق الناشئة بالعملات المحلية - غير المغطاة
- تحديد الوضع الأمثل للتخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول مضافا إليه السندات المرتبطة بمؤشرات، ومضافا إليه الاستثمار في ديون الأسواق الناشئة بالعملات المحلية زائد الأسهم

- 18- وباعتبار أن خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة ممولة بشكل كامل حالياً، فإن الهدف من سيناريوهات الوضع الأمثل هو التقليل من ترجيح معدل أدنى للتمويل، وكذلك التقليل من المساهمات المتوسطة الاستثنائية من موارد الصندوق العادية.
- 19- وفي حين أن عمليتي تحديد الوضع الأمثل الأولى والثانية تركزان على مواعمة الخصوم، فإن السيناريوهين المتبقيين يتحركان بفعل العائدات ويهدفان إلى التقليل من المساهمات النقدية الممكنة.
- 20- وكانت شعبة خدمات الخزينة، ووحدة التخطيط والتحليل المالي التابعة لها، قد وضعتا في ديسمبر/كانون الأول 2012 التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول في الصندوق، مع مساهمات أيضاً من شركة بايدن أند راجيل الخارجية لإدارة الأصول، على النحو المبين في الجدول 1، وذلك وفقاً لبيان سياسة الاستثمار في الصندوق وميزانية المخاطر لديه. وقد حققت شركة الإدارة الخارجية أداء يتجاوز المعيار المحدد (4.28) في المائة مقابل العائد المعياري المحدد بنسبة 3.48 في المائة) خلال السنة الماضية. وبلغ احتساب القيمة المشروطة المعرضة للمخاطرة للحفاظة بنهاية ديسمبر/كانون الأول 2013 نحو 4 في المائة بالمقارنة بميزانية محددة بنسبة 6 في المائة.

الجدول 1

تخصيص الأصول الاستراتيجي الحالي لخطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة	
مجموع الدخل الثابت	100 %
سندات حكومية	25.0 %
سندات خزينة الولايات المتحدة	7.5 %
الاستثمار بالدولار الأمريكي في الأسواق الناشئة (بتقدير BBB- وأفضل)	5.0 %
الاستثمار باليورو في السندات الحكومية بتقدير AA- وأفضل	12.5 %
سندات الشركات	75.0 %
بالدولار الأمريكي - شركات غير مالية (بتقدير A- وأفضل)	16.0 %
بالدولار الأمريكي - شركات مالية (بتقدير A- وأفضل)	5.0 %
باليورو - شركات غير مالية (بتقدير A- وأفضل)	44.0 %
باليورو - شركات مالية (بتقدير A- وأفضل)	10.0 %
المدة	3.3 سنوات
العائد لسنة واحدة	4.28 %

- 21- ويوجد لدى منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة حالياً تخصيص استراتيجي للأصول في خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة على أساس 50 في المائة للأسهم العالمية غير المغطاة و50 في المائة للدخل الثابت (المغطى بالكامل باليورو). واستثمارات الدخل الثابت موزعة على النحو التالي:

- 17 في المائة سندات حكومية عالمية باليورو بتقدير AAA
- 66 في المائة سندات مرتبطة بمؤشرات
- 12 في المائة سندات ديون الأسواق الناشئة بالعملات الصعبة
- 5 في المائة سندات ديون الأسواق الناشئة بالعملات المحلية

22- ويمكن أن تشمل التعديلات في المستقبل تخفيضا طفيفا في الأسهم وإضافة سندات شركات من النوعية الاستثمارية وزيادة طفيفة في سندات ديون الأسواق الناشئة بالعملة المحلية.

23- أما التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول في خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة لدى برنامج الأغذية العالمي فيشمل 50 في المائة في الأسهم العالمية و50 في المائة في الدخل الثابت. واستثمارات الدخل الثابت موزعة على النحو التالي:

• 50 في المائة وكالات حكومية

• 25 في المائة أوراق مالية للوكالات مكفولة برهونات عقارية

• 50 في المائة ائتمانات الشركات، بما في ذلك السندات المغطاة

• 10 في المائة أوراق مالية مغطاة بأصول

24- وتمثل الترتيبات المبينة أعلاه التعرض الأقصى المسموح به في كل من فئات الأصول الفرعية.

25- ويمكن أن تشمل التعديلات في المستقبل تخفيضا طفيفا في الاستثمار في الأسهم وزيادة في ائتمانات الشركات وزيادة في التعرض لديون الأسواق الناشئة، بما في ذلك بالعملة المحلية، فضلا عن إمكانية النظر في التخصيص لشركات عالية المردود.

26- ويشمل التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول في خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة لدى البنك الدولي 53 في المائة للأسهم وهو موزع على النحو التالي:

• 26 في المائة للدخل الثابت

• 24 في المائة للأسهم العالمية

• 20 في المائة للأسهم الخاصة

• 9 في المائة لأسهم الأسواق الناشئة

• 13 في المائة للأصول العقارية (معظمها عقارات خاصة وهيكل أساسية)

• 8 في المائة استراتيجيات العائد المطلق (في صناديق تحوطية)

#### نتائج تحديد الوضع الأمثل للتخصيص

27- يبين الجدول 2 الوضع الأمثل الطويل الأجل للحفاظ على خصائص المخاطر والعائدات المرتبطة به في افتراضات حالة التوازن، بالمقارنة مع التخصيص الاستراتيجي للأصول لدى الصندوق.

## التخصيص الاستراتيجي للأصول وتوصية الأخذ بالأجل الطويل

حالة التوازن		
التوصية	التخصيص الاستراتيجي للأصول	
15-1 سنة	15-1 سنة	
		تخصيص الأصول
%30	%20	السندات الحكومية
%13	%0	السندات المرتبطة بمؤشرات
%38	%75	الانتماءات
%0	%5	ديون الأسواق الناشئة بالعملة الصعبة
%9	%0	ديون الأسواق الناشئة بالعملة المحلية
%10	%0	الأسهم
		الملاءة
%118	%114	معدل التمويل المتوسط
%106	%103	%10 معدل التمويل للقيمة المعرضة للمخاطرة
%102	%99	%10 معدل التمويل للقيمة المشروطة المعرضة للمخاطرة
%2.1	%5.4	معدل تمويل الترحيح أقل من 100%
		المساهمة/التمويل
4,0	4,1	مجموع المساهمات في المتوسط (بملايين الدولارات الأمريكية)
6,2	6,6	%5 مجموع مساهمات القيمة المعرضة للمخاطرة (بملايين الدولارات الأمريكية)
%2.1	%5.4	ترجيح التمويل الاستثنائي المطلوب
3,3	3,8	متوسط التمويل الاستثنائي السنوي (بملايين الدولارات الأمريكية)
8,9	10,8	%5 التمويل الاستثنائي للقيمة المعرضة للمخاطرة (بملايين الدولارات الأمريكية)
%4.4	%3.8	المتوسط الهندسي
%7.0	%8.5	الانحراف المعياري
%-7.0	%-9.7	%5 القيمة المعرضة للمخاطرة
%-10.3	%-13.6	%5 القيمة المشروطة المعرضة للمخاطرة
%46	%50	ترجيح العائد أقل من معدل الحسم

## التخصيص الاستراتيجي للأصول وتوصية الأخذ بالأجل الطويل وبالأجل القصير في سيناريوهات حالة عدم التوازن

حالة عدم التوازن			
توصية الأجل القصير	توصية الأجل الطويل	التخصيص الاستراتيجي للأصول	
5-1 سنوات	5-1 سنوات	5-1 سنوات	
			تخصيص الأصول
%16	%30	%20	السندات الحكومية
%25	%13	%0	السندات المرتبطة بمؤشرات
%52	%38	%75	الائتمانات
%1	%0	%5	ديون الأسواق الناشئة بالعملات الصعبة
%6	%9	%0	ديون الأسواق الناشئة بالعملات المحلية
%0	%10	%0	الأسهم

			الملاءة
%111	%112	%112	معدل التمويل المتوسط
%104	%104	%104	10% معدل التمويل للقيمة المعرضة للمخاطرة
%101	%100	%100	10% معدل التمويل للقيمة الشرطية المعرضة للمخاطرة
%2.7	%3.7	%3.6	معدل تمويل الترتيح أقل من 100%

			المساهمات/التمويل
2.7	2.7	2.7	مجموع المساهمات في المتوسط (بملايين الدولارات الأمريكية)
3.1	3.1	3.1	5% مجموع مساهمات القيمة المعرضة للمخاطرة (بملايين الدولارات الأمريكية)
%2.7	%3.7	%3.6	ترجيح التمويل الاستثنائي المطلوب
1.8	2.2	2.4	متوسط التمويل الاستثنائي السنوي (بملايين الدولارات الأمريكية)
5.5	6.0	5.4	5% التمويل الاستثنائي للقيمة المعرضة للمخاطرة (بملايين الدولارات الأمريكية)

%3.8	%4.0	%3.8	المتوسط الهندسي
%6.4	%6.9	%7.9	الانحراف المعياري
%-6.7	%-7.6	%-9.1	5% القيمة المعرضة للمخاطرة
%-9.8	%-11.0	%-12.8	5% القيمة الشرطية المعرضة للمخاطرة
%50	%48	%50	ترجيح العائد أقل من معدل الخصم

28- يقترح تحديد الوضع الأمثل على الأجلين الطويل والقصير في الجدولين 1 و2 إضافة السندات المرتبطة بمؤشرات إلى التخصيص الاستراتيجي للأصول، استنادا إلى العائدات المتوقعة، وهو ما يعتبر متماشيا مع السندات الاسمية خلال السنوات الخمس الأولى. غير أن شركة أورتيك توصي بأن ينفذ ذلك على أساس تدريجي بعد تحديد نقطة الدخول الملائمة. والسندات المرتبطة بمؤشرات موجودة حاليا في العالم



الاستثماري للخطوط التوجيهية لمديري الاستثمارات، ويمكن بالتالي الاستثمار فيها في أي وقت يشعر فيه مدير الاستثمار أن ذلك يتسم بالكفاءة.

- 29- ويقترح الاستثمار في الأسهم في الحافظة المثلى الطويلة الأجل في حالة التوازن (الجدول 2). على أنه في سيناريو حالة عدم التوازن القصيرة الأجل لا يوصى بإدراج الأسهم في التخصيص الاستراتيجي للأصول (الجدول 3) في هذا الوقت نظرا لتوقعات شركة أورتيك الفائلة بأن الأسهم ستدخل دورة هبوط خلال السنوات الثلاث المقبلة. ومن المتوقع عموما أن يكون مردود الأسهم أعلى من معدل تضخم التكاليف الصحية على الأمد البعيد، غير أن هذه العائدات شديدة الحساسية إزاء نقطة الدخول.
- 30- والواقع أن نتائج تحديد الوضع الأمثل في الجدول 3 تبين أن استبعاد الأسهم يحسن كفاءة التخصيص الاستراتيجي للأصول للأجل القصير من سنة واحدة إلى خمس سنوات في افتراضات حالة عدم التوازن.
- 31- كما تقترح نتائج تحديد الوضع الأمثل في الجدول 3 زيادة السندات الحكومية على الأجل الطويل على حساب الاستثمار في الشركات، ولكن مع تخفيض طفيف في السندات الحكومية من التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول على الأجل القصير وذلك أساسا للتمكين من زيادة السندات المرتبطة بمؤشرات. ويعني ذلك عدم وجود رسالة قوية في نتائج تحديد الوضع الأمثل فيما يتعلق بجاذبية السندات الحكومية في الوقت الحاضر على الأقل.

### ثالثا - الاستنتاجات

- 32- أثبتت شركة أورتيك التخصيص الاستراتيجي للأصول الذي يأخذ به الصندوق حاليا باعتباره الأقرب للوضع الأمثل بموجب سيناريوهات حالة عدم التوازن وحالة التوازن، الأمر الذي يؤدي إلى معدل تمويلي إيجابي خلال السنوات الخمس المقبلة. وفي حين أن الحافظة المثلى لدى شركة أورتيك تقترح زيادة السندات الحكومية وتخفيض سندات الشركات على الأجل الطويل، والعكس بالعكس على الأجل القصير، فإن الصندوق يبقى في وضع مريح يستند إلى التراجيح المعيارية الحالية نظرا لأن التراجيح الأمثل على الأجل القصير لا يخرج عن فارق 4 في المائة المقبول.
- 33- وقد نظر بالفعل، خلال وضع التخصيص الاستراتيجي للأصول في ديسمبر/كانون الأول 2012، في إضافة سندات مرتبطة بمؤشرات إلى الحافظة، وتبقى هذه الإضافة ممكنة بالنسبة لمدير الاستثمار عندما يعتبر أن ذلك يتسم بالكفاءة.
- 34- وتؤدي توصية شركة أورتيك المتعلقة بإضافة ديون الأسواق الناشئة بالعملات المحلية، غير المغطاة، في الحافظة إلى تحسن طفيف، ولكن بدون أثر حقيقي، في صورة المخاطر مقابل العائد، ولذا فإنه لن يتبع في هذه المرحلة، نظرا للتعرض لمخاطر العملات وصعوبات الصندوق القانونية في فتح حسابات وديعة فرعية في الأسواق الناشئة المحلية.
- 35- وتخلص الدراسة إلى اعتبار أن الأسهم تشكل فئة أصول متزايدة سواء من وجهة نظر المردود أم من وجهة نظر الحماية من التضخم. وفي حين أن التوصية الحالية لا تقوم بإدراج الأسهم في الحافظة، فإن الدراسة تلاحظ الفوائد الطويلة الأجل المتأتية عن الأسهم. ولذا فإن إمكانية إدراج الفئة الأصول هذه في المستقبل ينبغي أن تطرح من خلال وضع بيان سياسة استثمار وميزانية للمخاطر مكرسة لذلك.

## رابعاً - التوصية

- 36- نظرا للنتائج المُرضية للاستعراض وتثبيت التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول لدى الصندوق، فإنه يوصى بالحفاظ على التخصيص الاستراتيجي الحالي للأصول بدون تغيير في الوقت الحاضر وأن يُنظر في الزيادة التدريجية للسندات المرتبطة بمؤشرات، وذلك بالتعاون مع المدير الخارجي للحفاظة.
- 37- ويوصى أيضا بأن يقوم الصندوق برصد تطورات الأسواق بعناية وأن يقرر نقطة الدخول المحتملة في سندات ديون الأسواق الناشئة بالعملات المحلية وفي الأسهم بغية بناء حافظة مثلى على الأجل الطويل. وفتتا الأصول كالتاهما حاليا غير موجودتان في العالم الاستثماري للصندوق لأغراض الاستثمارات العادية.
- 38- ولذا، يُعتبر من الضروري والموصى به بالنسبة للصندوق وضع بيان منفصل لسياسة استثمار، يشمل ميزانية للمخاطر، ينظم إدارة خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة، التابعة للصندوق. وتقع سلطة الموافقة حاليا على مجلس المحافظين وفقا للقرار 132/د-26.
- 39- وللتمكن من التحرك الفعال وفي الوقت المناسب، يُقترح أن توضع مسودة بيان لسياسة الاستثمار لأغراض خطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة، لتقديمها من خلال لجنة مراجعة الحسابات والمجلس التنفيذي إلى مجلس المحافظين في دورته الثامنة والثلاثين في عام 2015.
- 40- وبالنسبة للتغيرات في بيان سياسة الاستثمار الخاص بخطة التأمين الصحي بعد انتهاء الخدمة وما أن يتم الموافقة عليها، يُقترح أن يُطلب إلى مجلس المحافظين أن يفوض المجلس التنفيذي بسلطة الموافقة.
- 41- وسيوافق رئيس الصندوق على الخطوط التوجيهية المحددة للاستثمار والمستقاة من بيان سياسة الاستثمار المكرس، وذلك عن طريق اللجنة الاستشارية للاستثمار والمالية، وفقا لتفويض السلطة المعمول به حاليا.

## Economic assumptions by Ortec

2013 Sept	Equilibrium					
	Geometric return 1-5 year	Geometric return 1-15 year	Long term value 11-15 year	Std. deviation 1-15 year	5% CVaR cumulative (15y)	5% CVaR annual
Price inflation US	2.2%	2.4%	2.5%	1.6%	18.0%	-0.2%
Wage inflation US	2.6%	2.9%	3.0%	1.7%	21.0%	0.0%
Medical inflation US	5.0%	4.9%	4.7%	1.8%	25.5%	1.0%
Government bond US	1.2%	2.4%	3.4%	3.3%	17.7%	-2.0%
Inflation linked bond US	2.2%	2.9%	3.6%	3.9%	14.0%	-4.7%
Government bond Germany	0.9%	2.2%	3.4%	3.0%	16.2%	-4.1%
Government bond UK	1.8%	2.7%	3.6%	4.1%	15.2%	-5.7%
Credits IG US	2.5%	3.6%	4.5%	5.4%	7.1%	-8.5%
Credits IG EUR	2.2%	3.6%	4.8%	6.0%	11.0%	-11.4%
Credits IG UK	2.5%	3.5%	4.3%	5.4%	6.7%	-8.0%
Emerging Market Debt HC	4.1%	4.9%	5.8%	14.3%	-16.5%	-23.2%
Emerging Market Debt LC	5.4%	6.4%	7.5%	17.5%	-15.5%	-25.1%
Equity US	6.8%	6.6%	6.8%	18.1%	-56.0%	-33.3%
Equity EUR	6.3%	6.7%	6.7%	20.1%	-52.7%	-36.9%
Equity Japan (hedged)	5.4%	5.7%	6.6%	23.0%	-81.0%	-38.7%
Equity Emerging Market	7.5%	7.1%	7.5%	27.5%	-58.0%	-41.3%

2013 Sept	Disequilibrium					
	Geometric return 1-5 year	Geometric return 1-15 year	Long term value 11-15 year	Std. deviation 1-15 year	5% CVaR cumulative (15y)	5% CVaR annual
Price inflation US	2.4%	2.7%	2.2%	1.7%	16.0%	-0.2%
Wage inflation US	2.0%	3.1%	2.9%	2.1%	21.0%	0.0%
Medical inflation US	5.0%	4.9%	4.7%	1.8%	24.0%	1.0%
Government bond US	2.0%	2.5%	3.9%	4.0%	15.8%	-1.5%
Inflation linked bond US	2.3%	2.4%	3.6%	3.6%	15.0%	-4.8%
Government bond Germany	1.0%	2.2%	3.7%	3.8%	16.5%	-2.3%
Government bond UK	1.4%	2.9%	4.2%	4.5%	16.0%	-3.8%
Credits IG US	2.0%	3.7%	5.4%	6.5%	8.0%	-12.0%
Credits IG EUR	1.3%	3.8%	4.9%	5.0%	12.0%	-8.6%
Credits IG UK	2.2%	4.3%	5.6%	7.0%	9.7%	-12.5%
Emerging Market Debt HC	4.8%	4.1%	5.1%	11.1%	-11.0%	-18.6%
Emerging Market Debt LC	6.1%	6.4%	8.4%	16.5%	-13.0%	-23.3%
Equity US	1.1%	4.8%	6.8%	18.0%	-56.0%	-33.5%
Equity EUR	0.6%	2.7%	7.2%	22.2%	-52.8%	-37.0%
Equity Japan (hedged)	-1.1%	1.7%	6.6%	23.0%	-82.0%	-38.7%
Equity Emerging Market	6.8%	6.6%	7.5%	27.5%	-58.0%	-41.3%