

Document: EB 2022/135/R.33
Date: 15 March 2022
Distribution: Public
Original: English

A



تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2021

مذكرة إلى ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

Deirdre Mc Grenra

مديرة مكتب الحوكمة المؤسسية
والعلاقات مع الدول الأعضاء
رقم الهاتف: +39 06 5459 2374
البريد الإلكتروني: gb@ifad.org

الأسئلة التقنية:

Alvaro Lario

نائب الرئيس المساعد
كبير الموظفين الماليين والمراقبين الماليين
دائرة العمليات المالية
رقم الهاتف: +39 06 5459 2403
البريد الإلكتروني: a.lario@ifad.org

Gulnara Yunusova

مديرة وأمينة الخزانة
شعبة خدمات الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2251
البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

Jón Thorsteinsson

نائب أمين الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2811
البريد الإلكتروني: j.thorsteinsson@ifad.org

Marco Penna

كبير موظفي الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2543
البريد الإلكتروني: m.penna@ifad.org

Sheila Codamus-Platel

كبيرة موظفي الخزانة
رقم الهاتف: +39 06 5459 2195
البريد الإلكتروني: s.codamus-platel@ifad.org

المجلس التنفيذي – الدورة الخامسة والثلاثون بعد المائة

روما، 25-27 أبريل/نيسان 2022

للعلم

موجز تنفيذي

- 1- بلغ صافي معدل العائد¹ على حافظة استثمارات الصندوق 0.16 في المائة خلال عام 2021، بصافي دخل استثمار موجب قدره 2.92 مليون دولار أمريكي. وكان صافي دخل الاستثمار أقل مما كان عليه في عام 2020 ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع نفقات الأنشطة المتعلقة بالمشتقات، واستراتيجيات التحوط الأكثر نشاطاً المرتبطة بالسندات ذات القسيمة الثابتة. كما ساهمت أسعار الفائدة السالبة والرسوم المصرفية المرتفعة الخاصة بحسابات الصندوق التشغيلية وخسائر السوق غير المحققة في انخفاض دخل الاستثمار. وعلى الرغم من ذلك، وسط اتساع فروق أسعار الفائدة عبر السندات ذات أجل استحقاق أقل من ثلاث سنوات والذي يرجع إلى تقلب أسعار الفائدة وضعف السيولة في الأسواق، ولا سيما خلال الفصل الرابع من عام 2021، كان أداء الحافظة أعلى من المؤشر المرجعي بقدر أكبر بكثير مما كان عليه في الفصل السابق والسنة السابقة، وحققت شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي أداء أعلى من المؤشر المرجعي بنسبة 0.61 في المائة (مقابل 0.02 في المائة في عام 2020)، وحققت شريحة الاستثمار باليورو أداء أعلى من المؤشر المرجعي بنسبة 0.68 في المائة (مقابل أداء أضعف بنسبة 0.03 في المائة في عام 2020).
- 2- وقد ارتفعت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولار الأمريكي بما يعادل 239 مليون دولار أمريكي، وذلك من 1.165 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2020 إلى 1.405 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021. وكانت العوامل الرئيسية التي تكمن وراء هذا الارتفاع هي صافي تدفقات داخلية بقيمة 294.1 مليون دولار أمريكي وإلى حد أقل صافي دخل الاستثمار الموجب. وقابل ذلك جزئياً تدفقات خارجة من التحركات في أسعار الصرف بقيمة 57.6 مليون دولار أمريكي.
- 3- وفيما يتعلق بمقاييس المخاطر، انخفضت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة من 1.06 في المائة إلى 0.30 في المائة خلال الفصل الرابع.² وظل المؤشر في حدود مستوى تحمل المخاطر البالغ 3 في المائة والمحدد في بيان سياسة الاستثمار. وترد أدناه مستويات مخاطر الحافظة ذات الصلة الأخرى في نهاية الفصل الرابع من عام 2021:
 - انخفض مستوى مدة الحافظة من 0.60 سنة إلى 0.20 سنة؛
 - خُصصت الاستثمارات ذات العائد الثابت بالكامل في أدوات ذات مرتبة استثمارية عالية، ومصنفة A- وما فوق.
- 4- وبشكل عام، لم تُظهر إدارة مخاطر حافظة الاستثمارات أي تجاوزات لمستويات تحمل المخاطر، على النحو المحدد في بيان سياسة الاستثمار.

¹ صافي معدل العائد الذي تحسبه جهة الإيداع، وهي شركة Northern Trust، هو مقياس أداء يساوي معدل العائد الداخلي بعد مراعاة الرسوم والفائدة المحملة.

² تُحتسب القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة السيولة في الصندوق لسنة واحدة عند مستوى ثقة قدره 95 في المائة على النحو المحدد في بيان سياسة الاستثمار والمبادئ التوجيهية للاستثمار. وخلال الفصل الثاني من عام 2021، وكجزء من العناية الواجبة التي تقوم بها شعبة خدمات الخزنة، جرى استعراض حسابات جهة الإيداع فيما يخص القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة ومقاييس المخاطر. وبشكل حاسم، خلص الاستعراض إلى أن المنهجية والافتراضات التي طبقتها جهة الإيداع لا تعكس بشكل كامل المخاطر الحقيقية التي تواجهها حافظة استثمارات الصندوق. ومن ثم، اعتباراً من الفصل الثاني من عام 2021، استخلصت الأرقام الواردة في هذا التقرير من حل Bloomberg PORT، وهي أداة معروفة ومستخدمة على نطاق واسع في مجال قياس المخاطر.

الجدول 1

التغيرات الرئيسية في الحافظة خلال عام 2021

الفصل الرابع من 2020	الفصل الرابع من 2021	
1 165 284	1 404 686	حجم الحافظة (بآلاف الدولارات الأمريكية)
4 614	2 919	صافي دخل الاستثمار (بآلاف الدولارات الأمريكية)
0.55	0.16	صافي معدل العائد (نسبة مئوية)
0.60	0.20	المدة
1.06	0.30	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة التاريخية لسنة واحدة (نسبة مئوية)

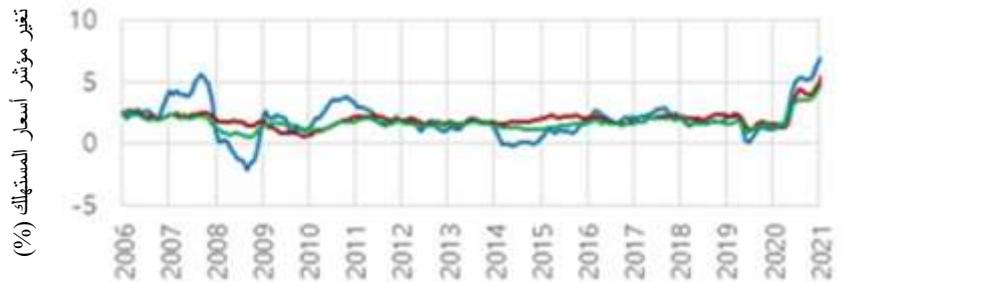
تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2021

أولاً- ظروف السوق

- 1- مع انتهاء ذروة الأزمة الصحية العالمية إلى حد كبير، بدأ تركيز السياسات في التحول من تحسين الاستجابة للطوارئ إلى أولويات أطول أجلا. وخلال الفصل الأخير، أعلن نظام الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة عن خطط لإنهاء برنامجها الخاص بشراء السندات بوتيرة أسرع، مما يمهد الطريق لارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة في عام 2022. وفي الوقت نفسه، أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيقفل البرنامج الذي نفذته خلال الأزمة لشراء السندات، وفي مارس/آذار أوقف شراء السندات تماما استجابة للتضخم. واتخذت عملية مكافحة التضخم منعطفا حاسما في ديسمبر/كانون الأول، عندما رفع بنك إنكلترا أسعار الفائدة لأول مرة منذ ثلاث سنوات على الرغم من المخاوف الفورية القصيرة الأجل بشأن الاقتصاد.
- 2- مع اقتراب وصول اقتصاد الولايات المتحدة إلى العمالة الكاملة، أشار رئيس الاحتياطي الفيدرالي إلى أنه لا توجد حاجة إلى زيادة السياسات الداعمة وأن الاحتياطي الفيدرالي سيضعف وتيرة شراء السندات لكي يُنهي برنامج التيسير الكمي الذي شُرع فيه لدعم الاقتصاد المتأثر بالجائحة بحلول منتصف مارس/آذار. وقد ارتفع معدل التضخم في الولايات المتحدة بنسبة 6.8 في المائة عن العام الماضي، وهو أكثر مما كان متوقعا ومسجلا أسرع ارتفاع له منذ عام 1982. وتشير البيانات الصادرة عن إجمالي الصناعات التحويلية إلى توسع اقتصادي في الفترة القادمة.
- 3- وبالمثل، تجاوز التضخم في منطقة اليورو توافق الآراء بشأن التوقعات، حيث ارتفع إلى 4.9 في المائة، وهو أعلى مستوى وصل إليه منذ صدور اليورو، ووضع ضغطا على البنك المركزي الأوروبي لاستعراض سياسته المتمثلة في أسعار فائدة منخفضة للغاية. غير أن نشاط الأعمال قد تباطأ بعد أن ضربت القيود المفروضة لمعالجة ارتفاع حالات كوفيد-19 قطاع الخدمات. ويمكن أن يؤدي استمرار درجة عدم اليقين العالية بشأن التوقعات الخاصة بكل من التضخم والجائحة إلى منع البنك المركزي الأوروبي من إيصال رسالة واضحة، مما قد يؤدي إلى ارتفاع تقلبات السوق.
- 4- وسيظل الصندوق حذرا بشأن المدة في سياق ارتفاع العائدات الأساسية نتيجة توقعات البنوك المركزية الأقل تيسيرية، والتقلب المتوقع في استعدال السياسات، واحتمال وجود اختلافات كبيرة بين البنوك المركزية.

الشكل 1

مقاييس التضخم (الولايات المتحدة)



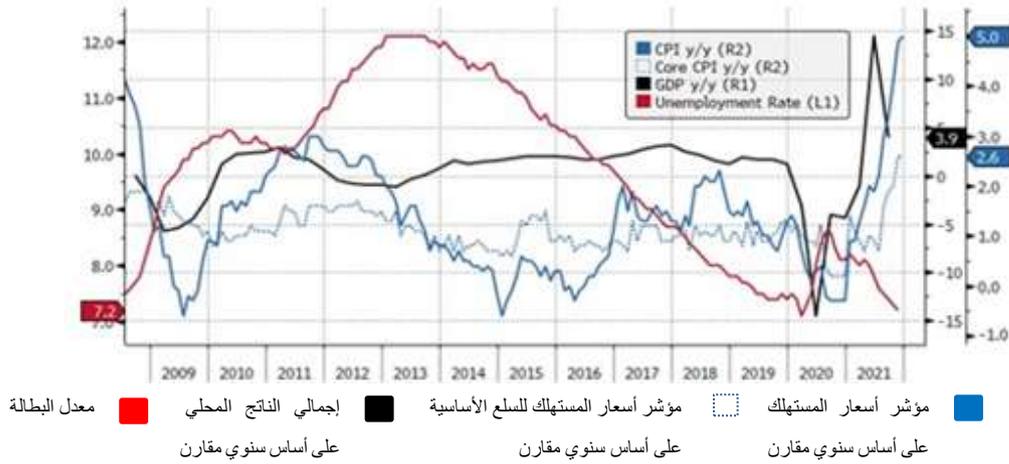
مؤشر أسعار المستهلك الخاص

مؤشر أسعار المستهلك للأساسية

مؤشر أسعار المستهلك

بالإنفاق على الاستهلاك الشخصي

الشكل 2
مقاييس التضخم (أوروبا)



ثانياً- أهداف الحافطة

ألف- شرائح الحافطة

5- كما ذكر في بيان سياسة الاستثمار ، تُقسّم حافطة استثمارات الصندوق إلى شرائح تعكس أهداف كل منها، على النحو التالي:³

- **شريحة المعاملات.** تيسر المدفوعات القريبة المدى لعمليات الصندوق أو النفقات الإدارية، لضمان إتاحة ما يكفي من النقد والمكافئات النقدية لتلبية التزامات المدفوعات الفورية.
- **شريحة السيولة.** تُجَدّد أموال شريحة المعاملات حسب الاقتضاء، وتتلقى النقد الفائض من شريحة المعاملات. وهي تضمن وجود أدوات كافية يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد. كما تضمن بالاقتران مع شريحة المعاملات تلبية متطلبات السيولة القصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة.
- **شريحة الاستثمار.** تسمح هذه الشريحة للصندوق بتحقيق المستوى الأمثل من إجمالي العوائد المتوقعة على استثماراته بحصافة. وتتألف هذه الشريحة من الأموال غير المطلوبة على المدى القصير والتي يفترض صرفها على المدى المتوسط. وتتكون الشريحة من حافظتين فرعيتين: شريحة الاستثمار باليورو وشريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي.

6- ويبين الجدول أدناه صافي قيمة أصول الحافطة حسب تخصيص الأصول في الشرائح السالفة الذكر.

الجدول 1

شرائح سيولة الحافطة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

الشريحة	النسبة المئوية	بملايين الدولارات الأمريكية
المعاملات	5.7	80.4
السيولة	28.1	394.6
الاستثمار	66.2	929.7
باليورو	36.0	505.3
بالدولار الأمريكي	30.2	424.4
المجموع	100.0	1 404.7

³ الوثيقة AC 2020/159/R.7.

باء- المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة

- 7- يتمثل الهدف الرئيسي للصندوق، باعتباره مستثمرا مسؤولا، في الاستثمار في سندات يستوفي مُصدرها، كحد أدنى، الالتزام بالمبادئ الأساسية لحقوق الإنسان والعمل والبيئة ومكافحة الفساد. وبناء عليه، يلتزم الصندوق بالمبادئ العشرة للاتفاق العالمي للأمم المتحدة، مما يعني أن الاستثمارات يجب أن تمتثل لأحكام الاتفاق العالمي للأمم المتحدة لتكون مؤهلة.
- 8- وعلى النحو المنصوص عليه في بيان سياسة الاستثمار المنقح،⁴ يفحص الصندوق الاستثمارات وفقا لمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة لكي يستبعد الأنواع التالية من السندات:
- (أ) السندات الصادرة عن كيانات تشارك في منتجات أو خدمات غير أخلاقية، بما في ذلك، الأسلحة المحظورة والمثيرة للجدل، والأسلحة بشكل عام، واستخراج الفحم، وتوليد الطاقة باستخدام الفحم، والتبغ، والكحول، والقمار؛
- (ب) السندات المدرجة في قائمة الجزاءات الموحدة لمجلس الأمن التابع للأمم المتحدة للبلدان الخاضعة للعقوبات.⁵
- 9- ورهنا بتوافر إصدارات السوق ومستويات تحمل المخاطر المنصوص عليها في بيان سياسة الاستثمار، يسعى الصندوق إلى الاستثمار في السندات الخضراء وغيرها من الأوراق المالية البيئية والاجتماعية والمتعلقة بالحوكمة المواضيعية، بما في ذلك: سندات الهيئات فوق الوطنية، والسندات السيادية وسندات الوكالات الحكومية، وسندات الشركات والأوراق المالية المضمونة بأصول في سوق السندات المؤثرة.
- 10- وطيلة عام 2021، كانت حافظة استثمارات الصندوق ممتثلة تماما للمبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة المذكورة أعلاه.

ثالثا- تخصيص أصول الحافظة

- 11- ارتفعت قيمة حافظة الاستثمارات خلال عام 2021 بمقدار 239.4 مليون دولار أمريكي، وكان صافي التدفقات الداخلة إلى شريحة المعاملات أكبر بند مساهم في هذه الزيادة. ويُفسر ذلك بشكل رئيسي من التحصيل المبكر للموارد الأساسية (المساهمات) مقابل التوقعات خلال الفصل الأخير من العام.

⁴ الوثيقة EB 2021/134/R.52.

⁵ <https://www.un.org/securitycouncil/content/un-sc-consolidated-list>

الجدول 2

دوافع حافظة استثمارات الصندوق في عام 2021

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	أصول أخرى ^د	شريحة الاستثمار باليورو ^ج	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي ^ب	شريحتنا المعاملات والسيولة ^أ بالدولار الأمريكي	الرصيد الافتتاحي
1 165 284 39		567 569	333 673	264 003	(31 ديسمبر/كانون الأول 2020)
2 919 (3)		1 331	2 396	(806)	صافي دخل الاستثمار
294 075 (396)		(18 459)	88 296	224 634	صافي التدفقات ^{هـ}
(57 591) 391		(44 139)	(2)	(13 841)	تحركات أسعار الصرف
1 404 686 32		506 302	424 362	473 990	الرصيد الختامي
					(31 ديسمبر/كانون الأول 2021)

^أ تشمل شريحة المعاملات النقد الذي يُحتفظ به أساساً في المصارف التجارية. وتشمل شريحة السيولة النقد المحتفظ به في المصارف المركزية ومصرف التسويات الدولية. وتمثل الشرائح مجتمعة حافظة النقدية التشغيلية سابقاً.

^ب شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي تحل محل حافظة السيولة العالمية السابقة.

^ج شريحة الاستثمار باليورو تحل محل حافظة الأصول والخصوم السابقة.

^د مراكز النقد المتبقي في الحواظ التي أُغلقت في عام 2019، بالإضافة إلى النقد المحتفظ به بالرنمينبي الصيني.

^{هـ} يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة لمصروفات القروض، والمنح، والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من تدفقات القروض العائدة، والمبالغ المُحصَّلة من مساهمات الدول الأعضاء.

رابعاً - دخل الاستثمار

12- بلغ دخل الاستثمار الإجمالي في عام 2021 ما يعادل موجب 4.11 مليون دولار أمريكي، وبلغ صافي دخل الاستثمار شاملاً جميع رسوم الاستثمار والإيداع والاستشارات بالإضافة إلى الرسوم المصرفية موجب 2.92 مليون دولار أمريكي. ويعرض الجدول 3 موجزاً لدخل الاستثمار في عام 2021 موزعاً بحسب الحافظة.

الجدول 3

توزيع دخل استثمار الصندوق بحسب الحافظة في عام 2021
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	أصول أخرى	شريحة الاستثمار باليورو	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	شريحتنا المعاملات والسيولة	
7 594.9	6.2	2 353.1	5 888.0	(652.5)	الفوائد ودخل القسائم
(2 483.5)	-	(756.3)	(1 727.2)	-	نفقات المشتقات
133.4	-	96.9	35.2	1.3	الأرباح/(الخسائر) السوقية المحققة
(1 138.2)	-	222.6	(1 360.8)	-	الأرباح/(الخسائر) السوقية غير المحققة
4 106.7	6.2	1 916.4	2 835.2	(651.2)	دخل الاستثمار قبل حساب الرسوم
-	-	-	-	-	أتعاب مديري الاستثمار
(142.6)	(8.8)	(69.2)	(61.6)	(3.0)	رسوم الإيداع
(152.5)	-	(0.9)	-	(151.5)	رسوم مصرفية
(892.9)	-	(515.0)	(377.9)	-	رسوم الاستشارات وغيرها من الرسوم المتعلقة بالاستثمار
2 918.8	(2.6)	1 331.4	2 395.7	(805.8)	دخل الاستثمار بعد حساب الرسوم

خامسا - معدل العائد

13- كما أفادت جهة الإيداع، وهي شركة Northern Trust، وأدت حافظة استثمارات الصندوق عائدا إجماليا موجبا بنسبة 0.28 في المائة في عام 2021، مع تحقيق شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي عائدا إجماليا موجبا بنسبة 0.71 في المائة، متجاوزة بذلك المؤشر المرجعي (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 1-0 سنة) بنسبة 0.61 في المائة. وعلاوة على ذلك، حققت شريحة الاستثمار باليورو عائدا موجبا إجماليا قدره 0.20 في المائة خلال نفس الفترة، مع عائد فائض بنسبة 0.68 في المائة مقارنة بمؤشره المرجعي (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 1-0 سنة ومؤشر الحكومات الأوروبية من تصنيف AAA-AA). وبلغ صافي معدل العائد لكامل حافظة الاستثمارات 0.16 في المائة.⁶

⁶ لحساب معدل العائد على حافظة الاستثمارات ككل وكل شريحة منها، تطبق شركة Northern Trust منهجية Dietz المعدلة، والتي تتبع أفضل ممارسات السوق. وتستخدم المنهجية إلى حساب مرجح للتدفقات النقدية وتحتسب بالعملة المحلية.

الجدول 4

الأداء الفصلي في عام 2021

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

فائض العائد بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2021 (منذ بداية العام حتى تاريخه)	الأداء الفصلي في عام 2021 (منذ بداية العام حتى تاريخه)			معدل العائد الإجمالي
	الفصل الأول	الفصل الثاني	الفصل الثالث	
غير متاح ⁷	0.00	0.00	(0.13)	شريحتنا المعاملات والسيولة
0.65	0.50	0.47	0.71	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي
0.84	(0.10)	0.06	0.20	شريحة الاستثمار باليورو
غير متاح	0.08	0.16	0.28	معدل العائد الإجمالي
غير متاح	0.00	0.07	0.16	صافي معدل العائد

الجدول 5

المتوسط المتحرك لأداء صافي حافظة الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

أداء الحافظة	منذ بداية العام حتى تاريخه	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات
أداء الحافظة	0.16	0.16	0.95	1.02

-14 ولأغراض المقارنة، يعرض الجدول 6 الأداء السنوي خلال السنوات الأربع السابقة.

الجدول 6

صافي الأداء السنوي مقابل الأداء المرجعي⁸

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

	2021		2020		2019		2018	
	فعلي	مرجعي	فعلي	مرجعي	فعلي	مرجعي	فعلي	مرجعي
شريحتنا المعاملات والسيولة	(0.13)	غير متاح	0.10	0.10	1.31	1.31	0.88	0.88
شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	0.71	0.10	1.14	1.12	2.73	1.11	2.16	0.00
شريحة الاستثمار باليورو	0.20	(0.48)	0.13	0.16	1.22	0.17	(0.91)	0.21
الحافظة الاستراتيجية العالمية	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	1.93	2.22	1.02
السندات الحكومية العالمية	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	0.89	1.88
حافضة الائتمان العالمية	-	-	غير متاح	غير متاح	3.65	4.72	0.00	0.90
السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	0.16	0.39
سندات ديون الأسواق الناشئة	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	غير متاح	(3.07)	(2.55)
معدل العائد الإجمالي (بدون الرسوم)	0.28	غير متاح	0.67	غير متاح	2.22	غير متاح	0.21	غير متاح
صافي معدل العائد (شاملا جميع الرسوم)	0.16	غير متاح	0.55	غير متاح	2.13	غير متاح	0.09	غير متاح

⁷ في حين أن شريحة المعاملات ليس لها مؤشر مرجعي، يجري حساب المؤشر المرجعي لشريحة السيولة على النحو التالي: بالنسبة للحيازات المقومة بالدولار الأمريكي في شريحة السيولة، فإن المؤشر المرجعي هو مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 1-0 سنة. وبالنسبة للحيازات المقومة باليورو في شريحة السيولة، فإن المؤشر المرجعي هو مؤشر السندات الحكومية المقومة باليورو ذات تصنيف ائتماني AAA-AA لأجل 1-0 سنة والصادر عن ICE Bank of America. وستنفذ شعبة خدمات الخزانة التقسيم بين شريحتي المعاملات والسيولة عندما يجري تحديث منصة المكتب الأمامي ونظام إدارة الخزانة (متوقع في 2023/2022).

⁸ يبين الجدول الحوافظ القديمة التي كانت جزءاً من حافظة استثمارات الصندوق حتى عام 2019.

سادسا - تركيبة الحافظة بحسب الأداة

15- يبين الجدول 7 تركيبة حافظة الاستثمارات بحسب أداة الاستثمار - بعد تصنيف الأصول من قبل وكالة التصنيف الائتماني Standard & Poor's - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021.

الجدول 7

حافطة الاستثمارات بحسب الأداة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

التخصيص الفعلي للحافطة		
بملايين الدولارات الأمريكية	التخصيص الفعلي للحافطة (%)	
589.0	41.9	السندات السيادية/سندات الهيئات فوق الوطنية/الوكالات
475.3	33.8	النقد
254.2	18.1	المؤسسات المالية
75.1	5.4	الشركات
6.2	0.4	عمليات التوريد المضمونة من الحكومات المحلية والجهات السيادية
5.1	0.4	المشتقات
1 404.7	100	المجموع

سابعا - مقاييس المخاطر

16- يجري الإبلاغ عن مقياسي ميزنة المخاطر المحددين في بيان سياسة الاستثمار - المدة والقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة - في القسمين الفرعيين ألف وباء أدناه. ويجري الإبلاغ عن تحليلات مخاطر الائتمان ومخاطر العملة في القسمين الفرعيين جيم ودال على التوالي.

ألف - مخاطر السوق: المدة

17- المدة هي مقياس لحساسية سعر السوق لأحد استثمارات العائد الثابت إزاء تغير في أسعار الفائدة (يُعبّر عنها بعدد السنوات). وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، كانت مدة الحافطة الإجمالية 0.20 سنة، وهي أقل من المدة التي جرى الإبلاغ عنها في عام 2020 وقدرها 0.60 سنة.

الجدول 8

المدد الفعلية لحافطة استثمارات الصندوق والمدد المرجعية

(بعدد السنوات)

31 ديسمبر/كانون الأول 2020		31 ديسمبر/كانون الأول 2021		
مدة الحافطة	مدة الحافطة	مدة الحافطة	مدة الحافطة	
0.50	1.00	0.45	0.32	شريحة الاستثمار باليورو
0.40	0.40	0.46	0.28	شريحة الاستثمار بالدولار أمريكي
0.50	0.60	غير متاح	0.20	إجمالي الحافطة (بما في ذلك النقدية التشغيلية)

ملحوظة: تخفض مدة الحافطة الإجمالية نتيجة حافطة النقدية التشغيلية التي لا تخضع لتقلبات أسعار الفائدة. ولا يجري عرض مدة المؤشر المرجعي لعام 2021 نظرا لعدم وجود مؤشر مرجعي لشريحة المعاملات.

باء - مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

18- القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة هي مقياس للنسبة المئوية للخسائر المحتملة لحافطة ما في ظروف السوق المتطرفة. وتُقاس القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافطة الاستثمار على أساس سنة واحدة بمستوى ثقة قدره 95 في المائة.

19- ويرد أقصى مستوى لمخاطر حافظة الصندوق في بيان سياسة الاستثمار كقيمة معرّضة للمخاطر المشروطة قدرها 3 في المائة. وفي ديسمبر/كانون الأول 2021، كانت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة الإجمالية 0.30 في المائة، امتثالا لمستوى المخاطر في بيان سياسة الاستثمار، وأقل من نسبة 1.06 في المائة المبينة في ديسمبر/كانون الأول 2020.

الجدول 9

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لشرائح الصندوق

(بمستوى ثقة نسبته 95 في المائة؛ وتستند النسب المئوية إلى نماذج محاكاة تاريخية)

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لعام واحد لحافظة الاستثمارات الفعلية (بالنسبة المئوية)	
31 ديسمبر/كانون الأول 2021	31 ديسمبر/كانون الأول 2020
0.16	1.66
0.22	1.31
0.30	1.06

* يعود انخفاض القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة إلى مكون النقدية التشغيلية للحافظة، الذي تساوي قيمته المعرضة للمخاطر المشروطة صفراً. يتضمن معدل القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة السيولة ككل أيضاً ارتباطات جميع السندات داخل الشرائح.

جيم - مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

20- يضع بيان سياسة الاستثمار متطلبات محددة لتوظيف أموال الصندوق ويوفر مبادئ توجيهية لاختيار الاستثمار الذي يتعين القيام به امتثالا لتلك المتطلبات. وكجزء من المبادئ التوجيهية لمخاطر الائتمان، يحدد بيان سياسة الاستثمار مستوى الحد الأدنى من التصنيف للأصول المستثمرة، والذي يطبق من خلال ما يسمى بنهج "ثاني أفضل تصنيف". ومن خلال القيام بذلك، فإن التصنيف الذي يُقارن مع الحد الأدنى من التصنيف هو ثاني أفضل تصنيف تعينه وكالات التصنيف الائتماني Standard & Poor's، و Moody's، و Fitch.

21- ويطلب أحدث بيان لسياسة الاستثمار أن يكون الحد الأدنى لتصنيف السندات ذات الدخل الثابت A- على الأقل (باستثناء السندات المضمونة بأصول، فينبغي أن يكون AAA).⁹ وكما هو مبين في الجدول 10أ، وامتثالا للمبادئ التوجيهية لبيان سياسة الاستثمار، جرى تخصيص الاستثمارات ذات العائد الثابت في أدوات ذات مرتبة استثمارية عالية، أي السندات ذات التصنيف AAA، و AA+/-، و A+/-، في نهاية عام 2021.

الجدول 10أ

تركيبة حافظة الاستثمارات بحسب التصنيفات الائتمانية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

(بالنسب المئوية، بما في ذلك النقد والمبادلات)

شريحة المعاملات والسيولة	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	شريحة الاستثمار باليورو	المجموع
0.0	8.6	0.8	9.5
0.0	3.6	0.0	3.6
15.5	7.6	6.1	29.1
0.3	10.1	9.5	19.9
2.6	0.3	11.7	14.6
0.0	0.0	3.2	3.2
0.0	0.0	4.6	4.6
15.4	0.0	0.0	15.4
33.8	30.2	36.0	100.0

⁹ التصنيف الذي يقارن مع الحد الأدنى من التصنيف هو ثاني أفضل تصنيف لثلاث وكالات تصنيف ائتماني، وهي: Standard & Poor's، Moody's، أو Fitch.

22- ويتطلب بيان سياسة الاستثمار أيضا أن تكون نسبة الاستثمارات ذات العائد الثابت (باستثناء النقد والمبادلات) في فئة التصنيف AA- وما فوق 60 في المائة على الأقل من إجمالي الحافظة. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، كانت هذه النسبة 73.5 في المائة، كما هو مبين في الجدول 10 ب.

الجدول 10 ب

تركيبة حافظة الاستثمارات بحسب التصنيفات الائتمانية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

(بالنسب المئوية، باستثناء النقد والمبادلات)

المجموع التراكمي	شريحة الاستثمار باليورو	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	شريحتا المعاملات والسيولة	
11.2	1.0	10.2	0.0	AAA
15.4	0.0	4.3	0.0	AA+
49.9	7.2	8.9	18.3	AA
73.5	11.2	12.0	0.4	AA-
90.7	13.9	0.3	3.1	A+
94.6	3.8	0.0	0.0	A
100.0	5.4	0.0	0.0	A-
100.0	42.5	35.7	21.8	المجموع

دال - مخاطر العملة: تحليل تركيبة العملات

23- وفقا لمنهجية الصندوق المؤقتة لمواءمة العملات، ومن أجل حماية مركز السيولة القصيرة المدى من مخاطر تقلبات العملات، يضمن الصندوق أن تركيبة عملات التدفقات الداخلة المتوقعة تتطابق مع تركيبة عملات تدفقاته الخارجة على مدى أفق مستقبلي مدته 24 شهرا. وتتطلب حالات عدم المواءمة السلبية (حالات العجز في السيولة) لأية عملة تتجاوز حد 10 في المائة من إجمالي التدفقات الخارجة إعداد أوضاع تحوط مخصصة كفيلة بالحد من التعرض لمخاطر أسعار الصرف إلى ما دون العتبة البالغة 10 في المائة.

24- وتظهر التوقعات حتى نهاية عام 2021 أن تركيبة عملات الصندوق كافية لتغطية تدفقات العملات الخارجة المتوقعة على مدى فترة 24 شهرا.

الجدول 11

تركيبة العملات للتدفقات النقدية المتوقعة خلال الأشهر الأربعة والعشرين القادمة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

العملة	مجموعة الرنمينبي الصيني	مجموعة اليورو	مجموعة الجنيه الاسترليني	مجموعة الين الياباني	مجموعة الدولار الأمريكي	المجموع الكلي
التدفقات الداخلة						
النقد	144	254 724	4 672	32	215 119	474 691
الاستثمارات	26	506 300	4	-	424 374	930 705
المساهمات	71 007	372 584	2 758	84 821	327 558	858 729
التدفقات العائدة المتوقعة	75 023	260 293	53 590	49 373	293 747	732 026
سحوبات الديون	-	-	-	-	817 573	817 573
مجموع الأصول	146 200	1 393 901	61 025	134 226	2 078 372	3 813 725
التدفقات الخارجة						
المصرفات المتوقعة	(64 619)	(707 926)	(46 158)	(42 526)	(1 060 293)	(1 921 522)
النفقات التشغيلية المتوقعة	-	(194 763)	-	-	(135 344)	(330 107)
تسديدات الديون والفوائد	-	(84 681)	-	-	(9 939)	(94 620)
مجموع الالتزامات	(64 619)	(987 370)	(46 158)	(42 526)	(1 205 576)	(2 346 250)
التحوط الحالي						
العقود الأجلة للعملات	-	-	-	-	-	-
مجموع التحوط	-	-	-	-	-	-
النقص						
العجز كنسبة مئوية من الالتزامات	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

هاء - مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

25- بلغ الحد الأدنى لمتطلبات السيولة في إطار منهجية التجديد الحادي عشر لمورد الصندوق 639 مليون دولار أمريكي بتاريخ 31 ديسمبر/كانون الأول 2021.

26- وتشكل أحدث سياسة للسيولة الأساس لحساب الموارد المتاحة لعقد الالتزامات في فترة التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق.¹⁰ والمنهجية الجديدة للحد الأدنى لمتطلبات السيولة بدءاً من التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق ركيزة رئيسية للسياسة تشير إلى مستوى السيولة التي يجب أن يحتفظ بها الصندوق في أي وقت من الأوقات لتغطية مصروفات القروض والمنح لفترة الاثني عشر شهراً المقبلة، والمدفوعات المقررة للديون، من أجل ضمان استمرارية العمليات الإنمائية. وبالإضافة إلى الحد الأدنى الجديد لمتطلبات السيولة، تشمل سياسة السيولة الجديدة مستوى السيولة المستهدف، الذي يُحدّد على أنه مقياس متغير ضمن نطاق يتراوح بين 80 في المائة و100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المعرضة للضغط خلال 24 شهراً. وعلى النحو المبين في السياسة، سيتطلب بناء مستوى السيولة المستهدف نهجاً تدريجياً مدعوماً بتخطيط نشط للسيولة. وستنفذ الإدارة إطار عمل قويا لضمان المواءمة مع مستوى السيولة المستهدف، على المدى المتوسط (من سنتين إلى خمس سنوات) ورصد الموارد الداخلية ومواءمة برامج التمويل مع برنامج القروض والمنح المتوقع والمحقق.

27- وخلال التجديد الحادي عشر لموارد الصندوق بالفعل، رصدت شعبة خدمات الخزنة المقاييس الجديدة لضمان انتقال سلس لسياسة السيولة في عام 2022. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، كان صافي أصول حافضة السيولة في الصندوق قدره 1 405 ملايين دولار أمريكي وصافي الأصول الثابتة المعرضة للضغط قدره

¹⁰ الوثيقة AC 2020/159/R.5.

1 166 مليون دولار أمريكي (نسبة هامش ضمان قدرها 16.59 في المائة) أعلى من الحد الأدنى الجديد المتوقع لمتطلبات السيولة في التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق البالغ 1 004 ملايين دولار أمريكي. كما قدر الصندوق أن مستوى السيولة المستهدف المنخفض قدره 1 257 مليون دولار أمريكي.

ثامنا- مديرو الاستثمار الخارجيون

- 28- يُعين مديرو الاستثمار الخارجيون رسمياً من خلال اتفاقية إدارة الاستثمار المبرمة مع الصندوق. وتبين تلك الاتفاقيات بالتفصيل مسؤوليات المديرين.
- 29- ويجب أن يكفل الصندوق وفاء مديري الاستثمار المعيّنين بمهامهم وفق الالتزامات التعاقدية المبينة في اتفاقية إدارة الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية للاستثمار المتضمنة في كل اتفاقية.
- 30- وعلى الرغم من أن هذا التقرير يهدف في المقام الأول إلى الإبلاغ عن حافظة استثمارات الصندوق المدارة داخلياً، فإنه يتضمن الآن قسماً مخصصاً لمديري الاستثمار الخارجيين في وحدات الأعمال الأخرى بهدف إطلاع المجلس التنفيذي على أداء ومستوى مخاطر حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق والحوافز الاستثمارية للشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي.
- 31- ويُدار حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق خارجياً بواسطة شركة Payden & Rygel، التي تنسق مع Northern Trust ومع الصندوق لأغراض الامتثال والأداء والإبلاغ عن المخاطر. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، بلغت القيمة السوقية لحافظة حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق 94.2 مليون دولار أمريكي، بإجمالي معدل عائد سالب قدره 5.73 في المائة لعام 2021 (مقابل سالب 1.51 في المائة لمؤشره المرجعي) خلال الفصل الثالث وسالب 3.92 في المائة (مقابل سالب 5.55 في المائة لمؤشره المرجعي المخصص) للعام حتى تاريخه.¹¹ أما القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة فقد بلغت 1.02 في المائة والمدة الفعلية عند 3.47 سنة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، على النحو الذي أفادت به شركة Northern Trust.

الجدول 12

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المرجعي (النسب المئوية بالعملة المحلية)

2021		على ثلاث سنوات		على خمس سنوات	
الفعلي	المرجعي	الفعلي	المرجعي	الفعلي	المرجعي
(5.73)	(5.55)	2.04	1.72	2.69	2.42

حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق

- 32- في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، حُصصت نسبة 75.5 في المائة من الحافظة في سندات الائتمان، كما هو موضح في الجدول أدناه.

¹¹ مؤشر مرجعي مخصص للصندوق يُعرّف باسم المؤشر المخصص التجميعي العام لخطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة (ASMCS Global Agg Custom Index).

الجدول 13

حافضة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة بحسب الأداة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

التخصيص الفعلي في الحافضة		
بملايين الدولارات الأمريكية	التخصيص الفعلي في الحافضة (بالنسبة المئوية)	
71.1	75.5	الائتمان
16.1	17.1	الحكومة
2.2	2.3	أسواق المال
1.7	1.8	النقد
1.3	1.4	الجهات شبه السيادية
1.2	1.3	الوكالات
0.5	0.6	الأسواق الناشئة
94.2	100.0	المجموع

- 33- وأخيراً، بلغت قيمة حافضة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي 164 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021. وكما أفاد البنك الدولي، حققت الحافضة عائداً إجماليًا قدره 0.18 في المائة في عام 2021، وهو أداء أعلى من المؤشر المرجعي (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 1-0 سنة) بمقدار 12 نقطة مرجعية.
- 34- وكانت القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة قدرها 0.19 في المائة وبلغت المدة الفعلية 0.45 سنة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021، على النحو الذي أفادت به شركة Northern Trust.
- 35- ويوضح الجدولان 14 و15 توزيع أصول الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات ومساهمتها في مخاطر حافضة الاستثمار.

الجدول 14

حافضة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي بحسب الأداة في

31 ديسمبر/كانون الأول 2021

بملايين الدولارات الأمريكية		
بملايين الدولارات الأمريكية	الحافضة الفعلية (بالنسبة المئوية)	
64.1	39.1	الأدوات الحكومية السيادية
50.3	30.7	أدوات الوكالات
20.5	12.5	السندات المشمولة
16.6	10.1	الأدوات السيادية المضمونة
11.5	7.0	أدوات الهيئات فوق الوطنية/المتعددة الأطراف
1.0	0.6	النقد وما يعادله
164.0	100.0	المجموع

الجدول 15

مساهمة مخاطر حافضة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي

في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021

مساهمة المخاطر		
مدة الحافضة (بالشهور)	المدة المرجعية (بالشهور)	
		بالدولار الأمريكي
5.6	5.4	أسعار الفائدة
2.8	-	فروق أسعار الفائدة

مسرد المصطلحات

نقطة أساس. وحدة قياس شائعة لأسعار الفائدة والنسب المئوية الأخرى في مجال التمويل. ونقطة الأساس الواحدة تساوي واحد على مائة من 1 في المائة، أو 0.01 في المائة، أو 0.0001. وتستخدم نقطة الأساس للإشارة إلى النسبة المئوية للتغير في قيمة الأداة المالية.

مستوى الثقة. هو درجة احتمال احتفاظ المؤسسة بملاءتها المالية. ويُشتق من الاحتمال الضعيف جدا عموما بأن تكون الخسائر أكبر من رأس المال المتاح. ومستوى ثقة قدره 99.99 في المائة يعني أن هناك احتمال 0.01 في المائة بأن تكون الخسائر أعلى من رأس المال المتاح. ويرتبط مستوى الثقة بمستوى الإقبال على المخاطر في المؤسسة، وعلى وجه الخصوص بتصنيفها المستهدف.

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة. تُعرّف أيضا باسم العجز المتوقع، وهي مقياس لتقييم المخاطر يحدد كميا مقدار المخاطر المتطرفة لحافطة الاستثمارات. وتُشتق هذه القيمة عن طريق حساب متوسط مرجح للخسائر "القصوى" في ذيل توزيع العوائد المحتملة، بما يتجاوز النقطة الحرجة للقيمة المعرضة للمخاطر.

المدة: مقياس لحساسية سعر السند أو أي أداة دين أخرى لتغير في أسعار الفائدة.

الحد الأدنى لمتطلبات السيولة. مستوى السيولة الذي يتعين أن يحتفظ به الصندوق في أي وقت من الأوقات لتلبية مصروفات القروض والمنح وخدمة مدفوعات الدين المقررة على مدى الأشهر الاثني عشر التالية على الأقل، وذلك لضمان استمرارية العمليات الإنمائية.

منهجية Dietz المعدلة. منهجية لحساب معدل عائد حافظة الاستثمارات. وهي تستند إلى حساب مرجح للتدفقات النقدية التي تتبع أفضل ممارسات السوق. وهذه هي المنهجية التي تستخدمها جهة الإيداع لدى الصندوق (Northern Trust) لحساب معدل عائد حافظة استثمارات الصندوق.

مستوى السيولة المستهدف. يُحدّد مستوى السيولة المستهدف ضمن نطاق من 80 إلى 100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المستقبلية على مدى 24 شهرا. وتعرض التدفقات النقدية لضغوط على أساس افتراض انخفاض التدفقات الداخلة مثل عدم وجود افتراض جديد والتأخير في دفع المساهمات وتدفقات القروض العائدة، أو افتراض زيادة التدفقات الخارجة، مثل الحاجة إلى صرف أكثر من المستويات المقررة وتوفير مبلغ صغير من التمويل المعاكس للتقلبات الدورية، عندما لا يتمكن المانحون والمقترضون أنفسهم من الحصول على تمويل.

المبادئ العشرة للاتفاق العالمي للأمم المتحدة. هذه المبادئ العشرة مستمدة من: الإعلان العالمي لحقوق الإنسان؛ وإعلان منظمة العمل الدولية بشأن المبادئ والحقوق الأساسية في العمل؛ وإعلان ريو بشأن البيئة والتنمية؛ واتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد.¹²

¹² <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>