

Document: EB 2015/115/R.29
Agenda: 15
Date: 12 August 2015
Distribution: Public
Original: English

A



الاستثمار في السكان الريفيين

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصلين الأول والثاني من عام 2015

مذكرة إلى السادة ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

الأسئلة التقنية:

Alessandra Zusi Bergés

القائمة بأعمال

مكتب شؤون الهيئات الرئاسية

رقم الهاتف: +39 06 5459 2092

البريد الإلكتروني: gb_office@ifad.org

Michel Mordasini

نائب رئيس الصندوق

المدير المؤقت

دائرة العمليات المالية

رقم الهاتف: +39 06 5459 2518

البريد الإلكتروني: m.mordasini@ifad.org

Domenico Nardelli

أمين الخزانة ومدير

شعبة خدمات الخزانة

رقم الهاتف: +39 06 5459 2251

البريد الإلكتروني: d.nardelli@ifad.org

Natalia Toschi

رئيسة فريق

وحدة التخطيط والتحليل المالي

رقم الهاتف: +39 06 5459 2653

البريد الإلكتروني: n.toschi@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة الخامسة عشرة بعد المائة

روما، 15-16 سبتمبر/أيلول 2015

للعلم

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثاني من عام 2015

أولاً - موجز تنفيذي

- 1- خلال الفصل الثاني من عام 2015، انخفضت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 48.5 مليون دولار أمريكي، من 1706.2 مليون دولار أمريكي في 31 مارس/آذار إلى 1657.7 مليون دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2015. أما العوامل الرئيسية وراء هذا الانخفاض فهي صافي التدفقات السلبية¹ وعائد الاستثمار السلبي التي عوضت عنها تحركات أسعار صرف العملات الأجنبية الإيجابية (انظر القسم رابعا).
- 2- خلال هذه الفترة، كان أداء حافظة استثمارات الصندوق سلبياً مع معدل عائد صافٍ سلبي بحدود 0.76 في المائة، والذي يترجم إلى خسارة استثمار قدرها 12.1 مليون دولار أمريكي باستثناء جميع الأقساط ذات الصلة بالاستثمارات. وعلى أساس عام حتى تاريخه، كان أداء حافظة الاستثمار إيجابياً بمعدل 0.14 في المائة، مقارنة مع الأداء المعياري وقدره 0.36 في المائة (انظر المقطع سادسا).

ثانياً - ظروف السوق

- 3- سجلت حافظة السندات الحكومية العالمية أداءً سلبياً بما يعادل 0.39 في المائة خلال هذه الفترة. ومع تحسن آفاق النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، تقلصت المخاوف من الانكماش، واعتبر الاحتياطي الفدرالي أقرب إلى تحقيق أول زيادة في أسعار الفائدة منذ عام 2006. ونتيجة لذلك، تأثرت السندات الحكومية التي كانت تحظى بتصنيف عالٍ بصورة سلبية.
- 4- أما حافظة الائتمان العالمية فكانت سلبية بحدود 1.25 في المائة، إذ تأثر قطاع التقدير الاستثماري لقطاع الشركات بتراجع عائداتها.
- 5- أما الحافظة العالمية المرتبطة بمعدل التضخم فقد سجلت أداءً سلبياً بما يعادل 0.53 في المائة على مدى الفصل، مع تسجيل أقوى أداء سلبي في مايو/أيار، وذلك بسبب العائدات الاسمية والفعلية الناجمة عن الاستثمارات المفضلة للصندوق.
- 6- وكانت عوائد حافظة سندات ديون الأسواق الناشئة سلبية بما يعادل 1.93 في المائة على مدى الفصل. وقد أدى النمو الأقوى في الأسواق المتقدمة إلى تراجع الميل نحو الأسواق الناشئة، وخاصة في شهر يونيو/حزيران عندما تراجعت سندات الاستثمار للأسواق الناشئة بصورة كبيرة.
- 7- وكان عائد حافظة الأصول والخصوم سلبياً بمعدل 1.91 في المائة بسبب التحرك الحاد نحو العائدات الأعلى لأوروبا والذي استمر بشكل ملحوظ على وجه الخصوص. وقد تأثر أداء الحافظة بصورة إيجابية مع الأيام الأخيرة من الفصل وذلك بسبب الظروف السياسية التي أثرت على الأسواق المالية في منطقة اليورو.

¹ يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة للصروفات على القروض والمنح والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من تدفقات القروض والمبالغ المحصّلة من مساهمات الدول الأعضاء.

ثالثاً - استعراض بيان سياسة الاستثمارات

- 8- سيعرض الاستعراض السنوي المقبل لبيان سياسة الاستثمار، على الدورة السادسة عشرة بعد المائة للمجلس التنفيذي التي ستعقد في ديسمبر/كانون الأول 2015 للموافقة عليه.
- 9- وقد بدأ الصندوق بالفعل بعملية الاستعراض من خلال التفويض بإجراء تحليل لاستراتيجية الاستثمار لإعادة تقدير كفاية تخصيص الأصول الحالي مع الاستمرار في التركيز على التخفيف من احتمالات الأداء السلبي مع دعم الطلب المتنامي من الصندوق على السيولة في ضوء الزيادة المتوقعة في الصروف على مدى الأعوام القادمة.

رابعاً - تخصيص الأصول

- 10- خلال الفصل الثاني من عام 2015، انخفض إجمالي قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 48.5 مليون دولار أمريكي. ونجم هذا الانخفاض عن تدفقات خارجة صافية قدرها 66.3 مليون دولار أمريكي إلى جانب خسارة صافي عائد الاستثمارات بما يعادل 12.1 مليون دولار أمريكي، والتي عوضت عنها جزئياً تحركات القطع الأجنبي الإيجابية بما يعادل 30 مليون دولار أمريكي.

الجدول 1

التحركات التي أثرت في الحافظة في الفصل الثاني من عام 2015 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| السندات العالمية | السندات المرتبطة | السندات | السندات | السندات | السندات | السندات | السندات | السندات |
|------------------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------------------------|
| المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة | المرتبطة |
| بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر | بمؤشر |
| التضخم | التضخم | التضخم | التضخم | التضخم | التضخم | التضخم | التضخم | التضخم |
| الناتجة | الناتجة | الناتجة | الناتجة | الناتجة | الناتجة | الناتجة | الناتجة | الناتجة |
| المجموع | المجموع | المجموع | المجموع | المجموع | المجموع | المجموع | المجموع | المجموع |
| 1 706 199 | 226 374 | 318 190 | 248 390 | 463 730 | 107 406 | 290 278 | 51 831 | 31 مارس/أذار 2015 |
| (12 170) | (4 486) | (1 754) | (3 099) | (1 789) | (2265) | 1 226 | (3) | صافي عائد الاستثمار ^ب |
| - | - | - | - | (45 000) | (194) | (15 311) | 60 505 | التحويلات الناجمة عن التخصيص |
| - | 183 | 184 | 145 | 204 | 8 | 42 | (766) | التحويلات الناجمة عن تخصيص |
| (66 352) | - | - | 1 | - | - | (1) | (66 352) | النفقات |
| 30 047 | 764 | 6 029 | 2 861 | 9 640 | 4 021 | 6 015 | 718 | التدفقات الصافية ^ج |
| 1 657 724 | 222 835 | 322 649 | 248 297 | 426 785 | 108 976 | 282 249 | 45 933 | تحركات أسعار الصرف |
| 100.0 | 13.4 | 19.5 | 15 | 25.7 | 6.6 | 17.0 | 2.8 | الرصيد الختامي |
| 100.0 | 9.3 | 18.7 | 9.3 | 33.6 | 6.6 | 15.9 | 6.5 | (30 يونيو/حزيران 2015) |
| - | 4.1 | 0.8 | 5.6 | (7.9) | - | 1.1 | (3.8) | التخصيص الفعلي للأصول (%) |
| - | 4.1 | 0.8 | 5.6 | (7.9) | - | 1.1 | (3.8) | تخصيص الأصول وفق سياسة |
| - | 4.1 | 0.8 | 5.6 | (7.9) | - | 1.1 | (3.8) | الاستثمار (%) |
| - | 4.1 | 0.8 | 5.6 | (7.9) | - | 1.1 | (3.8) | الفرق في التخصيص (%) |

(أ) النقدية والودائع لأجل المودعة لدى المصارف، والجاهزة للصرف منها للقروض والمنح والنفقات الإدارية.

(ب) يرد في الجدول 0020 المزيد من التفاصيل عن عائد الاستثمار.

(ج) يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة للصروفات على القروض والمنح والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من تدفقات القروض العائدة والمبالغ المحصّلة من مساهمات الدول الأعضاء.

11- وخلال هذه الفترة، تم تحويل مبلغ 45 مليون دولار أمريكي من السندات الحكومية العالمية و15.3 مليون دولار أمريكي من الحافظة الاستراتيجية العالمية إلى حافظة النقدية التشغيلية لتغطية متطلبات الصرف.

خامساً - عائد الاستثمارات

12- خلال الفصل الثاني من عام 2015، سجلت حافظة الاستثمارات خسارة بما يعادل 12.1 مليون دولار أمريكي. ويقدم الجدول 2 عرضاً موجزاً لعائد الاستثمارات بحسب فئات الأصول.

الجدول 2

توزيع عائد الاستثمارات حسب الحافظة في الفصل الثاني من عام 2015 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| سندات | سندات | السندات العالمية | السندات العالمية | السندات الحكومية العالمية | حافضة الأصول والخصوم | الحافضة الاستراتيجية العالمية | حافضة النقدية التشغيلية | المجموع |
|---|------------|------------------|------------------|---------------------------|----------------------|-------------------------------|-------------------------|-----------------|
| فوائد الاستثمارات الثابتة الدخل | 21 | 1 388 | 128 | 1 577 | 2 122 | 615 | 2 611 | 8 462 |
| والحسابات المصرفية | - | - | - | 694 | 1 641 | 583 | 109 | 3 027 |
| الأرباح/(الخسائر) المتحققة | - | - | - | - | - | - | - | - |
| بالقيمة السوقية | - | - | - | - | - | - | - | - |
| الأرباح/(الخسائر) غير المحققة | - | - | - | - | - | - | - | - |
| بالقيمة السوقية | - | - | - | - | - | - | - | - |
| استهلاك الديون * | - | (120) | - | - | - | - | - | (120) |
| الدخل الاستثماري قبل حساب الرسوم | 21 | 1 268 | (2 257) | (1 585) | (2 954) | (1 570) | (4 303) | (11 380) |
| رسوم مدراء الاستثمارات | - | - | - | (123) | (105) | (136) | (147) | (511) |
| رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية | (24) | (10) | (4) | (32) | (12) | (12) | (11) | (101) |
| رسوم المشورة المالية وغيرها من | - | - | - | - | - | - | - | - |
| رسوم إدارة الاستثمارات | - | (32) | (4) | (49) | (28) | (36) | (25) | (170) |
| الدخل الاستثماري بعد حساب الرسوم | (3) | 1 226 | (2 265) | (1 789) | (3 099) | (1 754) | (4 486) | (12 170) |

أ يمثل مبلغ الاستهلاك لفترة ما جزءاً من الفرق بين سعر الشراء وقيمة الحافظة الاستراتيجية العالمية المسجلة في البيانات المالية بالتكلفة ناقص الاستهلاك.

سادساً - معدل العائد

13- يُحتسب معدل عائد حافظة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون أن يعكس أثر تحركات أسعار الصرف الأجنبي الذي يتم تحييده من خلال موازنة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات عملات سلة حقوق السحب الخاصة (انظر القسم سابعا - هاء).

14- وقد ولدت حافظة الاستثمار أداءً سلبياً صافياً لجميع النفقات ذات الصلة بالاستثمارات بما يعادل 0.76 في المائة خلال الفصل الثاني من عام 2015 مقارنة بمعيار قدره 0.32 في المائة لنفس الفترة، ويوضح التوجه في الفصل الثاني الذي يأتي معاكساً للأداء الإيجابي خلال الفصل الأول حالة انعدام اليقين والتقلبات الشديدة التي تشهدها الأسواق المالية.

الجدول 3

الأداء في الفصل الأول والثاني من عام 2015 مقابل الأداء المعياري مع أداء العام حتى تاريخه مقابل الأداء المعياري
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

| العام 2015 حتى تاريخه | | الفصل الثاني من عام 2015 | | الفصل الأول من عام 2015 | | | |
|-----------------------|-------------|--------------------------|--------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------------------------|
| الفرق | معيارى | فعلى | معيارى | فعلى | معيارى | فعلى | |
| 0.00 | 0.08 | 0.08 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | النقدية التشغيلية |
| 0.26 | 0.57 | 0.83 | 0.24 | 0.42 | 0.33 | 0.41 | الحافظة الاستراتيجية العالمية |
| -2.02 | 0.11 | -1.91 | 0.11 | -1.91 | 0.00 | 0.01 | حافضة الأصول والخصوم * |
| -0.42 | 0.24 | -0.18 | 0.06 | -0.39 | 0.18 | 0.21 | السندات الحكومية العالمية |
| 0.05 | 0.12 | 0.17 | -1.42 | -1.25 | 1.56 | 1.44 | حافضة الائتمان العالمية |
| | | | | | | | السندات العالمية المرتبطة |
| -0.04 | 0.88 | 0.84 | -0.24 | -0.53 | 1.13 | 1.38 | بمؤشر التضخم |
| -0.02 | 0.39 | 0.37 | -1.74 | -1.93 | 2.16 | 2.35 | سندات ديون الأسواق الناشئة |
| | | | | | | | إجمالي معدل العائد |
| -0.22 | 0.45 | 0.23 | -0.27 | -0.72 | 0.72 | 0.96 | (بدون رسوم) |
| | | | | | | | صافي معدل العائد (بما في |
| -0.22 | 0.36 | 0.14 | -0.32 | -0.76 | 0.67 | 0.91 | ذلك الرسوم) |

* تم تمويل حافضة الأصول والخصوم في 19 فبراير/شباط 2015، ويظهر الأداء منذ ذلك التاريخ.

15- أما على أساس العام حتى تاريخه، فقد كان أداء الحافضة إيجابيا بما يعادل 0.14 في المائة مقارنة بالأداء المعياري بما يعادل 0.36 في المائة.

16- ولأغراض المقارنة، يعرض الجدول 4 نتائج الأداء السنوي لحافضة الاستثمارات خلال السنوات الأربع السابقة.

الجدول 4

الأداء السنوي مقابل الأداء المعياري من عام 2011 إلى عام 2014 لأغراض المقارنة
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

| 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------------------------|
| معيارى | فعلى | معيارى | فعلى | معيارى | فعلى | معيارى | فعلى | |
| 0.56 | 0.56 | 0.12 | 0.12 | 0.07 | 0.07 | 0.11 | 0.11 | النقدية التشغيلية |
| | | | | | | | | الحافظة الاستراتيجية العالمية |
| 3.56 | 2.91 | 2.94 | 3.41 | 1.94 | 2.13 | 1.44 | 1.80 | السندات الحكومية العالمية |
| 2.36 | 2.42 | 1.51 | 1.63 | 0.16 | 0.34 | 0.42 | 0.77 | حافضة الائتمان العالمية |
| 7.67 | 7.28 | 3.46 | 4.31 | (0.32) | (0.04) | 5.37 | 6.13 | السندات العالمية المرتبطة |
| 6.84 | 6.97 | 6.13 | 4.73 | (3.99) | (4.23) | 2.05 | 2.35 | بمؤشر التضخم |
| لا ينطبق | لا ينطبق | 4.83 | 6.01 | (6.54) | (7.49) | 9.10 | 9.44 | سندات ديون الأسواق الناشئة |
| | | | | | | | | إجمالي معدل العائد (بدون |
| 4.13 | 4.01 | 3.16 | 3.28 | (0.83) | (0.95) | 2.24 | 2.74 | الرسوم) |
| | | | | | | | | صافي معدل العائد (بما في |
| 3.94 | 3.82 | 2.99 | 3.11 | (0.99) | (1.11) | 2.08 | 2.58 | ذلك الرسوم) |

الجدول 5
أداء حافظة الصندوق التاريخي والمعياري على أساس وسطي لسنة واحدة
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

| سنة واحدة | ثلاث سنوات | خمس سنوات | |
|--------------|-------------|-------------|-------------------------|
| 0.43 | 1.11 | 1.84 | صافي أداء الحافظة. |
| 0.53 | 0.94 | 1.81 | الأداء المعياري الموضوع |
| -0.10 | 0.17 | 0.03 | العائد الزائد |

17- يعرض الجدول 5 أعلاه صافي الأداء التاريخي لحافظة الصندوق على المدى الطويل مقارنة بالمعايير الموضوع.

سابعاً - مقاييس المخاطر

18- وفقاً لبيان سياسة الاستثمار، فإن مقاييس المخاطر المستخدمة لأغراض ميزنة المخاطر هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة وخطأ التتبع المسبق الواردين في القسمين الفرعيين باء وجيم أدناه. وإضافة إلى ذلك، يتم الإبلاغ عن مؤشرات مخاطر أخرى في الأقسام ألف ودال وهاء ووو.

ألف - مخاطر السوق: المدة

19- المدة هي مقياس لحساسية سعر (قيمة الأصل) أحد استثمارات الدخل الثابت لتغير في أسعار الفائدة. ويعبر عن المدة بعدد السنوات. وكلما كانت المدة أطول، كان سعر السند أكثر حساسية لتحركات أسعار الفائدة في السوق. وبالتالي، عادة ما ترتبط المدة الأطول بمخاطر أكبر. ويقوم الصندوق بتقدير المدة المثلى لأي فئة من فئات الأصول بما يتماشى مع مستويات ميزنة المخاطر، وتحدد المبادئ التوجيهية للاستثمارات في الصندوق الحدود القصوى للمدة مقارنة بمدة مرجعية.

الجدول 6

المدة الفعلية لحافظة استثمارات الصندوق والمدة المعيارية بتاريخ 31 مارس/آذار 2015 و 30 يونيو/حزيران 2015
(تقاس المدة بعدد السنين)

| 30 يونيو/حزيران 2015 | | 31 مارس/آذار 2015 | | |
|---|------------|-------------------|------------|--|
| المعياري | الحافظة | المعياري | الحافظة | |
| 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | السندات الحكومية العالمية |
| 4.6 | 4.1 | 4.4 | 4.4 | حافضة الائتمان العالمية |
| 5.4 | 6.8 | 6.0 | 6.0 | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم |
| 6.7 | 6.9 | 7.2 | 7.2 | سندات ديون الأسواق الناشئة |
| إجمالي الحافظة (بما في ذلك الحافظة الاستراتيجية العالمية وحافضة الأصول والخصوم وحافضة النقدية) | | | | |
| 2.9 | 3.7 | 2.9 | 2.9 | |

ملاحظة: انخفضت المدة الإجمالية للحافظة الاستراتيجية العالمية التي يتم الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق والتي لا تخضع بالتالي لتقلبات أسعار السوق. وبفعل الحافظة النقدية التشغيلية وحافضة الأصول والخصوم التي كان يحتفظ بها نقداً بتاريخ 31 مارس/آذار 2015.

20- كانت مدة الحافظة الإجمالية 3.7 سنوات والتي تعتبر في موقع متحفظة وازدادت بصورة طفيفة من الفصل الأول، وذلك نظراً للاستثمارات في حافضة الأصول والخصوم.

باء – مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة؛

21- تقيس القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة عند 95 في المائة متوسط الخسارة التي يمكن توقعها في قيمة حافظة ما في ظروف متطرفة (أو ما يطلق عليه "الذيل الأيسر للمنحنى"). وهي تعطي مؤشراً لمتوسط القيمة التي يمكن لحافظة ما أن تخسرها على مدى أفق مستقبلي مدته عام بمستوى من الثقة نسبته 95 في المائة. وللوصول إلى هذا القياس، يعاد تحديد قيمة الحافظة (أي إخضاعها للضغوط) بافتراض عدد كبير من تصورات أوضاع السوق التي تؤثر على قيمتها. وعلى سبيل المثال، فإن القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة عند نسبة 5 في المائة لحافظة قيمتها 1 000 000 دولار أمريكي تعني أن هناك احتمالاً نسبته 95 في المائة ألا يتجاوز متوسط خسائر هذه الحافظة 50 000 دولار أمريكي في سنة واحدة.

الجدول 7

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لفئات الأصول الحالية، في 31 مارس/آذار 2015 وفي 30 يونيو/حزيران 2015 (مستوى ثقة نسبته 95 في المائة، نسب مئوية على أساس نماذج محاكاة تاريخية على مدى 5 سنوات)

| القيمة الفعلية المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة الاستثمار لسنة واحدة | 31 مارس/آذار 2015 | 30 يونيو/حزيران 2015 | القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة الاستثمار لسنة واحدة مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار |
|---|-------------------|----------------------|---|
| السندات الحكومية العالمية | 1.0 | 1.2 | 4.00 |
| حافضة الائتمان العالمية | 4.6 | 4.5 | 15.00 |
| السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم | 6.7 | 7.5 | 9.00 |
| سندات ديون الأسواق الناشئة | 8.7 | 8.2 | 27.00 |
| إجمالي الحافظة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق وحافضة الأصول والخصوم وحافضة التقديرة) | 2.5 | 3.4 | 6.00 |

22- وكانت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لكل فئة من فئات الأصول وإجمالي الحافظة أدنى من مستويات ميزانية المخاطر. وزادت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة في الحافظة الإجمالية بصورة طفيفة عن الفصل السابق بسبب الاستثمارات في حافظة الأصول والخصوم.

جيم – مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

23- يشير خطأ التتبع المسبق إلى مدى اختلاف استراتيجية نشطة عن مؤشرها المعياري. وكلما زاد الفرق بين الحافظة وبين مؤشرها المعياري الذي استندت إليه، زاد احتمال أن يكون أداؤها أسوأ أو أفضل من نفس المؤشر المعياري. وعلى سبيل المثال، فإن خطأ التتبع المسبق على مدى سنة مستقبلية بما يعادل 0.2 في المائة يعني توقع أن يكون فائض عائد الحافظة عن المؤشر المعياري على مدى السنة القادمة بحدود +/- 0.2 في المائة من قيمته الوسطية.

الجدول 8

خطأ التتبع المسبق لحافطة استثمارات الصندوق في 31 مارس/آذار 2015 وفي 30 يونيو/حزيران 2015
(بالنسب المئوية)

| مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار | الحافطة الاستثمارية الفعلية | | |
|---|-----------------------------|-------------------|--|
| | 30 يونيو/حزيران 2015 | 31 مارس/آذار 2015 | |
| 1.50 | 0.53 | 0.48 | السندات الحكومية العالمية |
| 3.00 | 0.90 | 0.75 | حافطة الائتمان العالمية |
| 2.50 | 0.90 | 0.59 | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم |
| 4.00 | 0.60 | 0.82 | سندات ديون الأسواق الناشئة |

24- والمستويات الحالية لخطأ التتبع المسبق أقل بكثير من مستويات الميزانية، مما يشير إلى التشابه الوثيق بين استراتيجيات الحافطة والمؤشرات المعيارية.

دال – مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

25- يضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حداً أدنى للتصنيف الائتماني لجميع فئات الأصول المؤهلة. وتدار مخاطر الائتمان من خلال رصد السندات وفقاً للمبادئ التوجيهية للاستثمار. وفي حالة تخفيض التصنيف الائتماني لسند ما إلى أقل من الحد الأدنى للتصنيف الائتماني المعمول به في الصندوق، تُتخذ إجراءات لضمان الحد من خسائر السوق من خلال سحب الاستثمار.

الجدول 9

تركيبة حافطة الاستثمارات حسب التصنيف الائتماني^أ بتاريخ 30 يونيو/حزيران 2015
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم | السندات الحكومية العالمية | حافطة الائتمان العالمية | حافطة الأصول والخصوم | حافطة الاستراتيجية العالمية | حافطة النقدية التشغيلية أ | السندات ديون الأسواق الناشئة | | المجموع % | |
|--|---------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------|--|--|
| | | | | | | سندات ديون الأسواق الناشئة | المجموع % | | |
| 254 458 | 18 366 | 256 818 | 17 423 | 99 780 | - | 646 845 | 39.0 | AAA | |
| 49 533 | 32 881 | 124 325 | 33 641 | 80 158 | - | 366 339 | 22.1 | -/+AA | |
| 9 213 | 168 486 | 32 122 | 34 380 | 35 687 | - | 328 803 | 19.8 | -/+A | |
| - | 28 532 | - | 6 894 | - | - | 160 268 | 9.7 | -/+BBB | |
| 9 622 | 7 278 | 11 023 | 16 639 | 27 586 | 45 933 | 118 467 | 7.1 | النقدية ب | |
| - | - | - | - | 39 039 | - | 39 039 | 2.4 | الودائع لأجل المبيعات والمشتريات التي لم تنجز بعد ج | |
| (177) | (7 246) | 2 496 | - | - | - | 2 889 | (0.1) | | |
| 322 649 | 248 297 | 426 784 | 108 977 | 282 250 | 45 933 | 222 835 | 100.0 | المجموع | |

أ وفقاً للمبادئ التوجيهية الحالية للاستثمار في الصندوق، تستند التصنيفات الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التصنيفات الائتمانية المتاحة من مؤسسة ستاندر أند بورز أو مؤسسة مودي أو مؤسسة فيتش. وتعتبر حافطة الاستراتيجية العالمية أكثر تحفظاً، وتحظى بأدنى تصنيف ائتماني للوكالات الثلاث المذكورة أعلاه.

ب تتألف من معادلات النقدية والنقدية لدى المصارف المركزية والمصارف التجارية والنقدية لدى مدراء الحوافظ الخارجيين. وهذه المبالغ لا تخضع لتقدير وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية.

ج المشتريات والمبيعات التي لم تكتمل بعد والمستخدم لأغراض احترازية، والتبادلات التي لم تخضع للتسوية بعد. ولا يتوفر لهذه المبالغ أي تقدير ائتماني يطبق عليها.

هاء - مخاطر العملات: تحليل تركيبية عملات الحافظة

- 26- تتعلق معظم التزامات الصندوق بالقروض والمنح غير المصروفة، ويعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. ومن أجل تحسين ميزانية الصندوق العمومية ضد تقلبات أسعار الصرف، يتم الاحتفاظ بأصول الصندوق، بقدر الإمكان، بنفس عملات ونسب التزامات الصندوق، أي بحقوق السحب الخاصة.
- 27- وبتاريخ 30 يونيو/حزيران 2015، وصل صافي الأصول الذي يتألف من النقدية والاستثمارات والسندات الإذنية والمساهمات المستحقة القبض من الدول الأعضاء (بعد خصم المخصصات) ناقص الالتزامات المقومة بالدولارات الأمريكية إلى 1710.7 مليون دولار أمريكي.

الجدول 10

تركيبية عملات صافي الأصول النقدية والاستثمارات والمبالغ المطلوبة الأخرى (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| العملة | مجموعة الدولار | | | |
|---|-----------------------|----------------------------|----------------|-------------------|
| | الأمريكي ^ب | مجموعة اليورو ^ج | الين | الجنيه الإسترليني |
| نقدية واستثمارات ^أ | 827 383 | 449 657 | 88 808 | 182 470 |
| السندات الإذنية | 74 335 | - | 24 231 | 26 805 |
| المساهمات المطلوبة من الدول الأعضاء | 81 565 | 80 468 | 48 085 | - |
| ناقص الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي | (173 071) | - | - | - |
| صافي قيمة الأصول | 810 213 | 530 125 | 161 124 | 209 275 |
| صافي قيمة الأصول (كنسبة مئوية) | 47.4 | 31.0 | 9.4 | 12.2 |
| أوزان حقوق السحب الخاصة (كنسبة مئوية) | 47.0 | 33.6 | 7.0 | 12.3 |
| الفرق (%) | 0.4 | (2.6) | 2.4 | (0.1) |

أ يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملة غير قابلة للتحويل، (بما يعادل 431 055 دولار أمريكي) وحافطة الأصول والخصوم (بما يعادل 108.9 مليون دولار أمريكي). ولا تخضع الحافطة الأخيرة لمواصفة عملات وحدات حقوق السحب الخاصة لأنه يتم الإبقاء عليها باليورو بما يتماشى مع الالتزام بها للقروض.

ب تشمل أصولاً بالدولارات الأسترالية، والكندية، والنيوزيلندية.

ج تشمل أصولاً بالفرنك السويسري والكرونه السويدية والكرونه الدانمركية والكرونه النرويجية.

واو - مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

- 28- يتم التغلب على مخاطر نقص السيولة في الصندوق من خلال الحد الأدنى لمتطلبات السيولة. وتتص سياسة السيولة² في الصندوق على أن حافطة استثمارات الصندوق يجب أن تبقى أعلى بما يعادل 60 في المائة من المستوى الإجمالي المتوقع للمصروفات السنوية (التدفقات النقدية الخارجة)، بما في ذلك أثر المتطلبات الإضافية المحتملة بسبب صدمات السيولة.
- 29- وتبلغ قيمة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة، المحسوبة وفقاً لافتراضات أحدث نموذج مالي للصندوق، الذي يدمج موارد عام 2014 المتاحة للالتزام بها بموجب نهج التدفقات النقدية المستدامة، مقدار 608 مليون دولار أمريكي³، وهو مبلغ يعطيه بسهولة رصيد حافطة الاستثمارات في الصندوق البالغ 1657.7 مليون دولار أمريكي (انظر الجدول 1).

² EB 2006/89/R.40

³ EB 2014/113/R.15/Rev.1

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الأول من 2015

أولاً - موجز تنفيذي

- 1- خلال الفصل الأول من عام 2015، ارتفعت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 20.9 مليون دولار أمريكي، من 1685.3 مليون دولار أمريكي بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول إلى 1706.2 مليون دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2015. أما العوامل الرئيسية وراء هذه الزيادة فهي صافي التدفقات الإيجابي وعائد الاستثمار¹ التي عوضت عن تحركات أسعار صرف العملات الأجنبية السلبية.
- 2- خلال هذه الفترة، كان أداء حافظة استثمارات الصندوق إيجابياً مع معدل عائد صافٍ بحدود 0.90 في المائة، والذي يترجم إلى عائد استثمار قدره 13.3 مليون دولار أمريكي، باستثناء جميع الأقساط ذات الصلة بالاستثمارات. واستمر التعرض لديون الأسواق الناشئة (الحكومية) في الإسهام بصورة إيجابية في أداء الاستثمار مع حافظة الائتمان العالمي والحافظة المرتبطة بمعدل التضخم (انظر المقطع خامساً).

ثانياً - استعراض بيان سياسة الاستثمارات

- 3- سيرعرض الاستعراض السنوي المقبل لبيان سياسة الاستثمار، على الدورة السادسة عشرة بعد المائة للمجلس التنفيذي التي ستعقد في ديسمبر/كانون الأول 2015 للموافقة عليه.
- 4- وقد بدأ الصندوق بالفعل بعملية الاستعراض من خلال التقويض بإجراء تحليل لاستراتيجية الاستثمار لإعادة لتقدير كفاية تخصيص الأصول الحالي مع الاستمرار في التركيز على التخفيف من احتمالات الأداء السلبي مع دعم الطلب المتنامي من الصندوق على السيولة في ضوء الزيادة المتوقعة في الصروف على مدى الأعوام القادمة.

ثالثاً - تخصيص الأصول

- 5- خلال الفصل الأول من عام 2015، ارتفع إجمالي قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 20.9 مليون دولار أمريكي. ونجمت هذه الزيادة عن تدفقات داخلية صافية قدرها 84.2 مليون دولار أمريكي إلى جانب صافي عائد الاستثمارات قدره 13.3 مليون دولار أمريكي، والذي عوض إلى حد ما عن تحركات القطع الأجنبي السلبية بما يعادل 76.6 مليون دولار أمريكي.

¹ يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة للصروفات على القروض والمنح والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من تدفقات القروض والمبالغ المُحصَّلة من مساهمات الدول الأعضاء.

الجدول 1

التحركات التي أثرت على تخصيص الأصول في الحافظة في الفصل الأول من عام 2015
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| السندات العالمية | | السندات العالمية | | السندات العالمية | | النقدية التشغيلية أ | |
|--------------------------------|----------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------------------|---------------------------------|---------------------|--------------------|
| سندات ديون الأسواق | المرتبطة بمؤشر | الاحتفاظ بالائتمان العالمية | الاحتفاظ بالحكومية العالمية | الاحتفاظ بالأصول والخصوم | الاحتفاظ بالاستراتيجية العالمية | التدفقات الصافية ب | التدفقات الصافية ج |
| المجموع | الناشئة | التضخم | العالمية | العالمية | العالمية | التدفقات الصافية ب | التدفقات الصافية ج |
| رصيد الفتح | | | | | | | |
| (31 ديسمبر / كانون الأول 2014) | | | | | | | |
| 1 685 284 | 223 997 | 355 301 | 254 158 | 515 232 | - | 280 749 | 55 847 |
| 13 331 | 4 900 | 4 288 | 2 810 | 292 | 6 | 1 043 | (8) |
| - | - | (25 000) | - | (25 000) | - | 20 870 | 29 130 |
| - | 194 | 201 | 154 | 234 | - | 45 | (828) |
| 84 172 | - | - | - | - | 113 905 | - | (29 733) |
| (76 588) | (2 717) | (16 600) | (8 732) | (27 028) | (6 505) | (12 429) | (2 577) |
| الرصيد الختامي | | | | | | | |
| (31 مارس / آذار 2015) | | | | | | | |
| 1 706 199 | 226 374 | 318 190 | 248 390 | 463 730 | 107 406 | 290 278 | 51 831 |
| 100.0 | 13.3 | 18.6 | 14.6 | 27.2 | 6.3 | 17.0 | 3.0 |
| 100.0 | 9.4 | 18.7 | 9.4 | 33.7 | 6.3 | 15.9 | 6.6 |
| الفرق في التخصيص | | | | | | | |
| - | 3.9 | (0.1) | 5.2 | (6.5) | - | 1.1 | (3.6) |

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

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

ج يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة للصروفات على القروض والمنح والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من تدفقات القروض العائدة والمبالغ المحصلة من مساهمات الدول الأعضاء.

6- وخلال هذه الفترة، تم تحويل مبلغ 25 مليون دولار أمريكي من حافظة السندات الحكومية العالمية وحافظة السندات المرتبطة بمؤشرات التضخم إلى حافظة النقدية التشغيلية لتغطية متطلبات الصرف.

7- في فبراير/شباط 2015، تم تمويل حافظة الأصول بواسطة قرض من مصرف التنمية الألماني بما يعادل 100 مليون يورو أي حوالي 107.4 مليون دولار أمريكي بتاريخ 31 مارس/آذار 2015. وبالتالي فإن هذه الحافظة يتم الإبلاغ عنها بالدولارات الأمريكية مع ما يعادلها من تحركات أسعار الصرف، ولكن يتم الإبقاء على هذه الأموال باليورو أي بالعملة التي تم تلقي هذا المبلغ بها، وسوف يتم إعادة إقراضها باليورو لتجنب مخاطر تحركات أسعار الصرف.

8- أما الحافظة العالمية المتنوعة في إدارة العائد الثابت فقط تمت إعادة تسميتها لتغدو حافظة الائتمان العالمية بما يتماشى مع المهمة الحالية المنوطة بها ونمط الاستثمار.

رابعاً - عائد الاستثمارات

9- كان صافي عائد الاستثمارات خلال الفصل الأول من عام 2015 يعادل 13.3 مليون دولار أمريكي، بما في ذلك جميع الرسوم المتصلة بالاستثمار. ويقدم الجدول 2 عرضاً موجزاً لعائد الاستثمار موزعاً بحسب فئات الأصول.

الجدول 2

توزيع عائد الاستثمارات حسب فئات الأصول في الفصل الأول من عام 2015
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| السندات العالمية | سندات ديون الأسواق الناشئة | المرتبطة | حافطة الائتمان العالمية | السندات الحكومية العالمية | حافطة الأصول والخصوم | حافطة الاستراتيجية العالمية | حافطة النقدية التشغيلية | |
|------------------|----------------------------|----------|-------------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------------|-------------------------|---|
| | | | | | | | | فوائد الاستثمارات الثابتة الدخل |
| | | | | | | | | والحسابات المصرفية |
| | | | | | | | | الأرباح/(الخسائر) المتحققة بالقيمة السوقية |
| | | | | | | | | الأرباح/(الخسائر) غير المحققة بالقيمة السوقية |
| | | | | | | | | استهلاك الديون * |
| | | | | | | | | الدخل الاستثماري قبل حساب الرسوم |
| | | | | | | | | رسوم مدراء الاستثمارات |
| | | | | | | | | رسوم الإيداع/الرسوم المصرفية |
| | | | | | | | | رسوم المشورة المالية وغيرها من |
| | | | | | | | | رسوم إدارة الاستثمارات |
| | | | | | | | | الدخل الاستثماري بعد حساب الرسوم |

أ يمثل مبلغ الاستهلاك لفترة ما جزءاً من الفرق بين سعر الشراء وقيمة الحافطة الاستراتيجية العالمية المسجلة في البيانات المالية بالتكلفة ناقص الاستهلاك.

خامساً - معدل العائد

10- يُحتسب معدل عائد حافطة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون أن يعكس أثر تحركات أسعار الصرف الأجنبي الذي يتم تحييده من خلال مواءمة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات عملات سلة حقوق السحب الخاصة (انظر القسم سادساً - هاء).

11- وقد ولدت حافطة الاستثمار أداءً صافياً لجميع النفقات ذات الصلة بالاستثمارات بما يعادل 0.91 في المائة خلال الفصل الأول من عام 2015 مقارنة بمعيار قدره 0.67 في المائة لنفس الفترة.

الجدول 3

أداء حافظة الاستثمارات للفصل الأول من عام 2015 مقارنة بمعدل معياري مع أدائها الفصلي من عام 2014
لأغراض المقارنة
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

| الفصل الأول من عام 2015 | | | الأداء الفصلي في عام 2014 | | | | |
|-------------------------|----------|-------|---------------------------|--------------|--------------|-------------|--|
| الفرق | المعياري | فعلية | الفصل الرابع | الفصل الثالث | الفصل الثاني | الفصل الأول | |
| 0.00 | 0.04 | 0.04 | 0.01 | 0.01 | 0.06 | 0.04 | النقدية التشغيلية |
| 0.08 | 0.33 | 0.41 | 0.42 | 0.43 | 0.43 | 0.51 | الحافظة الاستراتيجية العالمية |
| 0.01 | 0.00 | 0.01 | لا ينطبق | لا ينطبق | لا ينطبق | لا ينطبق | حافظة الأصول والخصوم * |
| 0.03 | 0.18 | 0.21 | 0.14 | 0.24 | 0.25 | 0.14 | السندات الحكومية العالمية |
| (0.12) | 1.56 | 1.44 | 1.52 | 0.63 | 1.89 | 1.97 | حافظة الائتمان العالمية |
| | | | | | | | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم |
| 0.25 | 1.13 | 1.38 | (0.51) | (0.84) | 2.45 | 1.26 | |
| 0.19 | 2.16 | 2.35 | 0.82 | 0.05 | 4.17 | 4.16 | سندات ديون الأسواق الناشئة |
| 0.24 | 0.72 | 0.96 | 0.33 | 0.03 | 1.32 | 1.03 | إجمالي معدل العائد (بدون رسوم) |
| | | | | | | | صافي معدل العائد (بما في ذلك الرسوم) |
| 0.24 | 0.67 | 0.91 | 0.29 | (0.00) | 1.28 | 0.99 | |

* تم تمويل حافظة الأصول والخصوم في 19 فبراير/شباط 2015، ويظهر الأداء منذ ذلك التاريخ.

12- ولأغراض المقارنة، يعرض الجدول 4 نتائج الأداء السنوي لحافظة الاستثمارات خلال السنوات الأربع السابقة.

الجدول 4

الأداء السنوي مقابل الأداء المعياري من عام 2011 إلى عام 2014 لأغراض المقارنة
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

| 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | |
|----------|----------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--|
| معياري | فعلية | معياري | فعلية | معياري | فعلية | معياري | فعلية | |
| 0.56 | 0.56 | 0.12 | 0.12 | 0.07 | 0.07 | 0.11 | 0.11 | النقدية التشغيلية |
| 3.56 | 2.91 | 2.94 | 3.41 | 1.94 | 2.13 | 1.44 | 1.80 | الحافظة الاستراتيجية العالمية |
| 2.36 | 2.42 | 1.51 | 1.63 | 0.16 | 0.34 | 0.42 | 0.77 | السندات الحكومية العالمية |
| 7.67 | 7.28 | 3.46 | 4.31 | (0.32) | (0.04) | 5.37 | 6.13 | حافظة الائتمان العالمية |
| | | | | | | | | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم |
| 6.84 | 6.97 | 6.13 | 4.73 | (3.99) | (4.23) | 2.05 | 2.35 | |
| لا ينطبق | لا ينطبق | 4.83 | 6.01 | (6.54) | (7.49) | 9.10 | 9.44 | سندات ديون الأسواق الناشئة |
| 4.13 | 4.01 | 3.16 | 3.28 | (0.83) | (0.95) | 2.24 | 2.74 | إجمالي معدل العائد (بدون الرسوم) |
| 3.94 | 3.82 | 2.99 | 3.11 | (0.99) | (1.11) | 2.08 | 2.58 | صافي معدل العائد (بما في ذلك الرسوم) |

الجدول 5

أداء حافظة الصندوق التاريخي والمعياري على أساس وسطي لسنة واحدة
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

| سنة واحدة | ثلاث سنوات | خمس سنوات | |
|-------------|-------------|-------------|-------------------------|
| 2.49 | 1.63 | 2.28 | صافي أداء الحافظة |
| 1.92 | 1.32 | 2.16 | الأداء المعياري الموضوع |
| 0.57 | 0.31 | 0.12 | العائد الزائد |

13- يعرض الجدول 5 أعلاه صافي الأداء التاريخي لحافظة الصندوق على المدى الطويل بالمقارنة مع المعايير الموضوعية.

سادسا - مقاييس المخاطر

14- وفقا لبيان سياسة الاستثمار، فإن مقاييس المخاطر المستخدمة لأغراض ميزنة المخاطر هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة وخطأ التتبع المسبق الواردين في القسمين الفرعيين باء وجيم أدناه. وإضافة إلى ذلك، يتم الإبلاغ عن مؤشرات مخاطر أخرى في الأقسام ألف ودال وهاء وواو.

ألف - مخاطر السوق: المدة

15- المدة هي مقياس لحساسية سعر (قيمة الأصل) أحد استثمارات الدخل الثابت لتغير في أسعار الفائدة. ويعبر عن المدة بعدد السنوات. وكلما كانت المدة أطول، كان سعر السند أكثر حساسية لتحركات أسعار الفائدة في السوق. وبالتالي، عادة ما ترتبط المدة الأطول بمخاطر أكبر. ويقوم الصندوق بتقدير المدة المثلى لأي فئة من فئات الأصول بما يتماشى مع مستويات ميزنة المخاطر، وتحدد المبادئ التوجيهية للاستثمارات في الصندوق الحدود القصوى للمدة مقارنة بمدة مرجعية.

الجدول 6

المدة الفعلية لحافظة استثمارات الصندوق والمدة المعيارية بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2014 و31 مارس/آذار 2015
(تقاس المدة بعدد السنين)

| 31 مارس/آذار 2015 | | 31 ديسمبر/كانون الأول 2014 | | |
|-------------------|-------------|----------------------------|-------------|--|
| الحافظة | المعياري | الحافظة | المعياري | |
| 1.02 | 1.00 | 0.97 | 0.74 | السندات الحكومية العالمية |
| 4.57 | 4.36 | 4.57 | 4.04 | حافضة الائتمان العالمية |
| 5.33 | 5.99 | 5.19 | 5.40 | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم |
| 7.46 | 7.24 | 6.98 | 7.17 | سندات ديون الأسواق الناشئة |
| | | | | إجمالي الحافظة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق وحافضة النقدية) |
| 2.47 | 2.89 | 2.54 | 2.93 | |

ملاحظة: انخفضت المدة الإجمالية للحافظة الاستراتيجية العالمية والتي يتم الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق وبالتالي ليست عرضة لتقلبات أسعار السوق. وأيضاً بسبب النقدية التشغيلية وحافضة الأصول والخصوم والتي كان يحتفظ بها نقداً بتاريخ 31 مارس/آذار 2015.

16- وكانت المدة الإجمالية للحافظة 2.89 سنة (2.93 سنة في 2014)، وهي مدة متحفظة.

باء – مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

17- تقيس القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة عند 95 في المائة متوسط الخسارة التي يمكن توقعها في قيمة حافظة ما في ظروف متطرفة (أو ما يطلق عليه "الذيل الأيسر للمنحنى"). وهي تعطي مؤشرا لمتوسط القيمة التي يمكن لحافظة ما أن تخسرها على مدى أفق مستقبلي مدته عام بمستوى من الثقة نسبته 95 في المائة. وللوصول إلى هذا القياس، يعاد تحديد قيمة الحافظة (أي إخضاعها للضغوط) بافتراض عدد كبير من تصورات أوضاع السوق التي تؤثر على قيمتها. وعلى سبيل المثال، فإن القيمة المعرضة للمخاطر عند نسبة 5.0 في المائة لحافظة قيمتها 1 000 000 دولار أمريكي تعني أن هناك احتمالا نسبته 95 في المائة ألا يتجاوز متوسط خسائر هذه الحافظة 50 000 دولار أمريكي في سنة واحدة.

الجدول 7

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لفئات الأصول الحالية، في 31 ديسمبر/كانون الأول 2013 وفي 31 مارس/آذار 2015

(مستوى ثقة نسبته 95 في المائة، نسب مئوية على أساس نماذج محاكاة تاريخية على مدى 5 سنوات)

| القيمة الفعلية المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة الاستثمار لسنة واحدة | القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة | مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار |
|--|--|--|
| 31 ديسمبر/كانون الأول 2014 | 31 مارس/آذار 2015 | |
| 0.87 | 1.00 | 4.00 |
| 4.46 | 4.61 | 15.00 |
| 5.74 | 6.69 | 9.00 |
| 9.99 | 8.68 | 27.00 |
| إجمالي الحافظة (بما في ذلك السندات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق وحافطة النقدية) | | |
| 2.56 | 2.51 | 6.00 |

18- وكانت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لكل فئة من فئات الأصول ولإجمالي الحافظة أدنى من مستويات ميزانية المخاطر.

جيم – مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

19- يشير خطأ التتبع المسبق إلى مدى اختلاف استراتيجية نشطة عن مؤشرها المعياري. وكلما زاد الفرق بين الحافظة وبين مؤشرها المعياري الذي استندت إليه، زاد احتمال أن يكون أداؤها أسوأ أو أفضل من نفس المؤشر المعياري. وعلى سبيل المثال، فإن خطأ التتبع المسبق على مدى سنة مستقبلية بما يعادل 0.2 في المائة يعني توقع أن يكون فائض عائد الحافظة عن المؤشر المعياري على مدى السنة القادمة بحدود +/- 0.2 في المائة من قيمته الوسطية.

الجدول 8

خطأ التتبع المسبق لحافظة استثمارات الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2014 و مارس/آذار 2015
(بالنسب المئوية)

| مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار | الحافظة الاستثمارية الفعلية | | |
|---|-----------------------------|----------------------------|--|
| | 31 مارس/آذار 2015 | 31 ديسمبر/كانون الأول 2014 | |
| 1.50 | 0.48 | 0.37 | السندات الحكومية العالمية |
| 3.00 | 0.75 | 0.94 | حافضة الائتمان العالمية |
| 2.50 | 0.59 | 0.45 | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم |
| 4.00 | 0.82 | 1.19 | سندات ديون الأسواق الناشئة |

20- والمستويات الحالية لخطأ التتبع المسبق أقل بكثير من مستويات الميزانية، مما يشير إلى التشابه الوثيق بين استراتيجيات الحافظة والمؤشرات المعيارية.

دال – مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

21- يضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حداً أدنى للتصنيف الائتماني لجميع فئات الأصول المؤهلة. وتدار مخاطر الائتمان من خلال رصد السندات وفقاً للمبادئ التوجيهية للاستثمار. وفي حالة تخفيض التصنيف الائتماني لسند ما إلى أقل من الحد الأدنى للتصنيف الائتماني المعمول به في الصندوق، تُتخذ إجراءات لضمان الحد من خسائر السوق من خلال سحب الاستثمار.

الجدول 9

تركيبة حافظة الاستثمارات حسب التصنيف الائتماني بتاريخ 30 مارس/آذار 2015
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| حافضة النقدية التشغيلية | الحافضة الاستراتيجية العالمية | حافضة الأصول والخصوم | السندات الحكومية العالمية | حافضة الائتمان العالمية | السندات العالمية المرتبطة بمؤشر الأسواق الناشئة | سندات ديون | المجموع % | |
|-------------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|---|------------|-----------|-------|
| - | 67 710 | - | 300 706 | 22 384 | 245 578 | - | 636 378 | 37.3 |
| - | 74 636 | - | 127 963 | 30 041 | 56 224 | 46 831 | 335 695 | 19.7 |
| - | 34 564 | - | 24 421 | 173 471 | 6 500 | 49 660 | 288 616 | 16.9 |
| - | - | - | - | 21 959 | - | 125 996 | 147 955 | 8.7 |
| 51 831 | 129 | 107 406 | 11 933 | 2 589 | 12 416 | 3 534 | 189 838 | 11.1 |
| - | 113 239 | - | - | - | - | - | 113 239 | 6.6 |
| - | - | - | (1 293) | (2 054) | (2 528) | 353 | (5 522) | (0.3) |
| 51 831 | 290 278 | 107 406 | 463 730 | 248 390 | 318 190 | 226 374 | 1 706 199 | 100.0 |

أ وفقاً للمبادئ التوجيهية الحالية للاستثمار في الصندوق، تستند التصنيفات الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التصنيفات الائتمانية المتاحة من مؤسسة ستاندر أند بورز أو مؤسسة مودي أو مؤسسة فيتش. وتعتبر حافضة الاستراتيجية العالمية أكثر تحفظاً، وتحظى بأدنى تصنيف ائتماني للوكالات الثلاث المذكورة أعلاه.

ب تتألف من معادلات نقدية ونقدية لدى المصارف المركزية والمصارف التجارية والنقدية لدى مدراء الحوافظ الخارجيين. وهذه المبالغ لا تخضع لتقدير وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية.

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

هاء - مخاطر العملات: تحليل تركيبية عملات الحافظة

- 22- تتعلق معظم التزامات الصندوق بالقروض والمنح غير المصروفة، ويعبر عنها بوحدات حقوق السحب الخاصة. ومن أجل تحسين ميزانية الصندوق العمومية ضد تقلبات أسعار الصرف، يتم الاحتفاظ بأصول الصندوق، بقدر الإمكان، بنفس عملات ونسب التزامات الصندوق، أي بحقوق السحب الخاصة.
- 23- وبتاريخ 31 مارس/آذار 2015، وصل صافي الأصول الذي يتألف من النقدية والاستثمارات والسندات الإئتمانية والمساهمات المستحقة القبض من الدول الأعضاء (بعد خصم المخصصات) ناقص الالتزامات المقومة بالدولارات الأمريكية إلى 1678.1 مليون دولار أمريكي.

الجدول 10

تركيبية عملات صافي الأصول النقدية والاستثمارات والمبالغ المطلوبة الأخرى (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

| العملة | مجموعة الدولار | | | |
|---|----------------------------|----------------|----------------------|------------------|
| | مجموعة اليورو ^ج | الين | الجنيه الإسترليني | المجموع |
| نقدية واستثمارات ^أ | 472 544 | 92 194 | 181 183 | 1 598 367 |
| السندات الإئتمانية | 23 529 | 24 724 | 25 302 | 166 140 |
| المساهمات المطلوبة من الدول الأعضاء | 39 853 | - | - | 94 440 |
| ناقص الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي | - | - | - | (180 839) |
| صافي قيمة الأصول | 535 926 | 116 918 | 206 485 | 1 678 108 |
| صافي قيمة الأصول (كنسبة مئوية) | 31.9 | 7.0 | 12.3 | 100.0 |
| أوزان حقوق السحب الخاصة (كنسبة مئوية) | 33.0 | 7.3 | 11.8 | 100.0 |
| الفرق (%) | 0.9 | (0.3) | 0.5 | 0.0 |

أ يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملات غير قابلة للتحويل، (بما يعادل 426 000 دولار أمريكي) وحافطة الأصول والخصوم (بما يعادل 107.4 مليون دولار أمريكي). ولا تخضع الحافطة الأخيرة لمواصفة عملات وحدات حقوق السحب الخاصة لأنه يتم الإبقاء عليها باليورو بما يتماشى مع الالتزام بها للقروض.

ب تشمل أصولاً بالدولارات الأسترالية، والكندية، والنيوزيلندية.

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

واو - مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

- 24- يتم التغلب على مخاطر نقص السيولة في الصندوق من خلال الحد الأدنى لمتطلبات السيولة. وتتص سياسة السيولة² في الصندوق على أن حافطة استثمارات الصندوق يجب أن تبقى أعلى بما يعادل 60 في المائة من المستوى الإجمالي المتوقع للمصرفات السنوية (التدفقات النقدية الخارجة)، بما في ذلك أثر المتطلبات الإضافية المحتملة بسبب صدمات السيولة.
- 25- وتبلغ قيمة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة، المحسوبة وفقاً لافتراضات أحدث نموذج مالي للصندوق، الذي يدمج موارد عام 2014 المتاحة للالتزام بها بموجب نهج التدفقات النقدية المستدامة، مقدار 608 مليون دولار أمريكي³، وهو مبلغ يغطيه بسهولة رصيد حافطة الاستثمارات في الصندوق البالغ 1706.2 مليون دولار أمريكي (انظر الجدول 1).

EB 2006/89/R.40²

EB 2014/113/R.15/Rev.1.³