

Document: EB 2019/128/R.47
Agenda: 8(m)
Date: 6 November 2019
Distribution: Public
Original: English

A



الاستثمار في السكان الريفيين

نهج سياسة السيولة الجديدة في الصندوق: المبادئ والمبادئ التوجيهية

مذكرة إلى السادة ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

الأسئلة التقنية:

Deirdre McGrenra

مديرة الحوكمة المؤسسية

والعلاقات مع الدول الأعضاء

رقم الهاتف: +39 06 5459 2374

البريد الإلكتروني: gb@ifad.org

Alvaro Lario

نائب الرئيس المساعد

كبير الموظفين الماليين وكبير المراقبين الماليين

دائرة العمليات المالية

رقم الهاتف: +39 06 5459 2403

البريد الإلكتروني: a.lario@ifad.org

Jón Thorsteinsson

نائب أمين الخزانة

شعبة خدمات الخزانة

رقم الهاتف: +39 06 5459 2811

البريد الإلكتروني: j.thorsteinsson@ifad.org

Jose Morte Molina

كبير موظفي إدارة المخاطر

دائرة العمليات المالية

رقم الهاتف: +39 06 5459 2561

البريد الإلكتروني: j.mortemolina@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة الثامنة والعشرون بعد المائة

روما، 10-12 ديسمبر/كانون الأول 2019

للاستعراض

المحتويات

ii

الموجز التنفيذي

1

أولا - الخلفية والأساس المنطقي لتنقيح سياسة السيولة في الصندوق

1

ألف - سياسة السيولة الحالية في الصندوق

1

باء - مشهد الموارد الجديدة في الصندوق

2

جيم - الأساس المنطقي لسياسة السيولة الجديدة

3

ثانيا - القضايا التي يتعين معالجتها

3

ألف - الأهداف

3

باء - تغطية التدفقات النقدية

4

جيم - مما تتشكل الأصول السائلة؟

4

دال - الأفق الزمني

5

هاء - اختبارات تحمل الضغوط

6

واو - الحد الأدنى والمستوى المستهدف للسيولة

6

زاي - مسائل أخرى

6

ثالثا - الاستنتاجات والمضي قدما

الملاحق

8

الملحق الأول - مقارنة سياسات السيولة بين الأقران

9

الملحق الثاني - مقارنة نسب السيولة بين الأقران

10

الملحق الثالث - الرصد والإبلاغ

الموجز التنفيذي

- 1- اعتمد الصندوق تقليدياً على مساهمات الدول الأعضاء لتمويل برنامجه للقروض والمنح. غير أنه منذ التجديد التاسع لموارده، أخذ الصندوق يصبح تدريجياً أكثر اعتماداً على قدرته لتوليد موارد داخلية (أي التدفقات العائدة) وعلى الاقتراض. وقد عزز إدخال الاقتراض قدرة الصندوق على توقع برنامج موسع للقروض والمنح، وزيادة التزاماته للبلدان المتلقية.¹
- 2- وقد أشارت التقييمات المستقلة الحديثة للهيكلة المالية للصندوق إلى حاجة الصندوق للنظر في موارد جديدة للتمويل من أجل تعزيز كفاءته واستدامته الماليتين. ويقدم تقرير لشركة Alvarez & Marsal هذا كقرار أساسي لقدرة الصندوق المالية طويلة الأجل. وعلى الرغم من زيادة اقتراض الصندوق، فإن وضع السيولة في الصندوق قد تناقص على مدى تجديدات الموارد الأخيرة بسبب قدرته المحدودة على توليد موارد داخلية. وهذا يدعو إلى نهج معزز لإدارة السيولة مع المضي قدماً.
- 3- ويتنقح مبادئ إدارة السيولة، تحاول الإدارة تعزيز الهيكل المالي للصندوق بما يتماشى مع أفضل الممارسات في مؤسسات التمويل الإنمائي النظرية. وبعد التنقيح القادم لمبادئ إدارة السيولة جزءاً رئيسياً من استعراض الهيكلية المالية للصندوق. وتحدد هذه الوثيقة الأساس المنطقي للاستعراض وأهدافه، وتوفّر مبادئ توجيهية للتنفيذ في المستقبل في فترة التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق.
- 4- وهدف الاستعراض الجاري هو تعديل تعريف السيولة في الصندوق لضمان أن الصندوق قادر على الوفاء بجميع التزامات الدفع دون دعم من الدول الأعضاء أو المقرضين الخارجيين في الأجل القصير - حتى في سياق الظروف الخاضعة للضغط بالنسبة للمقرضين والأسواق. ويتعلق أحد التغييرات الرئيسية بتقصير الفترة الزمنية التي يُحتاج فيها للسيولة من الأجل الطويل للسياسة الحالية.
- 5- والعنصر الثاني الذي تدرسه الإدارة هو الحاجة إلى معالجة المخاطر التي قد تنتج عن تمويل الصندوق للدين المتزايد لبرنامج القروض والمنح من خلال برنامج الاقتراض السيادي، وقروض الشركاء الميسرة، وأدوات الدين المحتملة.

¹ حتى يونيو/حزيران 2019، بلغت التزامات الصندوق من الدورات السابقة لتجديد الموارد 4.7 مليار دولار أمريكي. ويقدر بأنه سيتم صرف 2.6 مليار دولار أمريكي خلال التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق.

أولاً - الخلفية والأساس المنطقي لتنقيح سياسة السيولة في الصندوق

ألف - سياسة السيولة الحالية في الصندوق

- 1- كان المجلس التنفيذي قد وافق على سياسة السيولة في الصندوق في نوفمبر/تشرين الثاني 2006.² وكان الغرض من السياسة هو: (1) ضمان أن يكون لدى الصندوق سيولة كافية للوفاء بالتزاماته (أي الصرف للقروض، والمنح، والنفقات الإدارية) في جميع الأوقات، حتى في الحالة غير المحتملة التي تحدث فيها عدة صدمات تتعلق بالسيولة في نفس العام؛ (2) تحديد قدرة الصندوق على الالتزام بما يتماشى مع نهج التدفقات النقدية المستدامة الذي أُدخل خلال التجديد التاسع لموارد الصندوق.³
- 2- تتطلب السياسة أن يبقى الصندوق، في جميع الأوقات، على الحد الأدنى من السيولة بما يعادل 60 في المائة من التدفقات النقدية الخارجة السنوية المتوقعة، ومتطلبات إضافية محتملة ناتجة عن صدمات السيولة.⁴ ولأغراض الحساب، كان مصطلح "السيولة" يشير في ذلك الوقت إلى "الأصول عالية السيولة" - وهي فئة أصول شملت الأدوات قصيرة الأجل، والأوراق المالية الحكومية، والتي يمكن تحويلها إلى نقدية بسرعة دون خسارة كبيرة في القيمة.
- 3- لقد وُضعت سياسة السيولة لعام 2006 في وقت كان فيه مصدر التمويل الوحيد للصندوق هو مساهمات الدول الأعضاء في تجديد الموارد. ومنذ عام 2006، تطورت البيئة التنظيمية للمؤسسات المالية، وتم تقاسم أفضل الممارسات المطبقة في مؤسسات التمويل الإنمائي في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وتم تنفيذ أطر تنظيمية جديدة لتعزيز نظام مالي أكثر قدرة على الصمود واستيعاب الصدمات المالية. وقد اعتمدت مؤسسات التمويل الإنمائي تغييرات تستند إلى هذه الدروس المستفادة، كما عدلت وكالات التصنيف الائتماني منهجياتها نحو الطرق الجديدة لحساب السيولة.

باء - مشهد الموارد الجديدة في الصندوق

- 4- تم إدخال الدين في نموذج تمويل الصندوق لأول مرة خلال فترة التجديد التاسع لموارد الصندوق، عندما أنشأ الصندوق إطار الاقتراض السيادي وحصل على قرض سيادي من مصرف التنمية الألماني. وخلال فترة التجديد العاشر لموارد الصندوق، أبرم الصندوق ترتيبات دين سيادي آخر مع الوكالة الفرنسية للتنمية. وأخيراً، وخلال فترة التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق، تم إضافة موارد إضافية في شكل قروض شركاء ميسرة لتنويع موارد تمويل الصندوق.
- 5- وفي عام 2018، انخرط الصندوق في عملية إصلاح شامل لهيكليته المالية. وتستند هذه العملية، التي استهدفت السماح للصندوق بتوسيع أدائه التشغيلي فيما يتعلق بالاستدامة المالية، إلى الحاجة لتعزيز المركز

² انظر الوثيقة EB 2006/89/R.40.

³ اعتمدت هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد التاسع لموارد الصندوق نهج التدفقات النقدية المستدامة كأساس للالتزام ببرامج القروض والمنح المقترح. ويعتبر هذا النهج التدفق النقدي مستداماً إذا لم تحرق جميع التدفقات الداخلة والخارجة المتأتية عن برامج القروض والمنح المقبلة المقدرة حالياً والالتزامات المتعلقة بها، خلال الـ 40 سنة القادمة، الحد الأدنى لمتطلبات السيولة المنصوص عليه في سياسة السيولة في الصندوق.

⁴ انظر الوثيقة EB 2006/89/R.40، القسم خامساً، الفقرة 12.

المالي للصندوق، وقدرته على إدارة المخاطر بما يتماشى مع توصيات تقييمين مستقلين للهيكل المالي للصندوق:

- (1) التقييم المؤسسي بشأن الهيكلية المالية للصندوق الذي أجراه مكتب التقييم المستقل في الصندوق؛⁵
- (2) تقييم مستقل خارجي لإدارة المخاطر المالية في الصندوق أجرته الشركة الاستشارية Alvarez & Marsal.

جيم - الأساس المنطقي لسياسة السيولة الجديدة

- 6- أوصى كل من هذين التقييمين بأنه لكي يستمر الصندوق في العمل على المستوى الحالي وبنمّي قدرته التشغيلية بصورة مستدامة، يجب عليه الوصول إلى مصادر إضافية للتمويل.
- 7- وأشار تقرير شركة Alvarez & Marsal إلى أن المقصود من السيولة هو أن تكون أداة إدارية لفترة تتراوح بين سنة وثلاث سنوات؛ وبالتالي، فإن توقع تطورها على مدى فترة 40 سنة استنادا إلى افتراضات طويلة الأجل ليس أداة مناسبة لاتخاذ قرارات إدارية بشأن الموارد المستقبلية.
- 8- وفي الآونة الأخيرة، خلق تحول استراتيجي في الصندوق يهدف إلى تعظيم أثره الإنمائي الحاجة لإطار أكثر متانة لإدارة السيولة ورأس المال. ومع التطور المستمر لهيكل رأس المال في الصندوق من خلال زيادة الرفع المالي، ينبغي النظر في القضايا الجديدة، مثل التزامات سداد أسعار الفائدة، والدين قصير الأجل، وإعادة تمويل تمديد الديون، عند تحديد الأفق الزمني من أجل قياس متطلبات السيولة بشكل أدق.
- 9- ويتطلب هذا النموذج الجديد لتعبئة الموارد إطارا أسلم لإدارة السيولة، مما يوجب تغييرا في سياسة السيولة من أجل تغطية صافي التدفقات الخارجة خلال أفق زمني أقصر، إلى جانب سيناريوهات أكثر تعمقا للإخضاع للضغوط في الأجل القصير. وزيادة التركيز هذه على الظروف الخاضعة للضغوط هي درس مستفاد من الأزمة المالية لعام 2008، عندما تغيرت أنماط الصرف، وازداد عدم الأداء والعجز عن السداد، وانخفضت قيمة بعض الاستثمارات السائلة.
- 10- لقد انتهت الإدارة من صياغة مقترح لسياسة كفاية رأس المال في الصندوق كأداة جديدة لإدارة الموارد. ودمج تخطيط رأس المال يتطلب أيضا نظرة جديدة إلى إدارة مخاطر السيولة. فرأس المال سيكون الآن الركيزة الأساسية لاستدامة الصندوق طويلة الأجل، بينما ستركز السيولة على توافر الأموال في الأجل القصير والمتوسط. وهذا يتماشى مع ممارسة مؤسسات التمويل الإنمائي النظرية التي يتراوح فيها الأفق الزمني الذي تغطيه سياسات السيولة لديها بين 12 شهرا و24 شهرا.⁶ وتبقى التوقعات الشاملة للنقدية في الأجل المتوسط ضرورية لرصد سلوك محددات السيولة، مع ردها باختبارات تحمل الضغوط.

⁵ عُرض على المجلس التنفيذي في عام 2018؛ انظر الوثيقة EB2018/124/R.7.

⁶ يصف الملحق الأول الحد الأدنى من متطلبات السيولة المستخدم لدى مؤسسات التمويل الإنمائي النظرية.

ثانياً - القضايا التي يتعين معالجتها

ألف - الأهداف

- 11- هدف سياسة السيولة هو ضمان أن الصندوق لديه القدرة على احترام جميع التزاماته المالية عند استحقاقها على مدى أفق زمني قصير الأجل.
- 12- يعمل الأفق قصير الأجل بمثابة مرتكز، في حين يركز أفق السيولة متوسط الأجل على التحليل، والتخطيط، والإبلاغ المتعلق بالسيولة المستقبلية قصيرة الأجل. وفي الأجل المتوسط، ستحتاج الإدارة إلى رصد عمليات الصرف والتخطيط لها بعناية، وأن تكون كذلك واقعية بشأن المساهمات ومعاملات الاقتراض.
- 13- والتخطيط متوسط الأجل واليقظة فيما يتعلق بالإبقاء على سيولة كافية لتحمل الصدمات في الأجل القصير يدعم الاستدامة طويلة الأجل للمنظمة.

باء - تغطية التدفقات النقدية

- 14- تتألف التدفقات الداخلة الرئيسية للصندوق من التدفقات العائدة من القروض، ومساهمات الدول الأعضاء، واقتراض الأموال. وتتألف تدفقاته المالية الخارجة في المقام الأول من عمليات الصرف للقروض والمنح الموافق عليها والملتزم بها، والنفقات الإدارية، وخدمة الديون. ويبين الجدول 1 أدناه المكونات الرئيسية لمصادر واستخدامات نقدية الصندوق.
- 15- تركز سياسة السيولة الحالية على التدفقات الخارجة الإجمالية للأموال التي تتعين تغطيتها. وفي وقت صياغتها، كانت التدفقات الخارجة أكثر دقة، مع عدم وجود أي اقتراض. ومع المزيد من المدفوعات غير النظامية والأكبر حجماً المتعلقة بمعاملات الاقتراض، من الحصافة أخذ التدفقات الداخلة بالإضافة إلى نسبة 100 في المائة من التدفقات الخارجة بعين الاعتبار للأفق قصير الأجل المختار. وسيركز التعريف الجديد للسيولة على صافي التدفقات الخارجة أكثر منه على التدفقات الخارجة الإجمالية.

الجدول 1

التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة الرئيسية للصندوق

التدفقات النقدية الخارجة	التدفقات النقدية الداخلة
عمليات الصرف للقروض	حصيلة مساهمات المانحين
عمليات الصرف للمنح	حصيلة التعويض عن تطبيق إطار القدرة على تحمل الديون
عمليات الصرف لإطار القدرة على تحمل الديون	التدفقات العائدة من القروض
النفقات الإدارية	عائد الاستثمار
خدمة دين الاقتراض السيادي وقروض الشركاء الميسرة	السحوبات من تسهيلات الاقتراض السيادي وقروض الشركاء الميسرة

جيم - مما تتشكل الأصول السائلة؟

- 16- النقدية، أو الأصول القابلة للتحويل بسهولة إلى نقدية، توفر السيولة ويشار إليهما مجتمعين باسم "الأصول السائلة".
- 17- بوجه عام، تحتاج مؤسسات التمويل الإنمائي إلى إدارة عدم تطابق توقيت التدفقات النقدية الداخلة المتاحة بسهولة والتدفقات النقدية الخارجة التي تحدث في المستقبل. والجزء الأكبر من النقدية يستثمر عادة في سندات الدين بالامتثال لسياسات الاستثمار في هذه المؤسسات، في حين يتم الاحتفاظ بنسبة أصغر كودائع لدى البنوك، على أساس مضمون أحياناً. وعندما يوشك التزام بالصرف أن يستحق، تتبع مؤسسة التمويل الإنمائي واحداً أو أكثر من السندات في حافظة استثمارها، للحصول على ما يكفي من العوائد للوفاء بالتزام الدفع. وللتقليل إلى الحد الأدنى من مخاطر السوق، تنفذ هذه التصفية قبل استحقاق الالتزام.
- 18- تشير الأصول السائلة إلى جميع الأصول التي تديرها الخزنة، ولكن في حين يمكن اعتبار النقدية وعمليات توظيف الأموال قصيرة الأجل لدى البنوك سائلة، لا يمكن افتراض الشيء ذاته بالنسبة للاستثمارات الأخرى. وتؤثر جودة الائتمان، وتصنيف الصناعة لجهة الإصدار، والاستحقاق (المدة) على قابلية تسويق السندات، وبالتالي على سهولة بيعها وسعرها.
- 19- تدعم سياسة الاستثمار في الصندوق سياسة السيولة عن طريق تحديد المبادئ التوجيهية للاستثمار من أجل الحد من المخاطرة، وضمان أن الأموال توجه نحو الاستثمارات السائلة.

دال - الأفق الزمني

- 20- كما ورد في القسم أولاً، لقد أصبح إطار السيولة الحالي في الصندوق قديماً ولا يمكنه التكيف مع احتياجات الهيكلية المالية الجديدة للصندوق. ووفقاً لنهج التدفقات النقدية المستدامة⁷، يعرّف مستوى ما من برنامج قروض الصندوق ومنحه بأنه مستدام من حيث التدفقات النقدية إذا لم تخرق توقعات جميع التدفقات الداخلة والخارجة المتأتية عن البرامج الحالية والمقبلة للقروض والمنح وما يتصل بها من سيولة التزامات الصندوق (أي رصيد ما لديه من نقدية واستثمارات) خلال الأربعين سنة القادمة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة".
- 21- التركيز الأكبر على مستويات الإجهاد قصيرة الأجل واعتماد الصندوق المتزايد على الاقتراض يجعل الإبقاء على المستوى الحالي للسيولة غير كفؤ، والذي يمثل للحد الأدنى لمتطلبات السيولة كل سنة لفترة 40 سنة. ويمكن للنموذج الحالي أن يضخم الاحتياجات الحالية للاقتراض، مما يجبر الصندوق على اقتراض المزيد اليوم من أجل أن يكون مستداماً على مدى 40 سنة.
- 22- والنهج الحالي لا يسمح باستخدام وإدارة موارد الصندوق على نحو كفؤ. إذ تعتمد التوقعات المالية في الأجل الطويل على افتراضات محددة مسبقاً، بينما يمكن للآثار على التدفقات النقدية - بما في ذلك الحاجة إلى سد فجوات التمويل - أن تتبلور في المستقبل البعيد. والتنبؤ بعوائد الاستثمار، وأسعار الفائدة، أو حتى مساهمات الدول الأعضاء المستقبلية لأبعد من الأجل المتوسط الذي يتراوح بين سنتين إلى ست سنوات لا يسمح بدرجة عالية من الموثوقية والدقة بالنسبة لافتراضات ومدخلات النموذج المالي.

⁷ الوثيقة EB 2013/108/R.20 - إجراءات وتعريفات تحديد الموارد المتاحة لعقد الالتزامات بناء على نهج التدفقات النقدية المستدامة.

23- وبالنظر إلى التحول الحالي في الهيكلية المالية للصندوق، يبدو أنه من المنطقي تحري الأفق القصير الأجل المستخدم من قبل الأقران والذي تتطلبه وكالات التصنيف الائتماني. وليس هناك أفق زمني مشترك مستخدم من قبل مؤسسات التمويل الائتماني المتخذة أساساً للمقارنة في سياسات السيولة الخاصة بها. وأفق السنة الواحدة هو الأكثر شيوعاً، ولكن كلا من المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير، والمؤسسة الدولية للتنمية يقيس السيولة على مدى أفق سنتين، بينما صندوق التنمية الأفريقي يغطي 50 في المائة على مدى ثلاث سنوات. وعلاوة على ذلك، ينبغي النظر في مستوى تغطية السيولة المطلوب جنباً إلى جنب مع فترة الأفق المختارة. على سبيل المثال، نسبة تغطية 100 في المائة لمتطلبات التدفقات النقدية على مدى سنة واحدة قادمة يمكن مقارنته بنسبة 50 في المائة من متطلبات التدفقات النقدية على مدى السنتين القادمتين، مع الافتراض بأن كل سنة لها متطلبات نقدية صافية مماثلة. وباستخدام هذا النهج، تتراوح تغطية سيولة مؤسسات التمويل الائتماني المرجعية عادة بين مكافئ 1 و1.5 سنة، مع كون المؤسسة الدولية للتنمية الأكثر محافظة عند 19 شهراً.

24- واستخدام نسبة مئوية أقل من 100 في المائة لأفق أطول يؤدي إلى استقرار متطلبات السيولة، ولكن عندما تختلف التدفقات النقدية بين السنوات، يمكن أن تؤدي عملية التبسيط هذه إلى تقديرات غير دقيقة لمتطلبات السيولة.

هاء - اختبارات تحمل الضغوط

25- لتقييم ملامح السيولة لمؤسسة ما، يجب التمييز بين تقييم السيولة في ظل ظروف التشغيل العادية والسيولة التي يتم تقييمها في ظل ظروف خاضعة للضغوط. ولحساب هذا التفاوت، أصبحت ممارسة معتمدة أن تطبق خصومات - تعرف تقنياً باسم "هوامش الضمان"⁸ - على قيم الأصول ومصادر السيولة الأخرى. وهذه مدفوعة في المقام الأول بالتصنيف الائتماني، ونوع جهة الإصدار، وأجل استحقاق الأصل قيد النظر. وبالإضافة إلى ذلك، يجب ضغط التدفقات الخارجة بحيث يمكن للمؤسسة تحمل زيادة في صرف القروض الملتزم بها مع تباطؤ التدفقات العائدة وانخفاض قيمة استثمارات السيولة.

26- وضع السيولة الخاضع للضغوط مصمم للأخذ في الاعتبار الأحداث التي من غير المحتمل أن تحدث في بيئة تشغيل عادية، ولكن التي تتطلب الاستعداد والاكتمال الذاتي.

27- تستند سياسة السيولة الحالية في الصندوق إلى حد أدنى وحيد لمتطلبات السيولة تم إدراج ظروف التدفقات النقدية الخاضعة للضغوط فيه. ولكن النهج الحالي أصبح قديماً بالنظر إلى أنه لا يطبق "هوامش الضمان" التي تفرضها وكالات التصنيف الائتماني أو المنظمات النظرية.

28- تتألف مجموعة مؤسسات التمويل الائتماني النظرية من المقترضين من أسواق رأس المال الدولية، التي تخضع لتقييمات سنوية من قبل وكالات التصنيف الائتماني الرئيسية. وعند تقييم قوة وضع سيولة تلك المنظمات، تفحص تلك الوكالات قدرة المنظمات على الوفاء بالتزاماتها المالية في ظل ظروف خاضعة للضغوط إلى ما يصل لسنة واحدة. وتقاس نسبة السيولة الخاضعة للضغوط الأكثر استخداماً من قبل

⁸ تطبق وكالات التصنيف الائتماني "هوامش الضمان" عند تقييم قوة سيولة كيان مصنّف.

مجموعة مؤسسات التمويل الإنمائي النظرية على مدى أفق طوله سنة واحدة بما يتماشى مع اختبار القدرة على تحمل الضغوط لوكالات التصنيف الائتماني. ولكن بعض المنظمات تمدد الأفق المطلوب للسيولة إلى ما يصل إلى سنتين.

29- وسوف يصمم الصندوق نهجه للسيولة بما يتناسب مع هيكلته المالية وأدواته الحالية استعدادا لعملية تصنيفه الائتماني. وبالتالي، فإن الصندوق سيركز على مزيج من السيولة الخاضعة للضغوط قصيرة الأجل، والسيولة المتوسطة متوسطة الأجل، والذي من شأنه أن يكون بمثابة دليل للتخطيط للسيولة ورصدها.

واو - الحد الأدنى والمستوى المستهدف للسيولة

30- الممارسة المعمول بها بين مؤسسات التمويل الإنمائي النظرية هي أن يكون هناك حدان من طبقتين مع مستويات مختلفة من الاستجابة في حالة تجاوزهما. الحد الأدنى ينبغي عدم تجاوزه إطلاقا في سياق العمل العادي؛ ولكن إذا حدث ذلك، فينبغي تفعيل خطة طوارئ. ويمكن استخدام مستوى مستهدف يترك منطقة فاصلة فوق الحد الأدنى، وذلك بعلم الإدارة ومع خطة عمل للعودة إلى المستويات العادية.

زاي - مسائل أخرى

31- يعرض الملحق الثالث متطلبات الرصد والإبلاغ لسياسة السيولة.

ثالثا - الاستنتاجات والمضي قدما

32- بالنظر للتحديات السابقة الذكر، تعمل الإدارة على تنفيذ سياسة سيولة محدثة ذات أهداف أوضح لتمكين الصندوق من النهوض بمهمته نحو المستقبل. وتحقيقا لهذه الغاية، تقيّم الإدارة إمكانية دمج الممارسات التالية لإدارة السيولة:

(1) **الأفق الزمني والهدف.** سيكيف الصندوق هدفا جديدا لسياسة السيولة، مع تركيز على الأجل القصير وغاية شاملة تتمثل في الاحتفاظ بسيولة كافية لتمكين الصندوق من الوفاء بالتزاماته دون الحاجة إلى طلب مدفوعات تكميلية، حتى في الظروف الخاضعة للضغوط.

(2) **الحدود.** تقيّم الإدارة الحاجة إلى حدود مختلفة لإدارة السيولة، بما في ذلك:

- حد إيجابي للتدفقات النقدية للأجل القصير جدا (30-60 يوما)؛
- حد أدنى تحوطي للسيولة لفترة 15-24 شهرا؛
- حد للمستوى المستهدف للسيولة لفترة 24-36 شهرا.

(3) **التدفقات النقدية.** مع إسناد احتياجات السيولة إلى صافي التدفقات النقدية، ستم إدارة الحجم الأدنى للأصول السائلة التي يحتفظ بها الصندوق بالامتثال لكفاية رأس المال والقدرة على الوصول إلى مصادر تمويل خارجية.

(4) **مصدر التمويل.** سيتم تقييد الدين وإدراجه في حساب الموارد المتاحة للالتزام كمصدر إضافي بالاقتران مع التدفقات المولدة داخليا، والمقبوضات المحصلة. ويقترح الاستعراض الجاري لإدارة السيولة أن مبلغ السيولة الذي ينبغي للصندوق تحمله يعتمد إلى حد كبير على قدرته على الوصول إلى التمويل في الوقت المناسب.

(5) **تخطيط السيولة.** ستنفذ الإدارة إطارا متينا لضمان مستوى كاف من السيولة في الأجل المتوسط (سنتين إلى ست سنوات) من خلال رصد مواردها الداخلية وتحديد آليات التمويل المتوائمة مع برنامج القروض والمنح المتوقع والمحقق. وسوف يرفد هذا التخطيط تخطيط رأس المال كما هو متوقع في سياسة كفاية رأس المال، وسوف يعمل كل منهما كركيزة لاستدامة الصندوق في الأجل الطويل.

(6) **اختبارات تحمل الضغوط.** من الضروري تحديد أفق الاكتفاء الذاتي للصندوق في ظل الظروف الخاضعة للضغوط من خلال تطبيق "هوامش الضمان" على المدفوعات الداخلة إلى جانب الاستثمارات وعمليات الصرف المعجلة. وسوف تشمل سيناريوهات اختبار القدرة على تحمل الضغوط ما يلي:

- تعجيل عمليات الصرف (مثلا، إلى ما يصل إلى 50 في المائة على مدى سنة واحدة قادمة أو السيناريو التاريخي الأسوأ)؛
- التباطؤ في تسديد المدفوعات، وزيادة العجز عن السداد وعدم الأداء أو إعادة الهيكلة (مثلا باستخدام احتمالية عوامل العجز عن السداد لتطبيق "هوامش الضمان" على التدفقات العائدة من القروض)؛
- "هوامش الضمان" التي ستطبق على السندات الإذنية ووثائق المساهمة المقيدة في قائمة الموازنة⁹؛
- لا اقتراض جديد بموجب إطار الاقتراض السيادي أو قروض الشركاء الميسرة؛
- النفقات الإدارية واستحقاق الاقتراض وفقا للميزانية والجدول.

(7) **خطط الطوارئ.** سيحدد الصندوق خطط طوارئ لإدارة أزمات السيولة. ويجب على هذه الخطط أن توفر شرحا واضحا وسريعا للمسؤوليات والإجراءات المحتملة التي يتعين اتخاذها في حالة أزمات السيولة المتوقعة والفعلية.

⁹ يمكن النظر في "هامش الضمان" لمساهمات الأعضاء في بعض السيناريوهات لتحديد تحوطي للسيولة العادية. والهدف من ذلك هو توقع أي تأخير محتمل في دفع المبالغ المتعهد بها عندما لا يكون لدى الصندوق أي جدول دفع رسمي أو وثيقة مساهمة. ويتماشى هذا النهج مع الممارسة في المؤسسة الدولية للتنمية لتحديد التدفقات النقدية الداخلة في ظل ظروف طبيعية.

مقارنة سياسات السيولة بين الأقران

سياسة السيولة	مؤسسة التمويل الإنمائي
تتص سياسة السيولة على أن الأصول السائلة يجب أن تعادل على الأقل أعلى ستة أشهر متتالية من خدمة الديون المتوقعة زائد نصف صافي الصرف المتوقع للقروض على مدى السنة المالية، إذا كانت إيجابية.	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
تتمثل سياسة السيولة في المؤسسة الدولية للتنمية في أن يعادل الحد الأدنى للسيولة 80 في المائة من صافي التدفقات الخارجة المتوقعة لفترة 24 شهرا. (تغير هذا التعريف بعد إدخال التمويل من سوق رأس المال. وكان سابقا 33 في المائة من المتوسط المتحرك السنوي لإجمالي الصرف خلال فترة ثلاث سنوات.)	المؤسسة الدولية للتنمية
تتطلب سياسة المصرف منه أن يفي بصافي متطلبات التدفقات النقدية (بما في ذلك مدفوعات خدمة الدين، وصافي الصرف للقروض، والقيمة الاسمية للضمانات الملتزم بها، وقيمة استثمارات رأس المال غير المصروفة) على مدى أفق متحرك طوله سنة واحدة دون اللجوء إلى أسواق رأس المال.	مصرف التنمية الأفريقي
يحدد الحد الأدنى للسيولة بنسبة 50 في المائة من المتوسط المتحرك لصافي عمليات الصرف خلال فترة ثلاث سنوات.	صندوق التنمية الأفريقي
يحدد الحد الأدنى للسيولة بنسبة 45 في المائة من صافي متطلبات النقدية لفترة ثلاث سنوات لتغطية صافي متطلبات النقدية لفترة 18 شهرا في ظل الأوضاع العادية والخاضعة للضغوط من غير الاقتراض.	مصرف التنمية الآسيوي
يجب أن تكون السيولة كافية في أي وقت بحيث يمكن تلبية 40 في المائة على الأقل خلال السنوات الثلاث التالية من صافي متطلبات النقدية دون اللجوء إلى أسواق التمويل.	المصرف الآسيوي للاستثمار في البنية التحتية
يجب أن تغطي الأصول السائلة للمصرف على الأقل 12 شهرا من صافي متطلبات النقدية المتوقعة، بعد حساب "هوامش ضمان" السيولة.	مصرف التنمية للبلدان الأمريكية

مقارنة نسب السيولة بين الأقران

مصرف التنمية للبلدان الأمريكية	المصرف الأوروبي للإنشاء والتعمير	مصرف التنمية الآسيوي	البنك الدولي للإنشاء والتعمير	مصرف التنمية الأفريقي	المؤسسة الدولية للتنمية	الصندوق*	
25	47	16	18	37	18	13	الأصول السائلة/إجمالي الأصول المعدلة (%)
36	71	35	35	52	501	182	الأصول السائلة/إجمالي الدين (%)
1.4	1.2	1.8	1.2	1.7	2.6	1.2	نسبة تغطية السيولة (مع عمليات الصرف المزمعة): 12 شهرا (صافي السندات الائتمانية المستحقة)
129	71	192	403	47	206	8	إجمالي الأصول (بمليارات الدولارات الأمريكية)

الرصد والإبلاغ

- 1- تؤسس سياسة السيولة الحالية للصندوق أنه يجب رصد وضع سيولة الصندوق والإبلاغ عنه من خلال التقارير العادية للصندوق عن حافظة استثماراته.
- 2- وينبغي لسياسة السيولة الجديدة أن توفر تفاصيل عن تدابير لتوقع الخروقات المحتملة من خلال تنفيذ محفزات كمؤشرات إنذار مبكر (مثلا، نسب السيولة، وأفق السيولة الخاضعة للضغط).
- 3- وفي حين ستقاس سياسة السيولة الجديدة على مدى إطار زمني أقصر، من الواضح أن إدارة متطلبات التدفقات النقدية هي عملية يومية، وأسبوعية، وشهرية ينبغي أن تحدث باستمرار طوال الفترة. ويوصى بالإبلاغ عن مساهمة السيولة في حافظة الاستثمارات على أساس يومي، في حين أن التحديثات الشهرية عن التدفقات النقدية التشغيلية للصندوق من المفروض أن تكفي.
- 4- ينبغي القيام بالرصد والإبلاغ على أساس استراتيجي، وينبغي أن يمتد الإبلاغ إلى أبعد من أفق الأجل القصير على نحو كافٍ من أجل توفير الفرص للإدارة للتخطيط والاستجابة في الوقت المناسب. ويجب تنسيق التخطيط لبرنامج الصندوق للقروض والمنح مع خطط التمويل، والانحرافات عن الخطط التي تمت مناقشتها مع الإدارة.
- 5- وسوف تعتمد شعبة خدمات الخزنة نهجا قائما على السيولة في حافظة استثماراتها، وهذا شائع في مؤسسات التمويل الإنمائي الأخرى، مع هيكل الحافظة كالتالي:
 - (1) شريحة السيولة - لعمليات الصرف على مدى الـ 30-60 يوما، والتي يتكون معظمها من الودائع، واتفاقيات إعادة الشراء العكسي، وشهادات الودائع، والأوراق التجارية، وسندات الخزنة؛
 - (2) الشريحة الفاصلة - تحتفظ، مع شريحة السيولة، بالسيولة المطلوبة للوصول إلى المستوى المستهدف للسيولة في ظل ظروف خاضعة للضغط؛
 - (3) الشريحة الفائضة - تحتفظ بأصول تزيد عن المستوى المستهدف اللازم للسيولة في ظل ظروف خاضعة للضغط، موفرة بذلك مجالا لعوائد أعلى.
- 6- سوف تحسب النسب من قبل شعبة خدمات الخزنة وترصد من قبل وحدة إدارة المخاطر في الصندوق بشكل دوري. وتشمل أمثلة النسب التي ستدخل في رصد السيولة ما يلي:
 - (1) نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول - نسبة النقدية والودائع المصرفية، زائد الاستثمارات إلى إجمالي الأصول، معبرا عنها كنسبة مئوية؛
 - (2) غطاء السيولة - نسبة النقدية والودائع المصرفية، زائد الاستثمارات إلى الحد الأدنى التحوطي لمتطلبات السيولة، معبرا عنها كرقم؛
 - (3) نسبة تغطية السيولة الخاضعة للضغط - نسبة مبلغ الأصول السائلة على التدفقات النقدية الخارجة الخاضعة للضغط على مدى فترة ستة أشهر؛

(4) **نسبة تغطية خدمة الدين - نسبة النقدية والودائع المصرفية، زائد الاستثمارات، ناقص النفقات الإدارية على مدفوعات سداد أصل جميع تسهيلات الاقتراض وفوائدها.**