
تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للنصف الأول من عام 2022

الوثيقة: EB 2022/136/R.38/Rev.1

التاريخ: 13 سبتمبر/أيلول 2022

التوزيع: عام

اللغة الأصلية: الإنجليزية

للعلم

الإجراء: المجلس التنفيذي مدعو إلى الإحاطة علماً بالتقرير عن حافظة استثمارات الصندوق.

الأسئلة التقنية

Gulnara Yunusova

مديرة وأمينة الخزانة

شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

Alvaro Lario

نائب الرئيس المساعد

كبير الموظفين والمراقبين الماليين

دائرة العمليات المالية

البريد الإلكتروني: a.lario@ifad.org

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للنصف الأول من عام 2022

أولاً- موجز تنفيذي

- 1- خلال النصف الأول من عام 2022، بلغ صافي معدل العائد¹ على حافظة استثمارات الصندوق سالب 0.68 في المائة، بصافي عائد استثمار سالب قدره 12.179 مليون دولار أمريكي. وكان أداء الحافظة أدنى من الأداء المعياري، كما في العام الماضي. وكان أداء شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي أدنى من الأداء المعياري بمقدار 0.11 في المائة (مقابل أداء أدنى من الأداء المعياري بـ0.10 في المائة العام الماضي)، وكان أداء شريحة الاستثمار باليورو أدنى من الأداء المعياري بمقدار 0.96 في المائة (مقابل أداء أدنى من الأداء المعياري بـ0.28 في المائة العام الماضي). وكان النصف الأول من عام 2022 فترة مضطربة للأسواق في مختلف المجالات. وقد تأثرت أسواق السندات خصوصاً بالتقلبات العالية على نحو استثنائي (ثالث أعلى تقلبات منذ عام 1997)، وبأرقام التضخم المرتفعة والبيانات الاقتصادية الضعيفة. واستمرت طوال النصف الأول من عام 2022 المحركات التضخمية، مثل ارتفاع أسعار السلع الأساسية بسبب الحرب في أوكرانيا والضغط على سلسلة الإمداد العالمية نتيجة لتجدد موجات تفشي جائحة كوفيد-19. وتحققت التوقعات بشأن الارتفاعات الحادة في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة في حين أن توقف برنامج شراء الأصول في البنك المركزي الأوروبي أدى إلى انقلاب كبير في السياسات، مما رفع التوقعات بزيادات في أسعار الفائدة الرئيسية. وخلال فترة إجهاد السوق الكبير والتقلبات العالية، كان أداء الأسواق ضعيفاً بصورة عامة، ولم تكن الأصول ذات العائد الثابت استثناء. وتسبب الاتساع الحاد وغير المنتظم في فروق العوائد الائتمانية لسندات الهيئات فوق الوطنية والوكالات السيادية واستمرار مستوياتها المرتفعة بقصور الأداء في حوافز استثمارات الصندوق نظراً إلى الحصة الطاغية لهذه الأصول في استثماراته.
- 2- وزادت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولار الأمريكي بما يعادل 444 مليون دولار أمريكي، وذلك من 1.405 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2021 إلى 1.849 مليار دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2022. وكان العامل الرئيسي وراء هذه الزيادة صافي التدفقات الداخلة الذي بلغ 473.2 مليون دولار أمريكي. وانخفض هذا الرقم قليلاً بسبب صافي عائد الاستثمار السالب البالغ 12.2 مليون دولار أمريكي والتدفقات الخارجة من تحركات أسعار الصرف.
- 3- وفيما يتعلق بمقاييس المخاطر، زادت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة من 0.30 في المائة إلى 0.55 في المائة خلال النصف الأول من عام 2022.² وظل المؤشر في حدود مستوى تحمل المخاطر البالغ 3 في المائة والمحدد في بيان سياسة الاستثمار. وترد أدناه مستويات مخاطر الحافظة ذات الصلة الأخرى حتى 30 يونيو/حزيران 2022:
 - انخفض مستوى مدة الحافظة من 0.20 سنة إلى 0.12 سنة؛
 - حُصصت الاستثمارات ذات العائد الثابت بالكامل في أدوات ذات مرتبة استثمارية عالية، ومصنفة A- وما فوق (حصة AA- وما فوق 84.4 في المائة).

¹ صافي معدل العائد كما حسبه جهة الإيداع، وهي شركة Northern Trust، هو مقياس أداء يساوي معدل العائد الداخلي بعد احتساب الرسوم والفوائد المحملة.

² تُحسب القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة السيولة في الصندوق على أساس سنة واحدة بمستوى ثقة قدره 95 في المائة على النحو المحدد في بيان سياسة الاستثمار والمبادئ التوجيهية للاستثمار. وخلال الفصل الثاني من عام 2021، كجزء من العناية الواجبة التي تقوم بها شعبة خدمات الخزنة، استعرضت حسابات جهة الإيداع للقيمة المعرضة للمخاطر المشروطة ومقاييس المخاطر. وخلص الاستعراض إلى أن المنهجية والاقتراضات التي اتبعتها جهة الإيداع لم تعكس على نحو كامل المخاطر الحقيقية التي تعرضت لها حافظة استثمارات الصندوق. ولذلك، وحتى الفصل الثاني من عام 2021، الأرقام الواردة في هذا التقرير مستمدة من أداة مقاييس المخاطر المعتمدة على نطاق واسع Bloomberg PORT Solution.

-4 وبشكل عام، لم تُظهر إدارة مخاطر حافظة الاستثمارات أي تجاوزات لمستويات تحمل المخاطر، على النحو المحدد في بيان سياسة الاستثمار.

الجدول 1

التغيرات الرئيسية في الحافظة خلال النصف الأول من عام 2022

النصف الأول من 2022		الفصل الرابع من 2021
1 404 686	1 848 828	حجم الحافظة (بالآلاف الدولارات الأمريكية)
2 919	(12 179)	صافي عائد الاستثمار (بالآلاف الدولارات الأمريكية)
0.16	(0.68)	صافي معدل العائد (نسبة مئوية)
0.20	0.12	المدة
0.30	0.56	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة التاريخية لسنة واحدة (نسبة مئوية)

أولا- أوضاع السوق

- 1- ظل التضخم وتباطؤ الزخم الاقتصادي الموضوعين المسيطرين خلال الفصل الثاني من العام. وسجل كل من مؤشر أسعار المستهلك والمؤشر المنسق لأسعار المستهلكين نسبة أعلى من 8 في المائة، في ألمانيا³ والولايات المتحدة⁴ على التوالي، في رقم قياسي جديد لم يُسجَل منذ 40 عاما. ولا يزال التضخم مدفوعا بصورة خاصة بارتفاع أسعار السلع الأساسية وسط عدم اليقين المستمر المحيط بالحرب في أوكرانيا. وبالإضافة إلى ذلك، زادت موجات تفشي جائحة كوفيد-19 المتكررة في الصين من الضغوط على تعافي سلسلة الإمداد العالمية. وتأرجحت أسعار النفط عند 110 دولارات أمريكية للبرميل بعدما أن نشر الاتحاد الأوروبي خططا لخفض الواردات النفطية من الاتحاد الروسي بنسبة 90 في المائة بحلول نهاية العام، وأخبارا عن الاستعادة التدريجية المزمعة للإمدادات من قبل منظمة البلدان المصدرة للنفط OPEC Plus.
- 2- وسجلت البيانات الاقتصادية العالمية انخفاضا على نحو مفاجئ في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، مما زاد من المخاوف من حدوث ركود. وعُدلت تقديرات مصرف الاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا للناتج المحلي الإجمالي في النصف الأول من العام بالتخفيض لتصبح سالبة (-1 في المائة)، في حين انخفض مؤشر الطلبات الجديدة لمعهد إدارة الإمداد إلى أقل من 50، مما يشير إلى ضعف النشاط الاقتصادي. وظلت مؤشرات سوق العمل مرنة وشكلت عاملا مريحا وسط صدور بيانات متشائمة في معظمها. وفي منطقة اليورو، ظلت حالة عدم اليقين المستمر لدى المستهلكين فضلا عن ضغوط الأسعار والتحديات في سلاسل الإمداد تؤثر في الآفاق الاقتصادية. وتراجع المؤشر المركب لمديري المشتريات إلى أدنى مستوياته منذ منتصف فترة الوباء في فبراير/شباط 2021، مسجلا مستوى أعلى بقليل من العتبة التوسعية البالغة 50، فيما بلغ مؤشر النمو الاقتصادي الصادر عن مركز البحوث الاقتصادية الأوروبية (ZEW) أدنى نقطة له منذ عام 2011.
- 3- ورفع نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر فائدة السياسة النقدية بمقدار 75 نقطة أساس في يونيو/حزيران، مقابل التوقعات البالغة 25 نقطة أساس، ليتراوح سعر الفائدة من 1.5 في المائة إلى 1.75 في المائة. وأشار أعضاء لجنة السوق المفتوحة التابعة للاحتياطي الفيدرالي إلى أنه قد تتبع ذلك زيادات كبيرة بالدرجة نفسها في أسعار الفائدة. وفي غضون ذلك، أوقف البنك المركزي الأوروبي برنامج شراء الأصول في نهاية يونيو/حزيران، مما مهد الطريق أمام الزيادات الأولى في أسعار الفائدة منذ عام 2011. ويُتوقع أن تبلغ هذه الزيادات 75 نقطة أساس تراكمية بحلول سبتمبر/أيلول فيما ستقوم أداة لمكافحة التجزئة أعلن عنها حديثا بمعالجة التشوهات غير المبررة في عوائد السندات الحكومية الثانوية. وفي أماكن أخرى، سار عدد كبير من المصارف المركزية في الأسواق المتقدمة والناشئة على الخطى نفسها ورفع أسعار الفائدة الرئيسية.
- 4- واستجابة لتلك المستجدات، أدت عوائد الخزنة الأمريكية وعوائد السندات الحكومية الأوروبية إلى ارتفاع منحنيات العوائد، فاعتمدت المصارف المركزية إجراءات أكثر تشددا. وكان أداء عوائد السندات الحكومية الأوروبية الثانوية أدنى من عوائد السندات الحكومية الأوروبية الأساسية مع تحقيق سندات الخزنة الإيطالية أعلى مستويات العائد منذ عام 2014. واتسعت فروق العائد في سندات الهيئات فوق الوطنية وسندات الوكالات وفقا للانطباع الأوسع بتجنب مخاطر السوق، بعد زيادات العوائد في مطلع الفصل.
- 5- وكانت مستويات العوائد المرتفعة باستمرار والاتساع غير المنتظم لفروق عوائد سندات الهيئات فوق الوطنية وسندات الوكالات البند المساهم الرئيس في قصور أداء حوافظ الصندوق. وتبعاً لذلك، يواصل الصندوق إدارة حوافظ السيولة مع التقيد بالمدة الزمنية بصورة أساسية بهدف صون مرونة الحافظة طوال عمليات تطبيع سياسات المصارف المركزية والمستجدات التي تنطوي على تحديات محتملة في الاقتصاد العالمي. ولا يزال

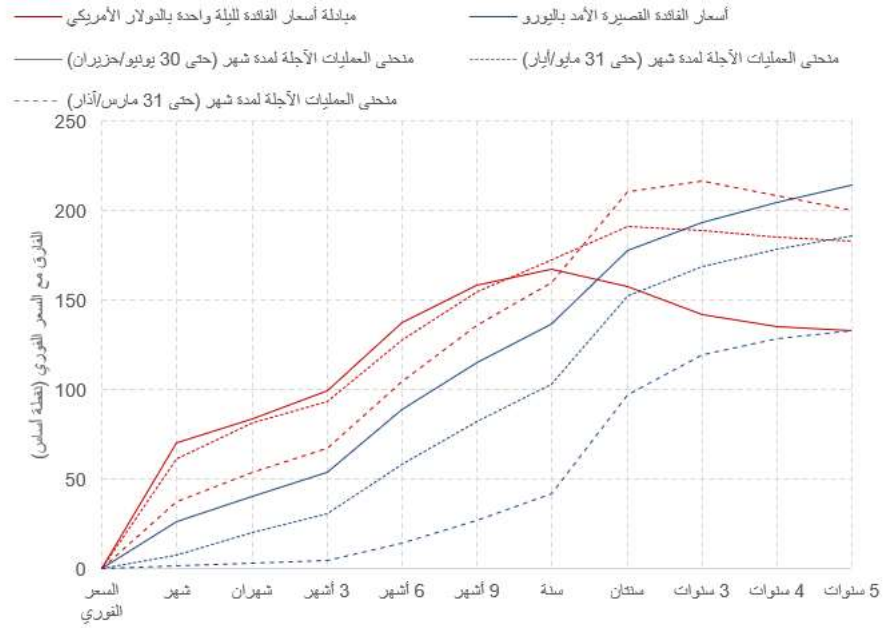
³ ألمانيا: بلغ المؤشر المنسق لأسعار المستهلكين في أبريل/نيسان ومايو/أيار ويونيو/حزيران 7.8 في المائة، و8.7 في المائة و8.2 في المائة على التوالي.

⁴الولايات المتحدة: بلغ مؤشر أسعار المستهلك في أبريل/نيسان ومايو/أيار ويونيو/حزيران 8.3 في المائة، و8.6 في المائة و9.1 في المائة على التوالي.

الصندوق يتوخى الحذر من مخاطر التطورات المعاكسة المتعلقة بالركود الاقتصادي والتحول المحتمل في سياسات المصارف المركزية.

الشكل 1

أسعار الفائدة في الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي



المصدر: Bloomberg، مصرف HSBC

الشكل 2

تطور الفرق المعدل حسب الخيار لسندات الهيئات فوق الوطنية والوكالات الحكومية بالدولار الأمريكي واليورو



المصدر: Bloomberg، مؤشرات سندات ICE

ثانياً- أهداف الحافظة

ألف- شرائح الحافظة

- 6- كما ذكر في بيان سياسة الاستثمار، تُقسّم حافظة استثمارات الصندوق إلى شرائح تعكس أهداف كل منها، على النحو التالي:⁵
- **شريحة المعاملات.** تيسر المدفوعات القريبة المدى لعمليات الصندوق أو النفقات الإدارية، لضمان إتاحة ما يكفي من النقد والمكافآت النقدية لتلبية التزامات المدفوعات الفورية.
 - **شريحة السيولة.** تُجِدُّ 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 يُفترض صرفها على المدى المتوسط. وتتكون الشريحة من حافظتين فرعيتين: شريحة الاستثمار باليورو وشريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي.
- 7- ويبين الجدول 1 صافي قيمة أصول الحافظة حسب تخصيص الأصول في الشرائح السالفة الذكر.

الجدول 1

شرائح حافظة السيولة في 30 يونيو/حزيران 2022

الشريحة	النسبة المئوية الأمريكية	بملايين الدولارات الأمريكية
المعاملات	2.9	53.7
السيولة	22	406.3
الاستثمار	75.1	1 388.7
باليورو	25.1	464.2
بالدولار الأمريكي	50	924.6
المجموع	100	1 848.8

باء- المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة

- 8- يتمثل الهدف الرئيسي للصندوق، باعتباره مستثمراً مسؤولاً، في الاستثمار في الأوراق المالية التي يلتزم فيها المُصدر، كحد أدنى، بالمبادئ الأساسية لحقوق الإنسان والعمل والبيئة ومكافحة الفساد. وبناء عليه، يلتزم الصندوق بالمبادئ العشرة للاتفاق العالمي للأمم المتحدة، مما يعني أنه يجب أن تمثل الاستثمارات لمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة لتكون مؤهلة.
- 9- وتماشياً مع بيان سياسة الاستثمار المنقح،⁶ يجري تنفيذ معايير الاستثناء التي سَتُطَبَّق على الاستثمارات عملاً بمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة من أجل استثناء الأوراق المالية الصادرة عن الكيانات المشاركة في

⁵ AC 2020/159/R.7

⁶ EB 2021/134/R.52

منتجات أو خدمات غير أخلاقية، بما في ذلك الأسلحة المحظورة، والأسلحة، واستخراج الفحم، وتوليد الطاقة من الفحم، والتبغ، والكحول والقمار، على سبيل المثال لا الحصر.

- 10- ورهنا بتوافر إصدارات السوق ومستويات تحمل المخاطر المنصوص عليها في بيان سياسة الاستثمار، يسعى الصندوق إلى الاستثمار في السندات الخضراء وغيرها من الأوراق المالية المواضيعية البيئية والاجتماعية والمتعلقة بالحوكمة، بما في ذلك: سندات الهيئات فوق الوطنية، والسندات السيادية وسندات الوكالات الحكومية، وسندات الشركات والأوراق المالية المضمونة بأصول في سوق السندات المؤثرة.
- 11- وطوال النصف الأول من عام 2022، كانت جميع الأوراق المالية الجديدة التي ضُمَّت إلى حافظة استثمارات الصندوق متوافقة تماما مع المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة المذكورة أعلاه.

ثالثا- تخصيص أصول الحافظة

- 12- ارتفعت قيمة حافظة الاستثمارات خلال النصف الأول من عام 2022 بمقدار 444.1 مليون دولار أمريكي، وكان صافي التدفقات الداخلة إلى شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي أكبر بند مساهم في هذه الزيادة. ويُعزى ذلك بصورة خاصة إلى تحصيل الموارد الأساسية (المساهمات) وإصدار طرحين خاصين خلال النصف الأول من العام.

الجدول 2

محركات حافظة استثمارات الصندوق في النصف الأول من عام 2022
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

شريحة المعاملات والسيولة ^أ	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي ^ب	شريحة الاستثمار باليورو ^ج	أصول أخرى ^د	المجموع
473 990	424 362	506 302	32	1 404 686
الرصيد الافتتاحي (31 ديسمبر/كانون الأول 2021)				
(730)	(3 815)	(7 631)	(3)	(12 179)
صافي عائد الاستثمار				
(13 436)	504 015	(17 402)	1	473 178
صافي التدفقات ^{هـ}				
(5 139)	-	(11 717)	-	(16 856)
تحركات أسعار الصرف				
454 685	924 562	469 552	30	1 848 828
الرصيد الختامي (30 يونيو/حزيران 2022)				

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

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، وسداد الاقتراض، والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من تدفقات القروض العائدة، والاقتراض والمبالغ المُحصَّلة من مساهمات الدول الأعضاء.

رابعا- عائد الاستثمار

- 13- بلغ عائد الاستثمار الإجمالي في النصف الأول من عام 2022 ما يعادل سالب 11.25 مليون دولار أمريكي، وبلغ صافي عائد الاستثمار شاملا رسوم الاستثمار والإيداع والاستشارات بالإضافة إلى الرسوم المصرفية سالب 12.18 مليون دولار أمريكي. ويعرض الجدول 3 موجزا لعائد الاستثمار في النصف الأول من عام 2022 موزعا حسب الحافظة.

توزيع عائد استثمارات الصندوق حسب الحافظة في النصف الأول من عام 2022
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

المجموع	غير ذلك	شريحة الاستثمار شريحة الاستثمار بالبيورو	شريحة الاستثمار شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	شريحتنا المعاملات والسيولة	
3 649.6	-	150.5	4 146.1	(647)	الفوائد ودخل القسائم
(16)	-	20	(36)	-	الأرباح/(الخسائر) السوقية المحققة
(14 883.3)	-	(7 497)	(7 386.3)	-	الأرباح/(الخسائر) السوقية غير المحققة
(11 249.6)	-	(7 326.4)	(3 276.2)	(647)	دخل الاستثمار قبل حساب الرسوم
-	-	-	-	-	أتعاب مديري الاستثمار
(47.2)	(2.9)	(21.1)	(22.2)	(1)	أتعاب أمناء الاستثمار
(82.8)	-	(0.4)	-	(82.4)	رسوم مصرفية
(799.9)	-	(283.2)	(516.7)	-	رسوم الاستشارات وغيرها من الرسوم المتعلقة بالاستثمار
(12 179.5)	(2.9)	(7 631.1)	(3 815.1)	(730.4)	دخل الاستثمار بعد حساب الرسوم

خامسا- معدل العائد

14- حسبما أفادت جهة الإيداع، وهي شركة Northern Trust، وأدت حافظة استثمارات الصندوق عائدا إجماليا سالبا بنسبة 0.63 في المائة في النصف الأول من عام 2022، مع تحقيق شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي عائدا إجماليا سالبا بنسبة 0.44 في المائة، وهو أدنى من المؤشر المعياري (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 1-0 سنة) بنسبة 0.11 في المائة. وحققت شريحة الاستثمار بالبيورو عائدا إجماليا سالبا قدره 1.51 في المائة خلال نفس الفترة، مع عائد فائض سالب بنسبة 0.96 في المائة مقارنة بمؤشره المعياري (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات IEC Bank of America لأجل 1-0 سنة ومؤشر الحكومات الأوروبية من تصنيف AAA-AA). وكان صافي معدل عائد حافظة الاستثمارات بكاملها سالبا 0.68 في المائة.⁷

⁷ لحساب معدل العائد على حافظة الاستثمارات ككل وكل شريحة منها، تطبق شركة Northern Trust منهجية Dietz المعدلة، والتي تتبع أفضل ممارسات السوق. وتستند المنهجية إلى حساب مرجح للتدفقات النقدية وتحتسب بالعملة المحلية.

الأداء الفصلي في عام 2021 وفي أول فصلين من عام 2022

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

الأداء الفصلي في عام 2022 (منذ بداية العام حتى تاريخه)		الأداء الفصلي في عام 2021 (منذ بداية العام حتى تاريخه)					
الفصل الثاني	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني	الفصل الأول		
فائض العائد بتاريخ 30 يونيو/حزيران 2022 (منذ بداية العام حتى تاريخه)							
معدل العائد الإجمالي							
لا ينطبق*	(0.08)	(0.06)	(0.13)	(0.05)	0	0	شريحتا المعاملات والسيولة
(0.11)	(0.44)	(0.32)	0.71	0.62	0.47	0.50	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي
(0.96)	(1.51)	(0.50)	0.20	0.23	0.06	(0.10)	شريحة الاستثمار باليورو
لا ينطبق	(0.63)	(0.29)	0.28	0.28	0.16	0.08	معدل العائد الإجمالي
لا ينطبق	(0.68)	(0.31)	0.16	0.17	0.07	0	صافي معدل العائد

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

المتوسط المتحرك لأداء صافي حافظة الصندوق في 30 يونيو/حزيران 2022

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

منذ بداية العام حتى تاريخه	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	أداء الحافظة
(0.68)	(0.60)	0.21	0.63	

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

الجدول 6

صافي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري*

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

2018		2019		2020		2021		2022		
الأداء المعياري	الأداء الفعلي	الأداء المعياري	الأداء الفعلي	الأداء المعياري	الأداء الفعلي	الأداء المعياري	الأداء الفعلي	الأداء المعياري	الأداء الفعلي	
0.88	0.88	1.31	1.31	0.10	0.10	لا ينطبق	(30.0)	لا ينطبق	(0.10)	شريحتا المعاملات والسيولة
0	2.16	1.11	2.73	1.12	1.14	0.06	0.59	(0.33)	(0.50)	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي
0.21	(0.91)	0.17	1.22	0.16	0.13	(0.63)	0.09	(0.55)	(1.58)	شريحة الاستثمار باليورو
1.02	2.22	0.62	1.93	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	الحافظة الاستراتيجية العالمية
1.88	0.89	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	السندات الحكومية العالمية
0.90	0	4.72	3.65	لا ينطبق	لا ينطبق	-	-	-	-	حافضة الائتمان العالمية
0.39	0.16	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	السندات العالمية المرتبطة بمؤشر التضخم
(2.55)	(3.07)	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	لا ينطبق	سندات ديون الأسواق الناشئة
لا ينطبق	0.21	لا ينطبق	2.22	لا ينطبق	0.67	لا ينطبق	0.28	لا ينطبق	(0.63)	معدل العائد الإجمالي (بدون الرسوم)
لا ينطبق	0.09	لا ينطبق	2.13	لا ينطبق	0.55	لا ينطبق	0.16	لا ينطبق	(0.68)	صافي معدل العائد (شاملا جميع الرسوم)

* يبين الجدول حوافظ قديمة كانت جزءا من حافضة استثمارات الصندوق حتى عام 2019.

سادسا- تركيبة الحافضة حسب الأداة

16- يبين الجدول 7 تركيبة حافضة الاستثمارات حسب أداة الاستثمار – بعد تصنيف الأصول من قبل وكالة التصنيف الائتماني Standard & Poor's - حتى 30 يونيو/حزيران 2022.

الجدول 7

حافضة الاستثمارات حسب الأداة الاستثمارية حتى 30 يونيو/حزيران 2022

التخصيص الفعلي لأصول الحافضة		
التخصيص الفعلي لأصول الحافضة (بالنسبة المئوية)	بملايين الدولارات الأمريكية	
48.8	902.9	السندات السيادية/سندات الهيئات فوق الوطنية/الوكالات
24.9	460.9	النقد
18.6	343.1	المؤسسات المالية
2.9	53.7	الشركات
2.2	40.6	عمليات التوريد المضمونة من الحكومات المحلية والجهات السيادية
2.6	47.9	المشتقات
100	1 848.8	المجموع

سابعا- مقياس المخاطر

17- 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

18- المدة هي مقياس لحساسية سعر سوق أحد استثمارات العائد الثابت لتغير في أسعار الفائدة (معبّرًا عنها بعدد السنوات). وفي 30 يونيو/حزيران 2022، كانت مدة الحافطة الإجمالية 0.12 سنة، وهي أقل من المدة التي جرى الإبلاغ عنها في الفصل الأخير من عام 2021 وقدرها 0.20 سنة.

الجدول 8

المدد الفعلية لحافطة استثمارات الصندوق والمدد المعيارية

(بالسنوات)

31 ديسمبر/كانون الأول 2021		30 يونيو/حزيران 2022		
مدة الحافطة المعيارية	مدة الحافطة	مدة الحافطة المعيارية	مدة الحافطة	
0.45	0.32	0.51	0.47	شريحة الاستثمار باليورو
0.46	0.28	0.45	0.25	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي
لا ينطبق	0.20	لا ينطبق	0.12	إجمالي الحافطة (بما في ذلك النقدية التشغيلية)

ملاحظة: يتم خفض مدة الحافطة الإجمالية لأن حافطة النقدية التشغيلية لا تخضع لتقلبات أسعار الفائدة. ولا يجري عرض مدة المؤشر المعياري للحافطة الإجمالية نظرا إلى عدم وجود مؤشر معياري لشريحة المعاملات.

باء - مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

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

20- ومستوى الحد الأقصى لمخاطر حافطة الصندوق محدد في بيان سياسة الاستثمار كقيمة معرضة للمخاطر المشروطة قدرها 3 في المائة. وفي يونيو/حزيران 2022، كانت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافطة الإجمالية 0.55 في المائة، امتثالا لمستوى المخاطر في بيان سياسة الاستثمار، وأعلى من نسبة 0.30 في المائة المبينة في ديسمبر/كانون الأول 2021.

الجدول 9

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لشرائح الصندوق

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

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافطة الاستثمارات الفعلية على أساس سنة واحدة (بالنسبة المئوية)		
31 ديسمبر/كانون الأول 2021	30 يونيو/حزيران 2022	
0.16	0.40	شريحة الاستثمار باليورو
0.22	0.31	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي
0.30	0.55	إجمالي الحافطة (بما في ذلك النقدية)*

* يعود انخفاض القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافطة إلى مكون النقدية التشغيلية للحافطة، الذي تساوي قيمته المعرضة للمخاطر المشروطة صفراً. يتضمن معدل القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافطة السيولة ككل أيضاً ارتباطات جميع الأوراق المالية داخل الشرائح.

جيم- مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

- 21- يضع بيان سياسة الاستثمار متطلبات محددة لتوظيف أموال الصندوق ويوفر مبادئ توجيهية لاختيار الاستثمار الذي يتعين القيام به امتثالاً 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 يُقارَن مع الحد الأدنى من التصنيف هو ثاني أفضل تصنيف تعينه وكالات التصنيف الائتماني Standard & Poor's، Moody's، وFitch.
- 22- ويطلب أحدث بيان لسياسة الاستثمار أن يكون الحد الأدنى لتصنيف الأوراق المالية ذات الدخل الثابت A- على الأقل (باستثناء الأوراق المالية المضمونة بأصول، فينبغي أن يكون AAA). وكما هو مبين في الجدول 10أ، وامتثالاً للمبادئ التوجيهية لبيان سياسة الاستثمار، جرى تخصيص جميع الاستثمارات ذات العائد الثابت في أدوات ذات مرتبة استثمارية عالية، أي الأوراق المالية ذات التصنيف AAA، وAA+/-، وA+/-، في نهاية يونيو/حزيران 2022.

الجدول 10أ

تركيبة حافطة الاستثمارات حسب التصنيفات الائتمانية في 30 يونيو/حزيران 2022

(بالنسب المئوية، بما في ذلك النقد والمبادلات)

شريحة الاستثمار باليورو المجموع	شريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	شريحتنا المعاملات والسيولة	شريحتنا المعاملات والسيولة
18.4	1.3	17	0 AAA
4.3	0.9	3.4	0 AA+
18.5	4.3	14.2	0 AA
20.1	10.4	9.7	0 AA-
6.6	3.6	3	0 A+
2.5	1.4	1	0 A
2.3	2.3	0	0 A-
24.9	0.3	0	24.6 النقد
2.6	0.9	1.7	0.0 المبادلات
100	25.4	50	24.6 المجموع

- 23- ويتطلب بيان سياسة الاستثمار أيضاً أن تكون نسبة الاستثمارات ذات العائد الثابت (باستثناء النقد والمبادلات) في فئة التصنيف AA- وما فوق 60 في المائة على الأقل من إجمالي الحافطة. وفي 30 يونيو/حزيران 2022، كانت هذه النسبة 84.4 في المائة، كما هو مبين في الجدول 10ب.

الجدول 10ب

تركيبة حافظة الاستثمارات حسب التصنيفات الائتمانية في 30 يونيو/حزيران 2021

(بالنسب المئوية، باستثناء النقد والمبادلات)

المجموع التراكمي	سريحة الاستثمار باليورو	سريحة الاستثمار بالدولار الأمريكي	سريحتنا المعاملات والسيولة	
25.3	1.9	23.5	0	AAA
31.3	1.2	4.7	0	AA+
56.7	5.9	19.5	0	AA
84.4	14.3	13.3	0	AA-
93.4	4.9	4.1	0	A+
96.8	1.9	1.4	0	A
100	3.2	0	0	A-
100	33.4	66.6	0	المجموع

دال- مخاطر العملة: تحليل تركيبة العملات

- 24- 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.
- 25- وتظهر التوقعات في 30 يونيو/حزيران 2022 أن تركيبة عملات الصندوق كافية لتغطية تدفقات العملات الخارجة المتوقعة على مدى فترة 24 شهرا.

الجدول 11

تركيبة العملات للتدفقات النقدية المتوقعة خلال الـ 24 شهرا القادمة في 30 يونيو/حزيران 2022

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)						
الفئة	مجموعة الـ الريمنيني الصيني	مجموعة اليورو	مجموعة الجنيه الاسترليني	مجموعة الـ الين الياباني	مجموعة الدولار الأمريكي	المجموع الكلي
التدفقات الداخلة						
النقد	142	189 508	6 431	37	260 086	456 202
الاستثمارات	23	468 671	3	-	924 572	1 393 270
المساهمات	65 914	333 068	1 783	50 654	345 558	796 977
التدفقات العائدة المتوقعة	66 151	234 656	46 986	40 110	309 079	696 982
سحوبات الديون	-	70 785	-	-	423 333	494 118
مجموع الأصول	132 230	1 296 688	55 203	90 801	2 262 628	3 837 550
التدفقات الخارجة						
المصروفات المتوقعة	(53 737)	(678 432)	(38 168)	(32 583)	(1 063 720)	(1 866 639)
النفقات التشغيلية المتوقعة	-	(202 447)	-	-	(140 684)	(343 131)
تسديدات الديون والفوائد	-	(81 948)	-	-	(39 327)	(121 275)
مجموع الالتزامات	(53 737)	(962 827)	(38 168)	(32 583)	(1 243 731)	(2 331 045)
التحوط الحالي						
العقود الآجلة على العملات	-	-	-	-	-	-
مجموع التحوط	-	-	-	-	-	-
العجز						
العجز كنسبة مئوية من الالتزامات	0	0	0	0	0	0

هـ- مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

26- تشير سياسة السيولة إلى مستوى السيولة، المعرض للضغط بسبب هامش ضمان الأصول الأقل سيولة، 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. وبالإضافة إلى ذلك، تحدد مستوى السيولة المستهدف، وهو مقياس متغير ضمن نطاق يتراوح بين 80 في المائة و100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المعرضة للضغط خلال 24 شهرا. وكما ورد في السياسة، يتطلب بناء السيولة لتحقيق مستوى السيولة المستهدف اتباع نهج تدريجي على مدى سنوات عدة من خلال تخطيط السيولة النشط على المدى الطويل.

27- وفي 30 يونيو/حزيران 2022، بلغ الحد الأدنى لمتطلبات السيولة 1 006 مليون دولار أمريكي.⁸

28- وكان صافي قيمة أصول حافظة السيولة في الصندوق البالغ 1 849 مليون دولار أمريكي وصافي قيمة الأصول المعرضة للضغط البالغ 1 524 مليون دولار أمريكي (نسبة هامش ضمان على السيولة قدرها 17.57 في المائة) أعلى من الحد الأدنى المتوقع لمتطلبات السيولة وقدره 1 006 مليون دولار أمريكي (نسبة الحد الأدنى لمتطلبات السيولة 152 في المائة). ويعزى ذلك بصورة أساسية إلى تركيز أنشطة الاقتراض في بداية المشروعات، وهي الأنشطة التي ستمول التزامات الصندوق التشغيلية خلال فترة التجديد الثاني عشر لموارده.

ثامنا- مديرو الاستثمار الخارجيون

29- يُعيّن مديرو الاستثمار الخارجيون رسميا من خلال اتفاقية إدارة الاستثمار المبرمة مع الصندوق. وتبين تلك الاتفاقيات بالتفصيل مسؤوليات المديرين.

⁸ يجري حاليا تحديث الحد الأدنى لمتطلبات السيولة سنويا، وكان التحديث الأخير في 1 يناير/كانون الثاني 2022.

30- ويجب أن يكفل الصندوق وفاء مديري الاستثمار المعيّنين بمهامهم وفقا للالتزامات التعاقدية المبينة في اتفاقية إدارة الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية للاستثمار المتضمنة في كل اتفاقية.

31- وعلى الرغم من أن هذا التقرير يهدف في المقام الأول إلى الإبلاغ عن حافظة استثمارات الصندوق المدارة داخليا، فإنه يتضمن الآن قسما مخصصا 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 والحوافظ الاستثمارية للشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي.

32- ويُدَار حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق خارجيا بواسطة شركة Payden & Rygel، التي تتسق مع جهة الإيداع للصندوق، Northern Trust، ومع الصندوق لأغراض الامتثال والأداء والإبلاغ عن المخاطر. وفي 30 يونيو/حزيران 2022، بلغت قيمة السوق لحافظة حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق 84.6 مليون دولار أمريكي، بمعدل عائد إجمالي سالب قدره 11.45 في المائة في النصف الأول من عام 2022 (مقابل مؤشر معياري قدره سالب 11.54 في المائة).⁹ أما القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة فقد بلغت 5.28 في المائة والمدة الفعلية 10 سنوات في 30 يونيو/حزيران 2022، على النحو الذي أفادت به شركة Payden & Rygel.

الجدول 12

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

2022		على ثلاث سنوات		على خمس سنوات	
الفعلية	المدة المعيارية	الفعلية	المدة المعيارية	الفعلية	المدة المعيارية
(11.45)	(11.54)	(3.08)	(3.27)	(1.01)	(1.18)

حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق

33- في 30 يونيو/حزيران 2022، حُصِصت نسبة 69.7 في المائة من الحافظة في سندات الائتمان، كما هو موضح في الجدول أدناه.

الجدول 13

حافظة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة حسب الأداة في 30 يونيو/حزيران 2022

التخصيص الفعلي لأصول الحافظة	
بملايين الدولارات الأمريكية	(بالنسبة المئوية)
59	69.7
18.4	21.7
2.6	3
2.3	2.7
1	1.2
1	1.2
0.3	0.3
0.2	0.2
84.6	100

34- وأخيرا، بلغت قيمة حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي 164 مليون دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2022. وكما أفاد البنك الدولي، حققت الحافظة عائدا

⁹ مؤشر معياري مخصص للصندوق يُعرّف باسم المؤشر المخصص التجميعي العام لخطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة (ASMCS Global Agg Custom Index).

إجماليًا سالبًا قدره 0.22 في المائة في عام 2022، وهو أداء يساوي المؤشر المعياري (مؤشر الخزنة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 1-0 سنة).

الجدول 14

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري

2022		حافطة متحركة لمدة سنة واحدة		من البداية حتى تاريخه	
الفعلية	المدة المعيارية	الفعلية	المدة المعيارية	الفعلية	المدة المعيارية
(0.22)	(0.33)	(0.21)	(0.34)	1.28	1.16

حافطة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي

35- وكانت القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة 0.35 في المائة وبلغت المدة الفعلية 0.52 سنة في 30 يونيو/حزيران 2022، على النحو الذي أفادت به شركة Northern Trust.

36- ويوضح الجدولان 15 و16 تخصيص أصول الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات ومساهمتها في مخاطر حافطة الاستثمار.

الجدول 15

حافطة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي حسب الأداة في 30 يونيو/حزيران 2022

نخصيص أصول	بملايين الدولارات الأمريكية	الحافطة الفعلية (بالنسبة المئوية)
الأدوات الحكومية السيادية	107.4	65.5%
أدوات الوكالات	22.6	13.8%
السندات المشمولة	17.9	10.9%
الأدوات السيادية المضمونة	9	5.5%
أدوات الهيئات فوق الوطنية/المتعددة الأطراف	4.4	2.7%
النقد وما يعادله	2.5	1.5%
المجموع	164	100

الجدول 16

المساهمة في مخاطر حافطة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي في 30 يونيو/حزيران 2022

المساهمة في المخاطر	مدة الحافطة (بالشهور)	المدة المعيارية (بالأشهر)
دولار أمريكي	4.8	5.4
أسعار الفائدة	1.1	-
فروق أسعار الفائدة		

مسرّد المصطلحات

نقطة أساس. وحدة قياس شائعة لأسعار الفائدة والنسب المئوية الأخرى في مجال التمويل. ونقطة الأساس الواحدة تساوي واحدا 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 لحافظة الاستثمارات. وتشتق هذه القيمة عن طريق حساب متوسط مرجح للخسائر "القصوى" في ذيل توزيع العوائد المحتملة، بما يتجاوز النقطة الحرجة للقيمة المعرضة للمخاطر.

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

المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة. تضمن المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير الحوكمة مراعاة الاستثمار المسؤول في اختيار الاستثمارات المالية.

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.¹⁰

¹⁰ <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>