

Document: EB 2017/121/R.36
Agenda: 16
Date: 23 August 2017
Distribution: Public
Original: English

A



الاستثمار في السكان الريفيين

تقرير عن حافظة استثمارات
الصندوق للفصلين الأول والثاني من عام
2017

مذكرة إلى ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

الأسئلة التقنية:

William Skinner

مدير وحدة شؤون الهيئات الرئاسية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2974
البريد الإلكتروني: gb@ifad.org

Mikio Kashiwagi

نائب الرئيس المساعد المؤقت
المراقب المالي ومدير
دائرة العمليات المالية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2403
البريد الإلكتروني: m.kashiwagi@ifad.org

Domenico Nardelli

أمين الخزانة ومدير
شعبة خدمات الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2251
البريد الإلكتروني: d.nardelli@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة الحادية والعشرون بعد المائة
روما، 13-14 سبتمبر/أيلول 2017

للعلم

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثاني من العام 2017¹

أولاً- موجز تنفيذي

- 1- خلال الربع الثاني من عام 2017، حققت حافظة الاستثمار صافي معدّل عائد قدره 0.55 في المائة، بصافي عائد استثماري قدره 8 مليون دولار أمريكي.² وقد ولدت حافظة استثمارات الصندوق هذا العام حتى تاريخه صافي معدل عائد قدره 1.23 في المائة.
- 2- ارتفعت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 117.4 مليون دولار أمريكي، وذلك من 1 399.61 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2015، إلى 1 516.4 مليون دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2017. وأما العوامل الأساسية التي أدت إلى هذه الزيادة فهي صافي تدفقات قدره 74.4 مليون دولار أمريكي، وصافي عائد استثمارات قدره 7.9 مليون دولار أمريكي وتحركات سعر الصرف الإيجابية بما يعادل 34.5 مليون دولار أمريكي.

ثانياً- ظروف السوق

- 3- تراجعت المخاطر السياسية في أوروبا وشددت الولايات المتحدة الأمريكية من سياستها النقدية، مما أدى إلى مبيعات لأصول الملاذات الآمنة. وتحرك منحنى عائدات السندات الحكومية الألمانية والأمريكية نحو الأعلى، مع ارتفاع حاد شهدته عوائد السندات الحكومية الألمانية. وقد أثر ذلك على عوائد الحوافز الأطول أجلاً مثل الحافظة العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم.
- 4- وقد أثرت زيادة شهية المستثمرين للمخاطر على عوائد حافظة الأسواق الناشئة وحافظة سندات الائتمان العالمية من خلال هوامش ائتمان أكثر تشدداً. إلا أن ارتفاع عوائد السندات قد أثر أيضاً على عوائد هاتين الحافظتين.
- 5- ويهدف حماية حافظة الاستثمار من الخسائر الناجمة عن أي ارتفاع إضافي قد يطرأ على منحنيات العائدات ذات الصلة، أجريت عمليات للسحب من حافظة سندات ديون الأسواق الناشئة، وحافظة سندات الائتمان العالمية، وحافظة السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم (انظر الجدول 1). وجاءت عمليات السحب هذه في الوقت المناسب تماماً، لأنها سمحت للصندوق بتحقيق مكاسب كبيرة على هذه الحوافز (انظر الجدول 2)، مع تجنب الخسائر الوشيكة الناجمة عن ارتفاع المردودات في وقت لاحق من هذا الفصل.

ثالثاً- تخصيص الحافظة

- 6- خلال الفصل الثاني من عام 2017، ارتفع إجمالي قيمة حافظة الاستثمارات بالدولارات الأمريكية بما يعادل 117.4 مليون دولار أمريكي.

¹ التقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الأول من عام 2017 مدرج كملحق.

² ملاحظة: تم تقريب الأرقام الواردة في هذا التقرير صعوداً أو هبوطاً. وبالتالي، قد تكون هناك تناقضات بين المجاميع الفعلية للمبالغ الفردية الواردة في الجداول والمجاميع الموضحة، وكذلك بين الأرقام الواردة في الجداول والأرقام المبينة في التحليلات ذات الصلة في نص التقرير السنوي. وتم حساب جميع أرقام التقريب، والمجاميع، والتغيرات بالنسبة المئوية والأرقام الرئيسية باستخدام كل البيانات الأساسية (غير المقربة).

الجدول 1
تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الثاني من 2017
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المبلغ الإجمالي	حافضة الأصول والخصوم	سندات ديون الأسواق الناشئة	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	سندات الائتمان العالمية	السندات الحكومية العالمية	حافضة الرنمينبي الصيني	حافضة السيولة العالمية	الحافضة الاستراتيجية العالمية	النقدية التشغيلية ^أ		
1 398 992	249 081	141 224	159 950	255 915	147 968	69 786	157 927	192 618	24 523	31	الرصيد الافتتاحي (مارس/أذار 2015)
7 960	460	2 121	239	2 942	(171)	832	636	897	3		صافي عائد الاستثمار
526	38	103	95	159	66	9	25	31	1		التحويلات الناجمة عن تخصيص النفقات
74 445	103 480	(40 011)	(64 010)	(75 013)	(10)	10 299	92 721	3 462	43 527		التدفقات الصافية ^ب
34 512	15 893	842	3 935	4 781	4 717	1 133	690	2 269	252		تقلبات أسعار الصرف
1 516 436	368 953	104 278	100 210	188 785	152 569	82 058	251 999	199 277	68 307		الرصيد الاختتامي (31 يونيو/حزيران 2017)

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

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

رابعاً - عائد الاستثمار

7- ارتفع عائد الاستثمار الإجمالي للفصل الثاني من عام 2017 الى 8.6 مليون دولار أمريكي مع ارتفاع صافي عائد استثمار شامل لجميع الرسوم ذات الصلة بالاستثمار الى 8 ملايين دولار أمريكي. ويوفر الجدول 2 عرضاً موجزاً لعائد الاستثمار للفصل الثاني من عام 2017 موزعاً حسب الحافضة.

الجدول 2
توزيع عائد الاستثمارات حسب الحافضة في الفصل الثاني من عام 2017
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المبلغ الإجمالي	حافضة الأصول والخصوم	سندات ديون الأسواق الناشئة	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	سندات الائتمان العالمية	السندات الحكومية العالمية	حافضة الرنمينبي الصيني	حافضة السيولة العالمية	الحافضة الاستراتيجية العالمية	النقدية التشغيلية	
6 606	309	1 229	362	1 791	440	841	619	950	66	الفوائد وعائد القسائم
1 959	139	232	1 180	794	(427)	-	25	-	15	الأرباح/(الخسائر) المتحققة بالقيمة السوقية
20	51	762	(1 208)	516	(118)	-	17	-	-	الأرباح/(الخسائر) غير المحققة بالقيمة السوقية
(22)	-	-	-	-	-	-	-	(22)	-	استهلاك الديون *
8 563	499	2 223	334	3 101	(105)	841	661	928	81	الدخل الاستثماري قبل حساب الرسوم
(306)	-	(81)	(68)	(118)	(39)	-	-	-	-	رسوم مراء الاستثمارات
(78)	(12)	(11)	(10)	(13)	(10)	(1)	-10	(10)	(1)	رسوم الإيداع
(77)	-	-	-	-	-	-	-	-	(76)	رسوم مصرفية
(142)	(26)	(11)	(17)	(28)	(16)	(8)	(15)	(21)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
7 960	460	2 121	239	2 942	(171)	832	636	897	3	الدخل الاستثماري بعد حساب الرسوم

* يمثل مبلغ استهلاك الديون جزءاً من الفرق بين سعر الشراء وقيمة الاسترداد النهائي للحافضة الاستراتيجية العالمية مبلغ عنها بتكلفة الاستهلاك

خامسا - معدل العائد

- 8- يُحتسب معدل عائد حافظة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية دون رصد أثر تحركات أسعار الصرف الذي يتم تحييده من خلال موازنة العملات المستخدمة في أصول الصندوق وخصومه مع معدلات عملات حقوق السحب الخاصة (انظر القسم سابعا-هـ).
- 9- إضافة إلى ذلك، فإن معدلات العائد تحتسب بصورة منفصلة من قبل الجهة المودعة العالمية للصندوق باستخدام منهجية المتوسط الهندسي التي تعكس ترجيح وقت العائد.
- 10- مع استبعاد حافظة الأصول والخصوم، ولدت حافظة استثمارات الصندوق عائدا صافيا قدره 0.63 في المائة للفصل الثاني لعام 2017 متجاوزة الأداء المعياري وقدره 0.39 في المائة. وقد ولدت حافظة الأصول والخصوم عائدا إجماليا قدره 0.19 في المائة مقارنة بمعدل العائد المستهدف وقدره 0.05 في المائة للفترة نفسها. وبلغ صافي معدل العائد لحافظة الاستثمار بأكملها، بما في ذلك حافظة الأصول والخصوم، 0.55 في المائة.

الجدول 3

الاداء الفصلي لعام 2016 ولعام 2017 حتى تاريخه والمعايير التأشيرية للفصل الثاني
(النسب المئوية بالعملات المحلية)

الأداء الفصلي في عام 2017				الأداء الفصلي في عام 2016				
الفرق	العائد المعياري للفصل الثاني	الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	
-	0.17	0.17	0.14	0.06	0.47	0.09	0.06	التفدية التشغيلية
0.28	0.19	0.47	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44	الحافظة الاستراتيجية العالمية
0.35	0.00	0.35	0.31	0.21	0.38	0.02	-	حافضة السيولة العالمية ^أ
1.10	0.00	1.10	0.93	-	-	-	-	حافضة الرمينيني الصيني ^أ
(0.22)	0.18	(0.04)	(0.04)	0.09	0.18	0.20	0.18	السندات الحكومية العالمية
0.10	0.99	1.10	0.95	(1.54)	1.26	1.70	1.80	سندات الائتمان العالمية
0.11	(0.32)	(0.21)	0.65	(1.48)	1.15	1.99	2.73	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
0.29	1.54	1.84	3.24	(4.27)	2.50	4.00	4.68	سندات ديون الأسواق الناشئة
0.24	0.44	0.68	0.83	(1.02)	0.97	1.48	1.70	معدل العائد الإجمالي (بدون حافضة الأصول والخصوم)
0.24	0.39	0.63	0.78	(1.07)	0.94	1.43	1.64	معدل العائد الصافي بدون حافضة الأصول والخصوم
0.14	0.05	0.19	0.19	(0.12)	0.62	0.53	1.22	حافضة الأصول والخصوم ب
n.a.	n.a.	0.59	0.72	(0.89)	0.93	1.38	1.65	إجمالي معدل العائد بما في ذلك حافضة الأصول والخصوم
n.a.	n.a.	0.55	0.67	(0.93)	0.89	1.33	1.59	معدل العائد الصافي بما في ذلك حافضة الأصول والخصوم

أ تم تمويل حافضة السيولة العالمية وحافضة الرمينيني الصيني تدريجيا ابتداء من مايو/أيار وأكتوبر/تشرين الأول 2016 على التوالي.

والمعيار لكل من الحافظتين صفر بالمائة.

ب معيار حافضة الأصول والخصوم هو معدل عائد مستهدف يمثل تكلفة التمويل، ولا يعكس مجموعة الاستثمارات المسموح بها بموجب المبادئ التوجيهية.

الجدول 4

المتوسط المتحرك لأداء حافظة الصندوق حتى 30 يونيو/حزيران 2017
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات
أداء الحافظة	1.18	1.44	1.45

11- لأغراض المقارنة، يعرض الجدول 5 الأداء السنوي خلال السنوات الأربع السابقة.

الجدول 5

الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

	2013		2014		2015		2016	
	لمعياري	فعلي	لمعياري	فعلي	لمعياري	فعلي	لمعياري	فعلي
النقدية التشغيلية	0.07	0.07	0.11	0.11	0.13	0.13	0.30	0.30
الحافظة الاستراتيجية العالمية	1.94	2.13	1.44	1.80	1.12	1.75	0.95	1.83
حافظة الأصول والخصوم *	-	-	-	-	0.31	(0.78)	0.00	0.62
حافظة الرمينبي الصيني	-	-	-	-	-	-	0.00	0.48
السندات الحكومية العالمية	0.16	0.34	0.42	0.77	0.43	0.05	1.03	0.64
حافظة الائتمان العالمية	(0.32)	(0.04)	5.37	6.13	1.25	1.17	3.52	3.23
السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	(3.99)	(4.23)	2.05	2.35	(0.51)	(0.85)	4.37	4.41
سندات ديون الأسواق الناشئة	(6.54)	(7.49)	9.10	9.44	(0.86)	(1.17)	6.40	6.83
معدل العائد الإجمالي (بدون الرسوم)	(0.83)	(0.95)	2.24	2.74	0.35	0.13	n.a.	3.09
معدل العائد الصافي (شاملاً جميع الرسوم)	(0.99)	(1.11)	2.08	2.58	0.16	(0.06)	n.a.	2.91

سادسا- تركيبة الحافظة بحسب الأداة الاستثمارية

12- يبين الجدول 6 تركيبة حافظة الاستثمارات بحسب الأداة الاستثمارية حتى 30 يونيو/حزيران 2017، مقارنة بتخصيص بيان سياسة الاستثمار لأصول الصندوق.

الجدول 6

حافظة الاستثمارات بحسب الأداة الاستثمارية حتى 30 يونيو/حزيران 2017
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

تخصيص بيان سياسة الاستثمار لأصول الصندوق الفرق (%)	30 يونيو/حزيران 2017		التخصيص الفعلي للحافظة (%)	التخصيص الفعلي للحافظة (بالدولار الأمريكي)	
	ب (%)	أ (%)			
14.2	-	14.2	215 270	النقدية ^أ	
5.3	-	5.3	81 032	الودائع لأجل	
-11.5	50.0	38.5	583 343	السندات العالمية الحكومية/الصادرة عن وكالات حكومية	
5.0	25.0	30.0	455 448	سندات الائتمان المؤسسية	
-3.6	10.0	6.4	96 341	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	
-8.3	15.0	6.7	101 555	سندات ديون الأسواق الناشئة	
-1.1	-	-1.1	(16 554)	تبادلات معلقة	
100.0	100.0	100.0	1 516 436	المبلغ الإجمالي	

^أ تشمل النقدية التشغيلية (68.3 مليون دولار أمريكي) وأنواع عدة من النقدية المحتفظ بها في حوافز أخرى بانتظار إعادة استثمارها.
^ب بيان سياسة الاستثمار في الصندوق (EB 2016/119/R.36).

سابعا- مقاييس المخاطر

13- تدابير ميزانية المخاطر المستخدمة في بيان سياسة الاستثمار هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة، وخطأ التتبع المسبق، الواردان في القسمين الفرعيين باء وجيم أدناه. وترد معلومات عن مؤشرات أخرى للمخاطر في الأقسام الفرعية ألف، ودال، وهاء، وواو.

ألف- مخاطر السوق: المدة

14- المدة هي مقياس لحساسية سعر سوق أحد استثمارات الدخل الثابت لتغير في أسعار الفائدة، مع مرور الوقت.

الجدول 7

مدة حافظة استثمار الصندوق الفعلية والمدة المعيارية
(تقاس المدة بعدد السنوات)

31 ديسمبر/كانون الأول 2016		30 يونيو/حزيران 2017		
المعيارية	الحافظة	المعيارية	الحافظة	
0.00	1.57	0.00	1.49	حافضة الأصول والخصوم *
0.00	0.11	0.00	0.30	حافضة السيولة العالمية
0.00	0.07	0.00	0.04	حافضة الرميني الصيني
1.00	0.57	1.09	0.20	السندات الحكومية العالمية
4.82	4.50	4.89	4.42	سندات الائتمان العالمية
5.33	5.87	5.37	6.00	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
6.57	5.97	6.78	6.94	سندات ديون الأسواق الناشئة
2.97	2.83	2.17	2.12	إجمالي الحافظة (بما في ذلك الحافظة الاستراتيجية العالمية والنقدية التشغيلية)

ملاحظة: تخفض المدة الإجمالية للحافظة بسبب الحافظة الاستراتيجية العالمية، المبلغ عنها بالتكلفة المستهلكة، وحافضة النقدية التشغيلية، حيث لا يخضع أي منهما لتقلبات السوق. وتتم إدارة حافضة الأصول والخصوم، وحافضة السيولة العالمية، وحافضة الرميني الصيني داخليا، ولها مدة معيارية صفرية.

15- وكانت المدة الإجمالية للحافظة 2.12 سنة (2.83 سنة في عام 2016). وأما التراجع فسببه سحب الاستثمارات من الحافظة العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم وحافضة سندات الائتمان العالمية.

باء- مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

16- القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة بما يعادل 95 بالمائة هي قياس لمتوسط الخسارة المحتملة التي يمكن توقعها في حافظة ما في ظروف متطرفة. وهي تعطي مؤشرا لمتوسط القيمة التي يمكن لحافظة ما أن تخسرها على مدى أفق مستقبلي مدته عام بمستوى من الثقة نسبته 95 في المائة.

17- وأما الحد الأقصى لميزانية مخاطر حافظة الصندوق فهو مُعرّف في بيان سياسة الاستثمار كقيمة معرضة للمخاطر مشروطة تعادل 6 في المائة. والقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافضة الصندوق الإجمالية هي 1.93 في المائة، وهي أدنى بكثير من ميزانية المخاطر المعتمدة. وبالنسبة للقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة الحالية فهي بمستوى 1.93 في المائة مما يعني أن وسطي الخسائر الإجمالية للحافظة في ظل ظروف سوق متطرفة قد يصل إلى 29.27 مليون دولار أمريكي.

18- وبصورة مشابهة للمدة، كان التراجع في القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة بسبب سحب الاستثمارات من الحافظة العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم وحافضة الائتمان العالمية.

الجدول 8

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لفئات أصول الصندوق

(مستوى الثقة 95 في المائة، والنسب المئوية تستند إلى نماذج محاكاة تاريخية على مدى 5 سنوات)

مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار لسنة واحدة	حافطة الاستثمار الفعلي للقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة		
	31 ديسمبر/كانون الأول 2016	30 يونيو/حزيران 2017	
8.00	1.48	1.46	حافطة الأصول والخصوم *
2.00	2.25	1.95	حافطة السيولة العالمية
2.00	1.68	1.19	حافطة الرمينبي الصيني
2.00	0.34	0.86	السندات الحكومية العالمية
7.00	4.86	4.61	سندات الائتمان العالمية
9.00	6.27	6.19	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
15.00	9.58	9.15	سندات ديون الأسواق الناشئة
6.00	2.71	1.93	إجمالي الحافطة (بما في ذلك الحافطة الاستراتيجية العالمية والنقدية)

ملاحظة: تخفض المدة الإجمالية للحافطة بسبب الحافطة الاستراتيجية العالمية، المبلغ عنها بالتكلفة المستهلكة، وحافطة النقدية التشغيلية، حيث لا يخضع أي منهما لتقلبات السوق.

جيم - مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

19- يشير خطأ التتبع المسبق إلى قياس دقة التتبع المتوقع لحافطة ما لمؤشرها المعياري. ويشير خطأ التتبع الأعلى إلى انحرافات متوقعة أكبر.

الجدول 9

خطأ التتبع المسبق لحافطة استثمارات الصندوق

(بالنسب المئوية)

مستوى ميزانية المخاطر وفق بيان سياسة الاستثمار	الحافطة الاستثمارية الفعلية		
	31 ديسمبر/كانون الأول 2016	30 يونيو/حزيران 2017	
1.50	0.29	0.53	السندات الحكومية العالمية
3.00	0.50	0.53	سندات الائتمان العالمية
2.50	0.61	0.54	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
4.00	0.64	0.57	سندات ديون الأسواق الناشئة

ملاحظة: على الرغم من أن بيان سياسة الاستثمار يضع حدا لمستوى تحمل مخاطر خطأ التتبع، فإن حافطة الأصول والخصوم ليس لها مجموعة معيارية تستند إلى مبادئ توجيهية للاستثمار؛ وبدلاً من ذلك سيتم تتبع الأداء مقارنة بتكلفة التمويل. وبالمثل، فإن حافطة السيولة العالمية، وحافطة الرمينبي الصيني لهما معيار منوي صفري. ولا يتم الإبلاغ عن خطأ تتبع الحافطة لأن المعيار المقارن لا يمثل مجموعة الحافطة الفعلية التي تسمح بها المبادئ التوجيهية للاستثمار.

20- المستويات الحالية لخطأ التتبع المسبق في الحوافظ الإفرادية أقل بكثير من مستويات الميزانية الموضوعة، مما يشير إلى التشابه الوثيق بين استراتيجيات الحافطة والمؤشرات المعيارية.

دال - مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

21- يضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حدا أدنى للتصنيف الائتماني، ويتم إدارة التصنيف الائتماني من خلال رصد الأوراق المالية وفقاً للمبادئ التوجيهية للاستثمار، والتي قد تتوقع متطلبات جودة ائتمانية أكثر صرامة من تلك الواردة في بيان سياسة الاستثمار.

الجدول 10

تركيبة حافظة الاستثمارات بحسب التصنيف الائتماني^أ بتاريخ 30 يونيو/حزيران و 31 ديسمبر/كانون الأول 2016 (الإجمالي)
(المعدل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المبلغ الإجمالي 31 ديسمبر 2016	المبلغ الإجمالي 30 يونيو 2017	المجموع بالدولار الأمريكي 30 يونيو 2017	حافطة الأصول والخصوم	ديون الأسواق الناشئة	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	سندات الائتمان العالمية	السندات الحكومية العالمية	حافطة الرنمينبي الصيني	حافطة السيولة العالمية	الحافطة الاستراتيجية العالمية	الحافطة الاستراتيجية العالمية	النقدية لتشغيلية	
31.9	29.9	453 629	-	-	78 292	13 110	102 137	-	194 073	66 017	-	-	AAA
25.7	17.3	262 453	34 399	17 374	18 049	24 412	42 193	-	57 727	68 299	-	-	-/+AA
23.2	24.9	377 808	162 717	27 444	-	127 965	-	-	-	59 682	-	-	-/+A
10.7	9.4	142 797	67 265	56 737	-	18 294	-	-	-	501	-	-	-/+BBB
7.3	14.2	215 270	114 395	2 724	3 868	11 736	8 240	1 026	198	4 777	68 307	-	النقدية ب
1.5	5.3	81 032	-	-	-	-	-	81 032	-	-	-	-	الودائع لأجل
(0.5)	-1.1	(16 554)	(9 822)	-	-	(6 731)	-	-	-	-	-	-	تبادلات معلقة
100.0	100.0	1 516 436	368 953	104 278	100 210	188 785	152 569	82 058	251 999	199 277	68 307	68 307	المبلغ الإجمالي

أ وفقاً للمبادئ التوجيهية الحالية للاستثمار في الصندوق، تستند التصنيفات الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التصنيفات الائتمانية المتاحة من مؤسسة ستاندارد أند بورز، أو مؤسسة موديز، أو مؤسسة فيتش.
ب تتألف من النقدية ومعادلات النقدية لدى المصارف المركزية، والمصارف التجارية المعتمدة، والنقدية لدى مدراء الحوافظ الخارجيين. ولا تخضع هذه المبالغ لتصنيفات 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 تقدير ائتماني يطبق عليها.

هاء - مخاطر العملات: تحليل تركيبة عملات الحافطة

- 22- وعملاً على تحسين ميزانية الصندوق ضد تقلبات أسعار الصرف، يتم الاحتفاظ بأصول الصندوق، بقدر الإمكان، بنفس عملات التزامات الصندوق، أي بوحدات حقوق السحب الخاصة.
- 23- على مدى أشهر عديدة ماضية، عدل وضع صافي أصول الصندوق الخاضعة لتركيبية عملات حقوق السحب الخاصة لكي يعكس إدراج الرنمينبي الصيني، والقروض غير المعينة بحقوق السحب الخاصة المعتمدة حديثاً (انظر الجدول 11).

24- تركيبة عملات الحافظة 30 يونيو/حزيران 2017:

الجدول 11

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

العملة	الرنمينبي الصيني	مجموعة اليورو	الجنيه الاسترليني	الين الياباني	مجموعة الدولار الأمريكي	المبلغ الإجمالي
النقدية والاستثمارات ^أ	82 058	198 014	97 573	30 716	738 699	1 147 061
المساهمات المطلوبة من الدول الأعضاء	-	81 161	49 428	-	113 306	243 894
مخصوصاً منها: القروض غير المعينة بحقوق السحب الخاصة	-	- 36 915	-	-	(352 184)	(389 099)
السندات الإذنية	-	17 939	24 713	39 403	72 192	154 246
مخصوصاً منها: الالتزامات غير المعينة بحقوق السحب الخاصة	-	- 4 999	-	-	(203 876)	(208 875)
صافي قيمة الأصول	82 058	255 199	171 713	70 119	368 137	947 227
صافي قيمة الأصول (كنسبة مئوية)	8.66	26.94	18.13	7.40	38.86	100.0
أوزان حقوق السحب الخاصة (كنسبة مئوية)	10.78	31.72	8.02	7.64	41.84	100.0
الفرق كنسبة مئوية	(2.12)	(4.78)	10.11	(0.24)	2.98	0.0

^أ يأتي الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات بالمقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملة غير قابلة للتحويل، (بما يعادل 431 000 دولار أمريكي) وحافطة الأصول والخصوم (بما يعادل 369.0 مليون دولار أمريكي). ولا تخضع الحافظة الأخيرة لمواصلة عملات حقوق السحب الخاصة لأنه يتم الإبقاء عليها باليورو بما يتماشى مع الالتزامات الخاصة بها.

واو - مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

25- تبلغ قيمة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة، المحسوبة وفقاً لافتراضات أحدث نموذج مالي للصندوق، الذي يدمج موارد عام 2016 المتاحة للالتزام بموجب نهج التدفقات النقدية المستدامة، بحدود 582.5 مليون دولار أمريكي (60 في المائة من التدفقات النقدية السنوية الإجمالية)³، وهو مبلغ يمكن تغطيته بسهولة بصيد حافظة استثمارات في الصندوق البالغ 1 516.4 مليون دولار أمريكي (انظر الجدول 1).

³ انظر الوثيقة EB 2016/119/R.19.

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للفصل الأول من عام 2017

أولاً- موجز تنفيذي

- 1- سجّلت حافظة استثمارات الصندوق خلال الفصل الأول من عام 2017 صافي معدل عائد قدره 0.67 في المائة وصافي عائد استثمار قدره 9.4 مليون دولار أمريكي.⁴
- 2- وزادت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولار الأمريكي بمقدار 70.6 مليون دولار أمريكي من 1 328.3 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2016 إلى 1 399 مليون دولار أمريكي في 31 مارس/آذار 2017. والعوامل الرئيسية وراء هذه الزيادة هي صافي تدفقات داخلية قدرها 52.4 مليون دولار أمريكي، وصافي عائد استثمار قدره 9.4 مليون دولار أمريكي وتحركات إيجابية في أسعار الصرف قدرها 8.2 مليون دولار أمريكي.

ثانياً- ظروف السوق

- 3- حظيت أسواق العائد الثابت بدعم جيد نسبياً نظراً لأن المخاطر السياسية في أوروبا أدت إلى زيادة طلب المستثمرين على أصول آمنة. وعلى الرغم من أن تشديد السياسة النقدية في الولايات المتحدة عوض جزئياً هذا التأثير، فقد أنهت أغلب منحنيات عائدات السندات الحكومية هذا الفصل منخفضة وأكثر تسطحاً. وقد أدى ذلك إلى زيادة العوائد على الحوافز الأطول أجلاً مثل حافظة الائتمان العالمية وحافظة السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم وحافظة سندات ديون الأسواق الناشئة.
- 4- وقد استفادت حافظة سندات ديون الأسواق الناشئة من معنويات السوق الإيجابية، بينما أدت البيانات الاقتصادية القوية وارتفاع أسعار السلع الصعبة إلى زيادة الطلب على هذه الفئة من الأصول.
- 5- ونظراً للمخاطر السياسية المختلفة التي لا تزال تلوح في الأفق واحتمال مواصلة الاحتياطي الفيدرالي لسياسته التشديدية، ظلت آفاق أسواق العائد الثابت غير مؤكدة إلى حد كبير. ولحماية حافظة الاستثمارات من هذه المخاطر، ظل وضع حافظة الاستثمارات ينتهج نهجاً متحفظاً.

ثالثاً- مخصصات الحوافز

- 6- زادت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولار الأمريكي خلال الفصل الأول من عام 2017 بمقدار 70.6 مليون دولار أمريكي.

4 ملاحظة: تم تقريب الأرقام الواردة في هذا التقرير صعوداً أو هبوطاً. وبالتالي قد تكون هناك تناقضات بين المجاميع الفعلية للمبالغ الفردية الواردة في الجداول والمجاميع الموضحة، وكذلك بين الأرقام الواردة في الجداول والأرقام المبينة في التحليلات ذات الصلة في نص التقرير السنوي. وتم حساب جميع أرقام التقريب، والمجاميع، والتغيرات بالنسبة المئوية والأرقام الرئيسية باستخدام كل البيانات الأساسية (غير المقربة).

الجدول 1
التحركات التي تؤثر على حافظة استثمارات الصندوق للفصل الأول من عام 2017
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	حافطة الأصول والخصوم	سندات الاستثمار الناشئة	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	سندات الائتمان العالمية	السندات الحكومية العالمية	حافطة الرنمينبي الصيني	حافطة السيولة العالمية	الحافطة الاستراتيجية العالمية	النقدية التشغيلية أ	الرصيد الافتتاحي الأول (31 ديسمبر/كانون الأول 2016)
1 328 346	247 092	136 564	157 105	252 004	243 048	20 558	53 278	186 110	32 587	صافي عائد الاستثمار
9 437	419	4 317	945	2 312	(148)	449	286	810	48	التحويلات الناجمة عن تخصيص النفقات
620	57	120	103	172	78	11	32	45	2	صافي التدفقات ب
52 360	(1 564)	(6)	(6)	(9)	(96 551)	48 420	104 178	4 994	(7 095)	التحركات في سعر الصرف
8 228	3 077	230	1 804	1 435	1 541	348	153	658	(1 019)	الرصيد الختامي (31 مارس/آذار 2017)
1 398 992	249 081	141 224	159 950	255 915	147 968	69 786	157 927	192 618	24 523	

أ النقدية المودعة لدى المصارف، والجاهزة لصرف القروض والمنح والنفقات الإدارية.
ب يتكون صافي التدفقات من التدفقات الخارجة المتعلقة بعمليات صرف القروض والمنح والنفقات الإدارية والتدفقات الداخلة من التدفقات العائدة من القروض والمقبوضات من مساهمات الدول الأعضاء.

رابعاً - عائد الاستثمار

7- وصل إجمالي عائد الاستثمار للفصل الأول من عام 2017 إلى 10.1 مليون دولار أمريكي، وبلغ صافي عائد الاستثمار شاملاً جميع الرسوم المتعلقة بالاستثمار ما مجموعه 9.4 مليون دولار أمريكي. ويعرض الجدول 2 موجزاً لعائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2017 مصنفاً حسب الحافطة.

الجدول 2
توزيع عائد استثمارات الصندوق حسب الحافطة للفصل الأول من عام 2017
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	حافطة الأصول والخصوم	سندات الاستثمار الناشئة	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	سندات الائتمان العالمية	السندات الحكومية العالمية	حافطة الرنمينبي الصيني	حافطة السيولة العالمية	الحافطة الاستراتيجية العالمية	النقدية التشغيلية	عائد الفائدة وتوزيعات الأرباح
6 134	275	1 494	409	1 764	463	460	275	923	70	الأرباح/الخسائر) المتحققة بالقيمة السوقية
6	322	(191)	268	89	(508)	-	22	-	3	الأرباح/الخسائر) غير المتحققة بالقيمة السوقية
4 009	(122)	3 134	371	630	(26)	-	21	-	-	الاستهلاك*
(68)	-	-	-	-	-	-	-	(68)	-	إيرادات الاستثمار قبل حساب الرسوم
10 081	476	4 437	1 048	2 484	(71)	460	318	855	74	رسوم مدراء الاستثمارات
(300)	-	(84)	(64)	(111)	(40)	-	-	-	-	رسوم الإيداع
(70)	(10)	(9)	(9)	(12)	(9)	(1)	(9)	(9)	(2)	الرسوم المصرفية
(24)	-	-	-	-	-	-	-	-	(23)	رسوم الاستشارات المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(250)	(47)	(27)	(30)	(49)	(28)	(11)	(23)	(36)	-	إيرادات الاستثمار بعد حساب الرسوم
9 437	419	4 317	945	2 312	(148)	449	286	810	48	

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

خامسا - معدل العائد

- 8- يتم حساب معدل العائد على حافطة استثمارات الصندوق بالعملة المحلية بدون رصد أثر تحركات أسعار الصرف، الذي يتم تحييده من خلال مواعمة العملات التي تتألف منها أصول وخصوم الصندوق مع نسب العملات في وحدات حقوق السحب الخاصة (انظر القسم سابعا، هاء).
- 9- وتحسب جهة الإيداع العالمية للصندوق معدلات العائد بشكل مستقل باستخدام منهجية الوسيط الهندسي، التي تعكس الترجيح الزمني للتدفقات على النحو المنصوص عليه في المعايير العالمية لأداء الاستثمار التي وضعها معهد المحللين الماليين القانونيين.
- 10- وباستبعاد حافطة الأصول والخصوم، حققت حافطة استثمارات الصندوق صافي عائد قدره 0.78 في المائة للفصل الأول من عام 2017، وهو ما يتجاوز النسبة المعيارية البالغة 0.67 في المائة. وسجلت حافطة الأصول والخصوم إجمالي عائد قدره 0.19 في المائة مقارنة بمعدل عائد مستهدف قدره 0.05 في المائة لنفس الفترة. وكان صافي معدل عائد حافطة الاستثمارات بأكملها، بما في ذلك حافطة الأصول والخصوم، قدره 0.67 في المائة.

الجدول 3

الأداء الفصلي لعام 2016 وأداء الفصل الأول لعام 2017 إلى جانب القيم المعيارية (النسب المئوية بالعملات المحلية)

أداء الفصل الأول في عام 2017			الأداء الفصلي في عام 2016				
الفارق	العائد المعياري	العائد الفعلي	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول	
-	0.14	0.14	0.06	0.47	0.09	0.06	التقديرة التشغيلية
0.25	0.21	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44	الحافطة الاستراتيجية العالمي
0.31	0.00	0.31	0.21	0.38	0.02	-	حافطة السيولة العالمية أ
0.93	0.00	0.93	-	-	-	-	حافطة الرمينبي الصيني أ
(0.21)	0.17	(0.04)	0.09	0.18	0.20	0.18	السندات الحكومية العالمية
0.13	0.81	0.95	(1.54)	1.26	1.70	1.80	سندات الائتمان العالمية
0.07	0.58	0.65	(1.48)	1.15	1.99	2.73	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
0.28	2.96	3.24	(4.27)	2.50	4.00	4.68	سندات ديون الأسواق الناشئة
							معدل العائد الإجمالي (بدون حافطة الأصول والخصوم)
0.12	0.72	0.83	(1.02)	0.97	1.48	1.70	
							معدل العائد الصافي بدون حافطة الأصول والخصوم
0.12	0.67	0.78	(1.07)	0.94	1.43	1.64	
							حافطة الأصول والخصوم ب
0.13	0.05	0.19	(0.12)	0.62	0.53	1.22	
							إجمالي معدل العائد بما في ذلك حافطة الأصول والخصوم
لا ينطبق	لا ينطبق	0.72	(0.89)	0.93	1.38	1.65	
							معدل العائد الصافي بما في ذلك حافطة الأصول والخصوم
لا ينطبق	لا ينطبق	0.67	(0.93)	0.89	1.33	1.59	

أ تم تمويل حافطة السيولة العالمية وحافطة الرمينبي الصيني تدريجيا من مايو/أيار وأكتوبر/تشرين الأول 2016 على التوالي. والقيم المعيارية لكلاهما صفر في المائة.

ب تمثل القيمة المعيارية لحافطة الأصول والخصوم معدلا مستهدفا يمثل تكلفة التمويل ولا تعكس جميع أنواع الاستثمارات المسموح بها بموجب المبادئ التوجيهية.

الجدول 4
المتوسط المتحرك لأداء حافظة الصندوق في 31 مارس/آذار 2017
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	أداء الحافظة
1.97	1.69	1.50	

11- ولأغراض المقارنة، يعرض الجدول 5 الأداء السنوي خلال السنوات الأربع السابقة.

الجدول 5
الأداء السنوي التاريخي مقارنة بالقيم المعيارية
(النسب المئوية بالعملة المحلية)

2013		2014		2015		2016		
المعيار	الفعلي	المعيار	الفعلي	المعيار	الفعلي	المعيار	الفعلي	
0.07	0.07	0.11	0.11	0.13	0.13	0.30	0.30	النقدية التشغيلية
1.94	2.13	1.44	1.80	1.12	1.75	0.95	1.83	الحافظة الاستراتيجية العالمية
-	-	-	-	0.31	(0.78)	0.00	0.62	حافضة السيولة العالمية
-	-	-	-	-	-	0.00	0.48	حافضة الرمينبي الصيني
0.16	0.34	0.42	0.77	0.43	0.05	1.03	0.64	السندات الحكومية العالمية
(0.32)	(0.04)	5.37	6.13	1.25	1.17	3.52	3.23	سندات الائتمان العالمية
(3.99)	(4.23)	2.05	2.35	(0.51)	(0.85)	4.37	4.41	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
(6.54)	(7.49)	9.10	9.44	(0.86)	(1.17)	6.40	6.83	سندات ديون الأسواق الناشئة
(0.83)	(0.95)	2.24	2.74	0.35	0.13	لا ينطبق	3.09	إجمالي معدل العائد (بدون الرسوم)
(0.99)	(1.11)	2.08	2.58	0.16	(0.06)	لا ينطبق	2.91	معدل العائد الصافي (بما في ذلك جميع الرسوم)

سادسا- تركيبة الحافظة بحسب الأداة

12- يبين الجدول 6 تركيبة حافظة الاستثمارات حسب الأداة في مارس/آذار 2017، مقارنة بتخصيص الأصول وفق بيان سياسة الاستثمار في الصندوق.

الجدول 6
حافضة الاستثمارات حسب الأداة 31 مارس/أذار 2017
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

31 مارس/أذار 2017			
التخصيص للحافضة (أمريكي)	الفعلي (دولار للحافضة (%))	تخصيص الأصول حسب بيان سياسة الاستثمار في الصندوق (%)	الفارق (%)
42 443	3.0	-	3.0
69 785	5.0	-	5.0
492 129	35.2	50.0	(14.8)
506 328	36.2	25.0	11.2
155 943	11.1	10.0	1.1
139 168	9.9	15.0	(5.1)
(6 803)	(0.5)	-	(0.5)
1 398 992	100.0	100.0	0.0

أ تشمل النقدية التشغيلية (24.5 مليون دولار أمريكي) والنقديات الأخرى المودعة في حوافض الاستثمارات قيد إعادة الاستثمار.
ب انظر EB 2016/119/R.36 بيان سياسة الاستثمار في الصندوق، الملحق الثالث.

سابعا - مقاييس المخاطر

13- إن مقاييس ميزنة المخاطر الواردة في بيان سياسة الاستثمار هي القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة وخطأ التتبع المسبق، والمبلغ عنهما في القسمين الفرعيين باء وجيم. ويتم الإبلاغ عن مؤشرات المخاطر الأخرى في الأقسام الفرعية ألف ودال وهاء وواو.

ألف - مخاطر السوق: المدة

14- المدة هي مقياس لحساسية سعر سوق أحد استثمارات الدخل الثابت لتغير في أسعار الفائدة مع مرور الوقت.

الجدول 7
المدد الفعلية لحافضة استثمارات الصندوق والقيم المعيارية
(المدة بعدد السنوات)

31 ديسمبر/كانون الأول 2016		31 مارس/أذار 2017		
المعيار	الحافضة	المعيار	الحافضة	
0.00	1.57	0.00	2.44	حافضة الأصول والخصوم
0.00	0.11	0.00	0.21	حافضة السيولة العالمية
0.00	0.07	0.00	0.15	حافضة الرنمينبي الصيني
1.00	0.57	1.10	0.34	السندات الحكومية العالمية
4.82	4.50	4.84	4.26	سندات الائتمان العالمية
5.33	5.87	5.25	5.69	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
6.57	5.97	6.73	6.62	سندات ديون الأسواق الناشئة
2.97	2.83	3.02	2.90	مجموع الحافضة (بما في ذلك الحافضة الاستراتيجية العالمية والنقدية التشغيلية)

ملحظة: تنخفض المدة الإجمالية للحافضة نتيجة الحافضة الاستراتيجية العالمية، التي يُبلغ عنها بالتكلفة بعد الاستهلاك، وحافضة النقدية التشغيلية، حيث لا

تخضع أي منهما لتقلبات أسعار السوق. وتُدار حافظة الأصول والخصوم وحافظة السيولة العالمية وحافظة الرمينبي الصيني داخليا وقيمتها المعيارية للمدة قدرها صفر.

15- وكانت المدة الإجمالية للحافظة 2.90 سنة (2.83 سنة في عام 2016) وهي مدة متحفظة إجمالاً.

باء- مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

16- القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة عند 95 في المائة هي مقياس لمتوسط الخسارة المحتملة لحافظة ما في ظروف متطرفة وهي تعطي مؤشراً للقيمة التي يمكن لحافظة ما أن تفقدتها على مدى أفق مستقبلي مدته عام بمستوى من الثقة نسبته 95 في المائة.

17- ويُعرّف الحد الأقصى لميزانية مخاطر حافظة الصندوق في بيان سياسة الاستثمار على أنه قيمة معرضة للمخاطر مشروطة قدرها 6 في المائة. وكانت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة الصندوق الإجمالية قدرها 2.84 في المائة، وهي قيمة أقل بكثير من ميزانية المخاطر الموافق عليها. والقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة الحالية البالغة 2.84 تعني أن متوسط خسائر الحافظة الإجمالية في ظل ظروف سوق متطرفة يمكن أن يصل إلى 39.3 مليون دولار أمريكي.

الجدول 8

القيم المعرضة للخطر المشروطة لفئات أصول الصندوق

(مستوى الثقة 95 في المائة؛ وتستند النسب المئوية إلى عمليات محاكاة تاريخية على مدى خمس سنوات)

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة لحافظة الاستثمارات الفعلية	31 مارس/آذار 2017	31 ديسمبر/كانون الأول 2016	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لسنة واحدة مستوى الميزانية وفق بيان سياسة الاستثمار
حافضة الأصول والخصوم	2.31	1.48	8.00	
حافضة السيولة العالمية	2.32	2.25	2.00	
حافضة الرمينبي الصيني	2.44	1.68	2.00	
السندات الحكومية العالمية	0.51	0.34	2.00	
سندات الائتمان العالمية	4.70	4.86	7.00	
السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	6.16	6.27	9.00	
سندات ديون الأسواق الناشئة	9.77	9.58	15.00	
مجموع الحافظة (بما في ذلك الحافظة الاستراتيجية العالمية والنقدية التشغيلية)	2.84	2.71	6.00	

ملاحظة: تنخفض المدة الإجمالية للحافظة نتيجة الحافظة الاستراتيجية العالمية، التي يُبلغ عنها بالتكلفة بعد الاستهلاك، وحافضة النقدية التشغيلية، حيث لا تخضع أي منهما لتقلبات أسعار السوق.

جيم- مخاطر السوق: خطأ التتبع المسبق

18- خطأ التتبع المسبق مقياس يوضح كيف يتوقع من الحافظة أن تتبع معيارها عن قرب. ويعني ارتفاع خطأ التتبع زيادة الانحراف..

الجدول 9

خطا التتبع المسبق لحافطة استثمارات الصندوق
(بالنسب المئوية)

مستوى الميزانية وفق بيان سياسة الاستثمار	حافطة الاستثمارات الفعلية	
	31 ديسمبر/كانون الأول 2016	31 مارس/آذار 2017
1.50	0.29	0.43
3.00	0.50	0.56
2.50	0.61	0.57
4.00	0.64	0.51

ملحظة: على الرغم من أن بيان سياسة الاستثمار في الصندوق يصف مستوى تحمل المخاطر لخطا التتبع، فإن حافطة الأصول والخصوم ليس لها مجموعة معيارية شاملة تستند إلى المبادئ التوجيهية للاستثمار؛ وبدلاً من ذلك، يتم تتبع الأداء مقابل تكلفة التمويل. وبالمثل، فإن القيم المعيارية لحافطة السيولة العالمية وحافطة الرنميني الصيني قدرها صفر. وبالتالي، لا يتم الإبلاغ عن خطأ التتبع لهاتين الحافظتين، لأن القيم المعيارية المقارنة لا تمثل المجموعة الفعلية من أدوات الحافطة المسموح بها بموجب المبادئ التوجيهية للاستثمار.

19- وتعتبر جميع المستويات الحالية لخطا التتبع المسبق للحواظ الفردية أقل بكثير من المستويات المحددة في الميزانية، مما يشير بالتالي إلى تشابه وثيق بين استراتيجية الحافطة والمؤشرات المعيارية.

دال- مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

20- وضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق حداً أدنى رسمياً لسياسة التصنيف، وتدار مخاطر الائتمان عن طريق رصد الأوراق المالية وفقاً للمبادئ التوجيهية للاستثمار، والتي قد تقتضي متطلبات جودة ائتمانية أكثر صرامة من تلك الواردة في بيان سياسة الاستثمار.

الجدول 10

تركيبة حافطة الاستثمارات حسب التصنيف الائتماني^أ في 31 مارس/آذار 2017 و 31 ديسمبر/كانون الأول 2016
(المجموع)
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	المجموع % في 31 ديسمبر	المجموع % في 31 مارس/آذار 2017	حافطة الأصول والخصوم	سندات الاستثمار للأصول الناشئة	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	سندات الائتمان العالمية	السندات الحكومية العالمية	حافطة الرنميني الصيني	حافطة السيولة العالمية	حافطة الاستراتيجية العالمية	النقدية التشغيلية	AAA
31.9	32.3	451 465	2 131	-	133 112	20 227	102 956	-	133 039	60 000	-	AAA
25.7	24.4	341 349	76 006	33 040	22 832	54 863	41 555	-	23 577	89 477	-	AA+/-
23.2	23.4	326 749	101 461	25 668	-	157 650	-	-	-	41 970	-	A+/-
10.7	12.4	174 006	67 743	80 461	-	25 299	-	-	-	503	-	BBB+/-
7.3	3.0	42 443	1 740	2 056	4 007	4 679	3 457	1	1 311	668	24 523	النقدية ب
1.5	5.0	69 785	-	-	-	-	-	69 785	-	-	-	الودائع لأجل
(0.5)	(0.5)	(6 803)	-	-	-	(6 803)	-	-	-	-	-	المعاملات المتعلقة
100.0	100.0	1 398 992	249 081	141 224	159 950	255 915	147 968	69 786	157 927	192 618	24 523	المجموع

أ وفقاً للمبادئ التوجيهية الحالية للاستثمار في الصندوق، تستند التصنيفات الائتمانية المستخدمة في هذا التقرير إلى أفضل التصنيفات الائتمانية المتاحة من مؤسسات التصنيف ستاندر أند بورز أو مؤسسة موديز أو مؤسسة فيتش.

ب تتألف من النقدية ومعادلات النقدية لدى المصارف المركزية والمصارف التجارية الموافق عليها والنقدية المحتفظ بها لدى مدراء الحواظ الخارجيين. ولا تخضع هذه المبالغ لتصنيفات وكالات التصنيف الائتماني.

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

هاء- مخاطر العملات: تحليل تركيبة عملات الحافظة

- 21- عملا على تحسين الميزانية العمومية للصندوق ضد تقلبات أسعار الصرف، يتم الاحتفاظ بأصول الصندوق، قدر المستطاع، بنفس عملات والتزامات الصندوق، أي بوحدات حقوق السحب الخاصة.
- 22- وعلى مدار الشهور العديدة الماضية، عُدل الوضع الصافي لأصول الصندوق التي تخضع لتكوين عملات وحدات حقوق السحب الخاصة لكي يعكس إدراج القروض المقومة بالرنمينبي الصيني والقروض الموافق عليها في الفترة الأخيرة بغير وحدات حقوق السحب الخاصة (انظر الجدول 11).
- 23- وفي 31 مارس/آذار 2017، بلغ صافي قيمة الأصول 1 142.4 مليون دولار أمريكي.

الجدول 11

تركيبة عملات صافي الأصول النقدية، والاستثمارات والمبالغ المطلوبة الأخرى (المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	الرنمينبي الصيني	المجموعة الأوروبية	الجنيه الإسترليني	الين الياباني	مجموعة الدولارات الأمريكية	المجموع
النقدية والاستثمارات*	69 786	213 651	124 903	42 961	698 178	1 149 480
المساهمات مستحقة القبض من الدول الأعضاء	-	77 518	47 582	-	159 519	284 619
مخصوصا منها: القروض غير المقومة بوحدات حقوق السحب الخاصة	-	(58 875)	-	-	(268 684)	(327 559)
السندات الإذنية	-	53 420	23 790	39 732	141 423	258 365
مخصوصا منها: الالتزامات غير المقومة بوحدات حقوق السحب الخاصة	-	(4 705)	-	-	(217 835)	(222 540)
صافي قيمة الأصول	69 786	281 009	196 275	82 693	512 601	1 142 365
صافي قيمة الأصول (بنسبة مئوية)	6.11	24.60	17.18	7.24	44.87	100.0
أوزان وحدات حقوق السحب الخاصة (بنسبة مئوية)	10.88	30.47	7.89	7.83	42.93	100.0
الفرق (بنسبة مئوية)	(4.77)	(5.87)	9.29	(0.59)	1.94	0.0

* يُشتق الفارق في رصيد النقدية والاستثمارات مقارنة بالجدول الأخرى من استبعاد الأصول بعملات غير قابلة للتحويل (ما يعادل 431 000 دولار أمريكي)، وحافطة الأصول والخصوم (ما يعادل 249.1 مليون دولار أمريكي). ولا تخضع حافطة الأصول والخصوم لمواءمة عملات وحدات حقوق السحب الخاصة لأنه يتم الإبقاء عليها باليورو بما يتماشى مع التزاماتها.

واو- مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

- 24- إن قيمة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة المحسوبة وفقا لافتراضات أحدث نموذج مالي للصندوق - الذي يدمج موارد عام 2016 المتاحة للالتزام بها بموجب نهج التدفقات النقدية المستدامة - قدرها 582.5 مليون دولار أمريكي (60 في المائة من إجمالي التدفقات السنوية الخارجة)⁵، وهو مبلغ يغطيه بسهولة رصيد حافطة استثمارات الصندوق البالغ 1 399 مليون دولار أمريكي (انظر الجدول 1).

⁵ EB 2016/119/R.19