

Document: EB 2015/116/R.24
Agenda: 10(c)
Date: 4 November 2015
Distribution: Public
Original: English

A



الاستثمار في السكان الريفيين

تقرير عن مرفق الاقتراض من مصرف التنمية الألماني

مذكرة إلى السادة ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:
Alessandra Zusi Bergés
القائمة بأعمال
مكتب شؤون الهيئات الرئاسية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2092
البريد الإلكتروني: gb_office@ifad.org

الأسئلة التقنية:
Michel Mordasini
نائب الرئيس والرئيس المؤقت
دائرة العمليات المالية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2518
البريد الإلكتروني: m.mordasini@ifad.org

Domenico Nardelli
مدير الخزانة
شعبة خدمات الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2251
البريد الإلكتروني: d.nardelli@ifad.org

Willem Wefers Bettink
كبير مديري البرامج، دائرة إدارة البرامج
رقم الهاتف: +39 06 5459 2472
البريد الإلكتروني: w.bettink@ifad.org

Sylvie Arnoux
كبيرة الموظفين القانونيين
رقم الهاتف: +39 06 5459 2460
البريد الإلكتروني: s.arnoux@ifad.org

Samira Hotobah-During
مستشار لنائب الرئيس المساعد، دائرة العمليات المالية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2302
البريد الإلكتروني: d.nardelli@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة السادسة عشرة بعد المائة

روما، 16-17 ديسمبر/كانون الأول 2015

للعلم

تقرير عن مرفق الاقتراض من مصرف التنمية الألماني

أولا - موجز تنفيذي

- 1- تعد اتفاقية التمويل مع مصرف التنمية الألماني علامة فارقة في معاملات الصندوق، لأنها توفر له فرصة الوصول ولأول مرة إلى أموال مقترضة بصورة مباشرة من جهة مقرضة سيادية، ومن ثم إعادة إقراضها بشروط تجارية. ويمثل هذا القرض مصدرا للتمويل لأغراض للتجديد التاسع لموارد الصندوق.
- 2- هنالك اتفاقتان لقرضين إفراديين كما تنص عليه الاتفاقية الإطارية مع مصرف التنمية الألماني، لمنح قرضين إفراديين للصندوق.¹ وقد تم التوقيع على هذين القرضين بمبلغ إجمالي قدره 300 مليون يورو. وبدعم القرض فجوة الموارد المحددة وذلك للإيفاء ببرنامج للقروض والمنح قيمته 3 مليارات دولار أمريكي لفترة التجديد التاسع لموارد الصندوق. وسوف تستخدم هذه الأموال حصرا لتمويل مشروعات للصندوق بشروط عادية.
- 3- تتم إعادة إقراض هذه المبالغ باليورو، وهي نفس عملة القرض، بغرض الإيفاء بأحد الشروط التي وضعها المجلس التنفيذي عندما وافق على هذا المرفق لتجنب أي مخاطر قد تتجم عن عدم مطابقة العملات. وأما المعدلات المالية لمرفق القرض هذا فهي متينة للغاية وتشير إلى إدارة مالية حصيفة. وبتاريخ 30 يونيو/حزيران 2015 كانت جميع المعدلات ضمن العتبات التي وضعتها الاتفاقية الإطارية مع مصرف التنمية الألماني، وأيضا ضمن العتبات التي نص عليها إطار الاقتراض السيادي.²
- 4- ولأغراض الشفافية وتجنب الخلط بين الأموال المقترضة من مصرف التنمية الألماني وحافظة الصندوق الموجودة أصلا، قررت إدارة الصندوق إنشاء حافظة استثمارية جديدة، وهي حافظة الأصول والخصوم، التي ستكون مكرسة لإدارة الأموال المقترضة من مصرف التنمية الألماني وأية أموال أخرى مما قد يقترضه الصندوق في المستقبل.
- 5- وبالنسبة لنهج الاستثمار، قررت الإدارة أن أفضل استراتيجية للاستثمار لتوائم أموال مصرف التنمية الألماني هي تلك التي تتمحور حول المطابقة بين الأصول والخصوم ضمن بيان سياسة الاستثمار.
- 6- وبما يتماشى مع النهج الاستثماري، علاوة على الإيفاء بالمعايير الدولية للإبلاغ المالي، سوف يتم تصنيف هذه الحافظة كقيمة عادلة من خلال الأرباح والخسائر (والمعروفة سابقا باسم تحديد القيمة بسعر السوق).
- 7- وعند استعراض تنفيذ هذا المرفق، حددت إدارة الصندوق ثلاثة مجالات للمزيد من التحسينات في المضي قدما وهي: (1) إجراء مقارنات تكاليف مسبقة لضمان أن القرض يعكس وبصورة كاملة ائتمان الصندوق ويطابق الفرص والشروط السائدة في السوق لقرض بهذا الحجم؛ (2) الإدارة الملائمة للعملة. حيث أن الصندوق لا يستطيع في الوقت الحاضر الانخراط في تبادل العملات، مما يحد من خيارات العملة بالنسبة للمقترضين من الصندوق؛ (3) التحديات الناجمة عن السياسات والمبادئ السائدة حاليا

¹ EB 2014/112/R.14

² EB 2015/114/R.17/Rev.1

في الصندوق، والتي ولأغراض الحصافة والحد من تعرض الصندوق للمخاطر المفرطة أو السلبية، تنص على أن يعطي الصندوق الأولوية للسندات الحكومية في استثماراته.

- 8- وعلى وجه العموم، فإن التعامل مع أموال مصرف التنمية الألماني كان سلسا وكفؤا، وتم إدماجه ضمن إطار عمليات الصندوق. ويمكن اقتناص العديد من الخبرات والتطورات الإيجابية من هذه المبادرة. ومنها على سبيل المثال: أن الإدارة أثبتت وجود قدرة في الصندوق على الدخول في شراكات ملموسة وناجحة مع جهة مقرضة سيادية ولإدارة الأموال المقترضة؛ وهي تشير بوضوح إلى أن الاقتراض قد يكون خيارا مجديا لتوفير التمويل للإيفاء ببرنامج القروض والمنح المستهدف؛ ونتيجة لهذه المبادرة، شجع المجلس التنفيذي إدارة الصندوق على إيجاد إطار عام للاقتراض، ونجم عن ذلك موافقة المجلس على إطار الاقتراض السيادي لتوجيه الاقتراض من دول سيادية ومؤسسات تدعمها دول سيادية.
- 9- وتحلل الإدارة الخيارات المتاحة للوصول إلى ما تبقى من مرفق مصرف التنمية الألماني وقدره 100 مليون دولار أمريكي عام 2016 وذلك بغية توفير التمويل للتجديد العاشر لموارد الصندوق للاستجابة لطلب الجهات المانحة المقترضة، شريطة موافقة المجلس التنفيذي المسبقة.

ثانيا - الخلفية

- 10- في دورته الثانية عشرة بعد المائة المنعقدة بتاريخ 17-18 سبتمبر/أيلول 2014، وافق المجلس التنفيذي على اتفاقية إطارية مع مصرف التنمية الألماني لمنح قروض إفرادية للصندوق.³ وبناء عليه، تم التفاوض على قرض من مصرف التنمية الألماني بمبلغ 400 مليون دولار أمريكي بموجب الاتفاقية الإطارية، وأبرم بتاريخ 24 نوفمبر/تشرين الثاني 2014 من قبل رئيس الصندوق في مقر مصرف التنمية الألماني في فرانكفورت في ألمانيا. ويوفر هذا القرض مصدرا للتمويل لأغراض التجديد التاسع لموارد الصندوق.
- 11- تم توقيع أول اتفاقية قرض إفرادي، بموجب هذه الاتفاقية الإطارية في نفس التاريخ بفرانكفورت، حيث وقعها رئيس الصندوق بمبلغ 100 مليون يورو.
- 12- وأما القرض الثاني، بموجب هذه الاتفاقية الإطارية فقد وقعه نائب رئيس الصندوق بتاريخ 10 سبتمبر/أيلول 2015 في مقر الصندوق بمبلغ 200 مليون يورو.
- 13- وتمثل هذه الخطوات ذروة العملية التي بدأت خلال عملية التجديد التاسع لموارد الصندوق بموجب مبادرة تعبئة موارد إضافية.
- 14- ويعتبر هذا التدبير التمويلي علامة فارقة في معاملات الصندوق توفر فرصة الوصول لأول مرة للأموال المقترضة بصورة مباشرة بحيث يعيد الصندوق إقراضها بشروط تجارية.

ثالثا - الوصول إلى المرفق

- 15- كما ذكر أعلاه، بلغت قيمة أول قرض من مصرف التنمية الألماني 100 مليون يورو صرفت بالكامل من المصرف. وبهدف الموازنة مع التدفقات النقدية الناجمة عن الأموال المقترضة مع صروفات الأموال المعاد إقراضها، سوف يتم صرف القرض الثاني وقدره 200 مليون يورو على أربع شرائح متساوية، قيمة كل منها 50 مليون يورو، على أن تكون تواريخ الصرف على النحو التالي: 28 ديسمبر/كانون الأول 2015، 30 يونيو/حزيران 2016، 28 ديسمبر/كانون الأول 2016، 30 يونيو/حزيران 2017. وبتاريخ 28 ديسمبر/كانون الأول 2015، سيكون إجمالي المبلغ المصروف للصندوق بموجب هذه الاتفاقية الإطارية 150 مليون يورو.
- 16- سوف تحلل إدارة الصندوق الخيار المتاح للوصول إلى ما تبقى من مرفق مصرف التنمية الألماني وقدره 100 مليون يورو عام 2016، وذلك لتوفير التمويل للتجديد العاشر لموارد الصندوق بغية الاستجابة لطلب الدول الأعضاء المقترضة، شريطة الموافقة المسبقة للمجلس التنفيذي عليها.

رابعا - استخدام الأموال

- 17- عندما تمت المفاوضات على هذا المرفق، أبلغت إدارة الصندوق المجلس التنفيذي أنه، ونظرا لشروط القرض، وبهدف التخفيف من مخاطر سعر الفائدة (وهو الخطر المتمثل في دفع سعر فائدة على الاقتراض أعلى من سعر الفائدة على الأموال المعاد إقراضها)، سوف يتم استخدام هذه الأموال حصرا لتمويل مشروعات الصندوق بشروط عادية. وسيضمن ذلك تغطية أسعار الفائدة والرسوم الأخرى المترتبة لمصرف التنمية الألماني، علاوة على توفير ما يلزم لتغطية أي متأخرات من خلال توليفة من التدفقات العائدة للصندوق، المتولدة عن إعادة إقراض الأموال المقترضة، والدخل المتولد من استثمار الأموال المقترضة غير المصروفة. وبهذه الطريقة سوف يكون هذا المرفق ذاتي الاستدامة ولن يولد الحاجة لدعم تمويلي من مصادر الصندوق الخاصة.
- 18- وهناك شرط آخر وضعه المجلس التنفيذي، ألا وهو أن تتم إعادة إقراض الأموال المقترضة من مصرف التنمية الألماني باليورو، وهي نفس عملة القرض، بغية تجنب الخطر الذي يمكن أن ينجم عن عدم مطابقة العملات.
- 19- دعم قرض مصرف التنمية الألماني فجوة الموارد المحددة للإيفاء ببرنامج قروض ومنح بمبلغ 3 مليارات دولار أمريكي لفترة التجديد التاسع لموارد الصندوق. وفي أغسطس/آب 2015 احتسبت فجوة الموارد بما يعادل حوالي 528 مليون دولار أمريكي، أي ما يعادل 400 مليون يورو. وبتاريخ سبتمبر/أيلول 2015 تقلصت هذه الفجوة لتصل إلى 262 مليون يورو نظرا لعدة عوامل، بما فيها: مساهمات أعلى مما هو متوقع من الدول الأعضاء، وعائد استثمار أفضل، وتدفقات صرف منقحة. ونتيجة لذلك، لن يكون هنالك حاجة إلا لحوالي 300 مليون يورو من مرفق القرض وذلك لدعم برنامج القروض والمنح لفترة التجديد التاسع للموارد. وستكون جميع المشروعات المدعومة من هذا الاقتراض قروضا بشروط عادية وباليورو (انظر الفقرة 22 (ب) (1) و(2)).

خامسا - إدارة الأموال المقترضة

20- أولى الصندوق اهتماما حذرا لإدارة الأموال المقترضة من مصرف التنمية الألماني بانتظار صرفها في إعادة الاقتراض، وذلك أقله لأن الموافقة على إطار الاقتراض السيادي⁴ لم تتم إلا في دورة المجلس التنفيذي الخامسة عشرة بعد المائة في أبريل/نيسان 2015. وسوف تستفيد إدارة الأموال المقترضة مستقبلا من الخبرات والدروس المستفادة من مرفق مصرف التنمية الألماني. وهناك العديد من البنود الحاسمة التي تم تسليط الضوء عليها على النحو التالي:

(أ) يوضح الإطار الاقتراضي مع مصرف التنمية الألماني لمنح قروض فردية للصندوق⁵، أن مرفق مصرف التنمية الألماني، بمعزل عن أي شيء آخر، إيجابي على الدوام من الناحية النقدية، أي أنه يتمتع بتمويل ذاتي؛

(ب) بهدف المزيد من الشفافية لأصحاب المصلحة، من المنصوح به، ولأغراض الإبلاغ، عدم الخلط بين الأموال المقترضة من مصرف التنمية الألماني والحافطة الموجودة في الصندوق. ومن شأن ذلك أن يضمن إمكانية الإشارة بوضوح إلى أي تطورات قد تؤثر على موارد المصرف؛

(ج) بهدف جعل القرض ملبيا للمتطلبات المذكورة في (أ) أعلاه، قد يكون من الضروري استثمار موارد مصرف التنمية الألماني بنهج يختلف بصورة طفيفة مقارنة بباقي حافطة الصندوق.

21- وقد أدت هذه الاعتبارات إلى قيام إدارة الصندوق بإنشاء حافطة استثمارية جديدة، وهي حافطة الأصول والخصوم. وتكريسها لإدارة الأموال المقترضة من مصرف التنمية الألماني وأية أموال أخرى مما قد يقترضه الصندوق في المستقبل.

22- ويتطلب إنشاء حافطة جديدة بعض القرارات الرئيسية الإضافية، على النحو التالي:

(أ) نهج الاستثمار

(1) قررت إدارة الصندوق أن استراتيجية الاستثمار الأكثر مناسبة لهذه الأموال، هي تلك التي تتمحور حول المطابقة بين الأصول والخصوم، ضمن سياق بيان سياسة الاستثمار الحالي. وعضا عن الاستراتيجيات الأخرى مثل إجمالي العائد، والعائد المطلق وغيرها مما يستخدم عادة في المؤسسات التي تمولها المساهمات على شاكلة الصندوق، ستسعى استراتيجيات المطابقة بين الأصول والخصوم للمواءمة الوثيقة بين الأصول والخصوم، وهي أكثر شيوعا في المؤسسات المالية الدولية. وبالنسبة لحافطة الأصول والخصوم فإن ذلك يعني أن تسعى الإدارة للاستثمار في أدوات أقرب بقدر الإمكان للخصوم فيما يتعلق بمدى الاستحقاق وتعرض الائتمان، وهي التي تؤدي إلى أسعار صرف مساوية أو أفضل من تلك المستحقة للجهة المقترضة. ويمثل ذلك بعض التحديات للإدارة. مما سيتم التعامل معه في الفقرة التالية والمقطع سادسا.

(2) نظرا للنقاط الواردة في الفقرة 19 أعلاه، بدأت إدارة الصندوق باستثمار الأموال في أبريل/نيسان 2015. ويهدف الامتثال لنهج استثمار الأصول والخصوم، سعت الإدارة إلى

⁴ EB 2015/114/R.17/Rev.1

⁵ EB 2014/112/R.14، الفقرة 14.

استثمار الأموال بعيدا عن الأدوات التقليدية التي يختارها الصندوق. وفي الوقت نفسه الذي تم فيه استثمار هذه الأموال، كانت عوائد السندات الحكومية في أقل مستوى لها تاريخيا على الصعيد العالمي. إذ كان وسطي العائد في شهر أبريل/نيسان 2015 على السندات الحكومية الفرنسية لمدة خمس سنوات بما لا يتجاوز 0.024 بالمائة فقط. في حين كان نفس القياس بالنسبة للسندات الحكومية الألمانية سلبيا بحدود 0.112 بالمائة. مقارنة بتكلفة مرفق مصرف التنمية الألماني في ذلك الوقت الذي كان بحدود 0.34 بالمائة (يوروبر زائد هامش).

(3) وبالتالي، فقد قررت الإدارة السعي، وضمن بيان سياسة الاستثمار والمبادئ التوجيهية القابلة للتطبيق، لاستثمارات بديلة يمكن أن تنفذ بصورة أفضل نهج مطابقة الأصول والخصوم. وفي الأسابيع التي تلت أبريل/نيسان، أضيف عدد من الكمبيالات متحولة السعر إلى الحافظة التي تطابق بصورة أفضل التعرض لقرض مصرف التنمية الألماني. ولا تصدر الحكومات عادة الكمبيالات متحركة السعر بصورة شائعة، ولذلك تم شراء سندات شركات ذات تصنيف عال. وكان لذلك فائدة مضافة، ألا وهي: (أ) تنوع الحافظة؛ (ب) السماح للحافظة بالاستثمار في آجال استحقاق أقصر، وهي عادة سنة إلى أربع سنوات، نظرا لسعر الفائدة الأعلى الذي تدفعه الشركات مقارنة بمصدري السندات السيادية.

(4) وعند وقت كتابة هذا التقرير، كانت حافظة الأصول والخصوم مؤلفة من حوالي 40 بالمائة من سندات الشركات و37 بالمائة من السندات الحكومية، في حين أن هنالك حاجة لإبقاء الرصيد على صورة نقدية لتمويل الصروفات المتوقعة. وفيما يتعلق بالتصنيف، فإن أكثر من 50 بالمائة من الحافظة مصنفة في أوراق مالية بتصنيف AA- أو أعلى من ذلك.

(ب) المعاملة المحاسبية

(1) وبما يتماشى مع أسلوب الاستثمارات المبلغ عنه أعلاه، وبما يتفق مع المعايير الدولية للإبلاغ المالي، تم تصنيف الحافظة على أنها قيمة عادلة من خلال الأرباح والخسائر (والمعروفة في السابق باسم تحديد القيمة بسعر السوق)، وبناء عليه فإن كلا من أرباح وخسائر الأوراق المالية المتحققة وغير المتحققة مدرجة في نتائج الاستثمار ومبلغ عنها للفترة التي تنشأ فيها.

(2) سيتم فصل هذه الأموال بصورة واضحة عن حوافز الصندوق الأخرى في جميع التقارير المقدمة إلى المجلس التنفيذي.

(3) تم إنشاء دفتر أستاذ مكرس خصيصا للتمويل من مصرف التنمية الألماني، يجمع ويراجع كجزء من القوائم المالية للصندوق.

(4) تم فتح حساب مصرفي جديد يتلقى الأموال ذات الصلة من مصرف التنمية الألماني ويتم الصرف منها من خلاله.

أداء الحافظة

23- كان أداء الحافظة لهذا العام حتى تاريخه (31 أغسطس/آب 2015) متراجعا بما يعادل 1.16 بالمائة. ويمكن أن نعزو معظم هذا الأداء السلبي لأكثر الأصول "أمانا" في هذه الحافظة، أي للسندات الحكومية التي كان يتوجب على إدارة الصندوق شراؤها بهدف الامتثال للمبادئ التوجيهية للاستثمار (المزيد، انظر

المقطع رابعا). إلا أنه، ومن الجدير بالذكر أن هذا الأداء يجب أن لا يكون مصدرا للقلق لأنه يعكس تمثيل تحديد القيمة لسعر السوق في هذه الحافظة في حال احتاج الصندوق لتسييل الحافظة بأسرها على الفور. وبطبيعة الحال، فإن مثل هذا الوضع لن ينشأ حاليا وبالتالي فإن أداء هذه الحافظة هي ما كان متوقعا منها، أي أنها تنتج العائد الضروري لتسديد القرض، وفي الوقت نفسه الإبقاء على بعض الموارد بصورة نقدية لتمويل الصرف المتوقع. وبنهاية العام، تشير الإسقاطات إلى أن هذه الحافظة سوف تسجل عائدا إيجابيا من الفائدة لتغطية مدفوعات الفائدة المستحقة لمصرف التنمية الألماني.

24- ومع مرور الوقت، تتوقع إدارة الصندوق أن تستمر حافظة الأصول والخصوم بالإبقاء على هذا الأداء الدينامي الإيجابي، مع استيعاب جزء من الأداء السلبي لتحديد القيمة بسعر السوق.

إدارة النقدية

25- تمت معالجة أموال مصرف التنمية الألماني بصورة سلسة وفعالة وإدراجها في الإطار التشغيلي للصندوق.

26- ومنحت بعض المصارف التجارية ممن لها علاقات طويلة الأمد مع الصندوق شروطا وأوضاعا فريدة من نوعها للحساب التشغيلي لمصرف التنمية الألماني، والذي ضمّ في الأشهر العشرة الأخيرة أسعار فائدة إيجابية على الرصيد النقدي في هذا الحساب، على الرغم من بيئة الأسواق التي تتسم بمعدلات سلبية لليورو على أساس يومي.

27- أما فيما يتعلق بالعمليات، فقد ولدت المعاملات النقدية لهذا القرض في الفترة ما بين فبراير/شباط وسبتمبر/أيلول 2015، زيادة قدرها 5 بالمائة، وذلك فيما يتعلق بحجم المعاملات السنوية الإجمالية لعمليات إدارة النقدية. وتعتبر هذه الزيادة هامة على وجه الخصوص فيما يتعلق بتسوية الاستثمارات، والأخطار التشغيلية والموارد، وتم استيعابها بصورة كفؤة وإدماجها في عمليات المكتب الخفي للصندوق.

سادسا- الدروس المستفادة

28- وفرت معاملة مصرف التنمية الألماني فرصة عظيمة للصندوق لتعزيز كل من أهميته الخارجية كمؤسسة مالية دولية ناشئة، وقدراته الداخلية، والأخيرة من خلال التعلم بالممارسة.

29- ويمكن اقتناص العديد من التطورات والخبرات الإيجابية من هذه المبادرة، ومنها على سبيل المثال: تعبير إدارة الصندوق عن وجود قدرة في الصندوق على الدخول في شراكة ناجحة ولمموسة مع جهة مقرضة سيادية وإدارة الأموال المقترضة؛ كما أنها أثبتت بصورة واضحة أن الاقتراض يمكن أن يشكل خيارا مجديا لتوفير التمويل للإيفاء ببرنامج القروض والمنح المستهدف؛ ونتيجة لهذه المبادرة، شجع المجلس التنفيذي إدارة الصندوق على وضع إطار عام للاقتراض نجم عنه المصادقة على إطار الاقتراض السيادي الذي سيوجه الاقتراض الدول السيادية والمؤسسات التي تدعمها دول سيادية.

30- ونتيجة لجميع هذه المبادرات الجديدة التي تتخذها المنظمة، هنالك مظاهر كان يمكن، مما لا شك به، التعامل معها بصورة مختلفة أو قضايا كان يمكن التطرق إليها بصورة أفضل أو أكثر فعالية. وقد حددت الإدارة ثلاثة منها:

(أ) مقارنة التكاليف

(1) كان تدبير الاقتراض من مصرف التنمية الألماني مبادرة جديدة بالكامل. وبالتالي، لم يكن لدى الإدارة أي معيار مرجعي أو مقارنة متاحة للتأكد من أن تكاليف القرض المتفاوض بشأنه مع مصرف التنمية الألماني كان يعكس بصورة كاملة انتمان الصندوق. وأما الخبرة السابقة الوحيدة في الاقتراض فكانت من خلال حساب أمانة المرفق الإسباني للتمويل المشترك لأغراض الأمن الغذائي (حساب الأمانة الإسباني). إلا أنه، بسبب البنية القانونية لحساب الأمانة الإسباني (حيث تم إنشاؤه ككيان قانوني مستقل) وتدخل الحكومة لتغطية تكاليفه، لا يمكن مقارنة هذين المرفقين أحدهما بالآخر بصورة آنية.

(2) في المستقبل سيستفيد الصندوق من حوار استشاري مع المزيد من المقترضين المحتملين بهدف التأكد من فرص السوق وشروطه لقرض من هذا الحجم.

(ب) إدارة العملة

(1) عند توقيع قرض مصرف التنمية الألماني، كان الصندوق يخطط فقط في تحوط جزئي بالنسبة للعملة، أي في التأكد من بقاء جميع الموارد المالية الإجمالية في نفس تركيبة العملات المخصصة للالتزامات. ولم يخطط الصندوق، ولا يخطط حالياً، في أي تحوط جزئي، أي في موازنة كاملة لعملة أي خط من تدفقاته النقدية الإفرادية. وقد أدى ذلك إلى تبني الصندوق لإجراء كبير للتخفيف من هذا الخطر، وذلك من خلال إعادة إقراض أموال قرض مصرف التنمية الألماني بنفس العملة التي اقترضه بها (في هذه الحالة كانت اليورو).

(2) ويمكن أن يشكل إعادة الإقراض بنفس عملة الأموال المقترضة معوقاً كبيراً في عمليات الصندوق المستقبلية، وتحاول الإدارة حل هذه القضية من خلال عدد من الخطوات، وأهمها على وجه الخصوص: (أ) طلب سيتم التقدم به إلى المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2015 للموافقة على استخدام المقايضة بين أسعار العملات؛ (ب) المفاوضات جارية بين الصندوق والمصارف النظرية لوضع مسودة للوثائق الضرورية لدعم تنفيذ المقايضة بين العملات. وسيتم ذلك الصندوق من إدارة عمليات الإقراض بصورة أفضل بغض النظر عن عملة الأموال المقترضة.

(ج) التحديات الناجمة عن السياسات والمبادئ التوجيهية الحالية

(1) بحكم كونه وكالة من وكالات الأمم المتحدة ومؤسسة مالية دولية، يستفيد الصندوق وبصورة حصرية من سياسات ومبادئ توجيهية استثمارية مفصلة وحاسمة المقصود بها تجنب المؤسسة مواجهة المخاطر السلبية أو الزائدة عن الضرورة. إلا أن التطورات الحالية في البيئة المالية والاقتصادية الإجمالية تختبر حدود الافتراضات العديدة التي كانت تعد في الماضي نوعاً من

الحكمة التقليدية بالاستثمار. ومن بينها حالة انعدام من المخاطر التي كانت تتمتع بها السندات الحكومية.

(2) وبصورة مشابهة للمنظمات النظيرة له، يولي الصندوق للسندات الحكومية حالة انعدام المخاطر وكان دائما يتصرف على أساس هذا المبدأ. ونتيجة لذلك كانت السندات الحكومية تحظى بالأولوية في استثماراته. وينعكس الأمر أيضا في المبادئ التوجيهية لحافظة الأصول والخصوم، والتي تعني ضمنا أن الجزء الأكبر للاستثمارات لا بد أن تكون في السندات الحكومية. ومع أن هذا المبدأ ما زال صحيحا بالنسبة للعديد من الحوافظ التي يديرها الصندوق، فإن الاستثمار الفعال للأموال المتاحة بموجب حافظة الأصول والخصوم لا يمكن أن تعمل ضمن هذه المعوقات المذكورة أعلاه. وينعكس ذلك في حقيقة أن التقييم السلبي لتحديد القيمة على أساس السوق لهذه الحافظة كان بسبب استثمارين اثنين في سندات حكومية كان لا بد لهذه الحافظة من أن تقوم بهما بغية الامتثال للمبادئ التوجيهية. وتسعى الإدارة إلى اجتناب حصول ذلك مرة أخرى، من خلال التشذيب الملائم للمبادئ التوجيهية للاستثمارات.

سابعا - الإبلاغ المالي

31- منذ نشوء مرفق مصرف التنمية الألماني، كانت المعدلات المالية متينة للغاية وتدل على إدارة مالية حصيفة. وكما هو وارد في الجدول أدناه، وتاريخ 30 يونيو/حزيران 2015 كانت جميع هذه المعدلات ضمن العتبات التي وضعتها الاتفاقية الإطارية مع مصرف التنمية الألماني وأيضا ضمن العتبات التي نص عليها إطار الاقتراض السيادي.

الجدول

المعدلات المالية بتاريخ 30 يونيو/حزيران 2015

العتبات (المعدلات المالية) التي يمثل لها المقترض	المعدل	الصيغة	البند
يجب ألا تقل عن 60 بالمائة	91.1 بالمائة	(إجمالي المساهمات + الاحتياطي العام)/إجمالي الأصول	1. معدل الأوراق النقدية
يجب ألا تتعدى 50 بالمائة	0.1 بالمائة	إجمالي خدمة الديون (الأصل والفوائد)/التدفقات العائدة من إجمالي القروض، أو معدل (1) أصول القروض وفوائدها لجميع الجهات المقرضة للصندوق في أية سنة من السنوات إلى إجمالي تدفقات العائدة السنوية للقروض من الجهات المقرضة من الصندوق كما هي واردة في آخر نسخة من القوائم المالية المراجعة	2. معدل تغطية الديون
يجب ألا تقل عن 5 بالمائة	20 بالمائة	(النقدية وفي المصارف++الاستثمارات)/إجمالي الأصول	3. معدل السيولة النقدية