

تحديث بشأن تنفيذ إطار الاقتراض المتكامل في الصندوق

الوثيقة: EB 2022/137/R.24

بند جدول الأعمال: 13(ب)

التاريخ: 4 نوفمبر/تشرين الثاني 2022

التوزيع: عام

اللغة الأصلية: الإنكليزية

للاستعراض

مراجع مفيدة:

إطار الاقتراض المتكامل في الصندوق ([EB 2020/131\(R\)/R.21/Rev.1](#))

برنامج الصندوق لسندات اليورو المتوسطة الأجل ([EB 2021/133/R.11](#))

الإجراء: المجلس التنفيذي مدعو إلى استعراض المعلومات الواردة في هذا التحديث.

الأسئلة التقنية:

Natalia Toschi

رئيسة وحدة التمويل
شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: n.toschi@ifad.org

Gulnara Yunusova

مديرة وأمينة الخزانة
شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

لمزيد من المعلومات، يرجى زيارة <https://www.ifad.org/ar/investors>

الصندوق الدولي للتنمية الزراعية - <http://www.ifad.org/ar>

تحديث بشأن تنفيذ إطار الاقتراض المتكامل في الصندوق

الخلفية

1- وافق المجلس التنفيذي في ديسمبر/كانون الأول 2020 على إطار الاقتراض المتكامل في الصندوق اعترافاً بالأهمية المتزايدة للاقتراض في مزيج تعبئة الموارد في الصندوق. واستُحدث إطار الاقتراض المتكامل لتحقيق هدفين:

- **الهدف 1: التمويل في الوقت المناسب والفعال من حيث التكاليف.** ضمان الوصول في الوقت المناسب إلى الموارد المقترضة بأفضل سعر لتمويل احتياجات الصندوق بأكثر الطرق كفاءة.
- **الهدف 2: الحفاظ على مستويات كافية من السيولة لتلبية الاحتياجات المتزايدة من المصروفات.** نما رصيد قروض الصندوق غير المنصرف بشكل كبير خلال العقد الماضي. وينبغي الحفاظ على سيولة كافية في جميع الأوقات لضمان قدرة الصندوق على الصرف وتأدية دور معاكس للاتجاهات الدورية. ويوسع إطار الاقتراض المتكامل نطاق الأدوات التي تُمكن الصندوق من الحصول على السيولة اللازمة لصرف قروض التنمية الممولة من خلال الاقتراض.

2- ومن خلال إطار الاقتراض المتكامل، حصل الصندوق حتى أكتوبر/تشرين الأول 2022 على ما يعادل 696 مليون دولار أمريكي، أي 58 في المائة من هدف التمويل للتجديد الثاني عشر لموارد الصندوق.

3- ويضع إطار الاقتراض المتكامل وينظم الركائز الخمس التالية لنشاط الاقتراض في الصندوق:

ألف- المقرضون المؤهلون؛

باء- أنواع أدوات الاقتراض؛

جيم- استخدام الأموال المقترضة؛

دال- حوكمة الاقتراض؛

هاء- حدود الاقتراض وإدارة المخاطر.

4- ويعرض الجدول 1 الابتكارات التي أدخلها إطار الاقتراض المتكامل.

الجدول 1

الابتكارات والتحديثات التي أدخلها إطار الاقتراض المتكامل

الركيزة	التغيير	نوع التغيير
ألف- المقرضون المؤهلون	إدخال المؤسسات فوق الوطنية والمتعددة الأطراف، فضلا عن المؤسسات الاستثمارية المؤثرة	ابتكار
باء- أنواع أدوات الاقتراض	وقف العمل بقاعدة الإضافة للاقتراض من الدول الأعضاء في الصندوق والمؤسسات التي تدعمها الدول خارج إطار قروض الشركاء الميسرة	تحديث للحكم الوارد في إطار الاقتراض السيادي الأصلي
جيم- استخدام الأموال المقترضة	إدخال السندات المتفاوض عليها ثنائيا، أي الإصدارات الخاصة	ابتكار
دال- حوكمة الاقتراض	لا تغيير	لا تغيير
هاء- حدود الاقتراض وإدارة المخاطر	حساب نسبة الدين إلى رأس المال	تحديث للحكم الوارد في إطار الاقتراض السيادي الأصلي

- 5- وفي عام 2021، وبعد الموافقة على إطار الاقتراض المتكامل، أدخل الصندوق الأدوات التالية لضمان تنفيذه بفعالية: (1) إطار تمويل التنمية المستدامة في الصندوق؛ (2) الصفحة الشبكية للمستثمرين في الصندوق؛ (3) برنامج الصندوق لسندات اليورو المتوسطة الأجل.
- 6- ويمكن استخلاص دروس واضحة في هذه المرحلة المبكرة من تنفيذ إطار الاقتراض المتكامل. وتعطي هذه الدروس إشارة مبكرة إلى التحسينات المحتملة التي ينبغي للصندوق وللأعضاء النظر فيها لتعزيز فعالية إطار الاقتراض المتكامل، والحد من مخاطر التمويل، وفي نهاية المطاف، زيادة إمكانية التنبؤ بقدرة الصندوق على تعبئة موارد من أجل التنمية. ويعرض الجزء المتبقي من هذه الوثيقة الدروس المستفادة في كل ركيزة من الركائز الخمس لإطار الاقتراض المتكامل.

أولا- المقرضون المؤهلون

- 7- ثبت أن توسيع قاعدة المقرضين/المستثمرين المؤهلين مطلوب ونجاح على حد سواء. ويتمثل الابتكار الرئيسي الذي حققه إطار الاقتراض المتكامل في الركيزة الأولى بشأن "المقرضين المؤهلين" في السماح للصندوق بالاقتراض من نوعين جديدين من المقرضين/المستثمرين: (1) المؤسسات فوق الوطنية والمتعددة الأطراف؛ (2) المؤسسات الاستثمارية المؤثرة. وتحقق ذلك اعترافا بالأهمية المتزايدة للاقتراض في مزيج تعبئة موارد الصندوق ومحدودية توافر الدول السيادية والمؤسسات التي تدعمها الدول التي يمكن أن تُقرض الصندوق. وقد نجح الصندوق بالفعل في العمل مع كلتا الفئتين، على النحو المبين بالتفصيل أدناه.
- 8- وتمثل المؤسسات الاستثمارية المؤثرة جهات شريكة مهمة. حتى أكتوبر/تشرين الأول 2022، حصل الصندوق على تمويل من مؤسستين استثماريتين، هما Folksam AB، وهي شركة تأمين سويدية، و Dai-ichi Frontier Life، وهي شركة تأمين يابانية. واشترت هاتان المؤسستان الاستثماريتان إصدارين خاصين طرحهما الصندوق بقيمة إجمالية بلغت 150 مليون دولار أمريكي. وكان إطار تمويل التنمية المستدامة في الصندوق وعرضه المقدم للمستثمرين وموقعه الشبكي المخصص للمستثمرين الذي أُطلق في عام 2021 بمثابة أدوات مفيدة للوصول إلى هذا الجمهور الجديد.

- 9- **ولا تزال قوى السوق هي المحرك الرئيسي لإقبال المستثمرين.** وظهر بوضوح خلال الأشهر الأولى من عام 2022 أن ظروف السوق هي التي تحرك بقوة جميع المستثمرين، بما في ذلك المستثمرين الأكثر اهتماما بالاعتبارات البيئية والاجتماعية واعتبارات الحوكمة والمستثمرين المؤثرين، عند اتخاذ قرارات الاستثمار. وفي حين أن التفاوض على الإصدارات الخاصة يكون تفاوضا غير معلن، فإن الإصدارات الخاصة تخضع إلى حد كبير للاتجاهات السائدة في الأسواق المالية، بما فيها التقلبات، وأسعار صرف العملات الأجنبية، ومستويات أسعار الفائدة، وفروق أسعار الائتمان.
- 10- **ويطبق الصندوق عملية عناية واجبة قوية بشأن المستثمرين المؤثرين.** ونجحت إلى حد كبير عملية العناية الواجبة التي حددها إطار الاقتراض المتكامل للمستثمرين المؤثرين، والتي تُشارك في إجراءات دائرة العمليات المالية ودائرة العلاقات الخارجية والحوكمة. وتمكّن الصندوق من الحصول على معلومات مهمة، واستبعد الأسماء التي لا تفي بمعاييرها.
- 11- **ولا تزال القروض أداة تمويل مهمة.** ولا تزال قروض الشركاء الميسرة والقروض السيادية مصدرا على جانب كبير من الأهمية للتمويل في الصندوق. ومن الناحية المالية، تتميز هذه القروض عموما بهياكل استحقاق طويلة الأجل تُساعد على مواءمة التزامات الصندوق بصورة أفضل مع طبيعة أصوله. وهي تُشكل أيضا الأساس لشراكة طويلة الأجل بين الصندوق والحوكمة/المؤسسة المقرضة التي تسمح في العادة بمجالات تعاون تتجاوز المعاملات المالية.
- 12- **وشكلت المؤسسات فوق الوطنية والمتعددة الأطراف إضافة مهمة لقاعدة المقرضين المؤهلين.** وفي سبتمبر/أيلول 2022، وافق المجلس التنفيذي للصندوق على المقترح الداعي إلى دخول الصندوق في اتفاقية إطارية للاقتراض مع بنك الاستثمار الأوروبي، وهو مؤسسة فوق وطنية ومتعددة الأطراف. وستكفل هذه الاتفاقية الإطارية مصدرا مرنا للتمويل في الصندوق يمكن أن يدعم أيضا التجديد الثالث عشر للموارد. وثبت أن إدخال هذه الفئة من المقرضين من خلال إطار الاقتراض المتكامل قرار سليم.
- 13- **وترتبط التحديات بعمليات التفاوض المطولة وتوافر القروض.** وتفرض هذه القروض تحديا من شقين: (1) فترات التفاوض المطولة التي تتجاوز أحيانا 12 شهرا؛ (2) محدودية توافر أنواع القروض المذكورة آنفا. وفي فترة التجديد الثاني عشر لموارد الصندوق، تعهد بلدان اثنان فقط بقروض الشركاء الميسرة، مقابل ثلاثة بلدان في فترة التجديد الحادي عشر للموارد. وتُمثل القروض السيادية (المقدمة من الوكالات الإنمائية والمؤسسات فوق الوطنية المتعددة الأطراف) بصفة عامة أداة محددة جدا لا تستخدمها أي مؤسسة أخرى لتمويل التنمية على النحو الذي تُستخدم به في الصندوق. وتُقدم المصارف الإنمائية في العادة قروضا مخصصة الغرض من أجل ضمان الامتثال لسياساتها الداخلية ولاياتها. وبالنظر إلى أن الصندوق يتبع سياسة قوامها عدم التخصيص لأغراض محددة من أجل ضمان تمويل هذه القروض لمجمل برنامج قروضه ومنحه، فإن فرص جمع الأموال من خلال هذه القروض محدودة نوعا ما.

ثانيا- أنواع أدوات الاقتراض

- 14- **تُشكل الإصدارات الخاصة إضافة قوية لمزيج التمويل في الصندوق.** ويتمثل الابتكار الذي أدخله إطار الاقتراض المتكامل في الركيزة الثانية بشأن "أنواع أدوات الاقتراض" في السماح للصندوق بإصدار سندات خاصة (أو سندات متفاوض عليها ثنائيا). وأصدر الصندوق بالفعل سندات خاصة بما قيمته 150 مليون دولار أمريكي، ويواصل جهوده لتثبيت مركزه كجهة إصدار في الأسواق.
- 15- **وتُمثل سندات اليورو المتوسطة الأجل منصة إصدار متممة بالكفاءة.** وفي ديسمبر/كانون الأول 2021، وبعد موافقة المجلس التنفيذي، أنشأ الصندوق برنامجا لسندات اليورو المتوسطة الأجل، وهو منصة موحدة للإصدارات. وأثبت الإصداران الخاصان اللذان طُرِحا على فترتين قريبتين متتاليتين في يونيو/حزيران 2022

فائدة العمل في إطار منصة منفق عليها مسبقا لإصدارات اليورو المتوسطة الأجل، بالنظر إلى أن الإصدارات الخاصة تُنفذ بسرعة كبيرة بمجرد التوصل إلى اتفاق بشأن الشروط التجارية مع المستثمرين.

- 16- وتنكمش فرص الإصدارات الخاصة إلى حد كبير في الأسواق المتقلبة. وكان من الواضح في النصف الأول من عام 2022 أن الأسواق الشديدة التقلب، وارتفاع أسعار الفائدة، والارتفاع الكبير في قيمة الدولار الأمريكي، قد ثبط الكثير من مستثمري الإصدارات الخاصة التقليديين، ولا سيما في آسيا. ويرجع ذلك إلى عدم رغبة هؤلاء المستثمرين في حبس رأس المال لأجل طويلة، وارتفاع تكاليف التحوط حيال الين الياباني بصفة خاصة. وكشفت الإحصاءات المقدمة من الوسطاء المتعاملين في السندات أن كبار الشركات التقليدية التي تشتري إصدارات الأثر البيئي والاجتماعي والحوكمة إما غير نشطة أو أنها تركز على الإصدارات السائلة القصيرة الأجل. وتشكل هذه الدينامية جزءا أصيلا من الإصدارات الخاصة طويلة الأمد؛ ومن هنا فإن خطر التمويل الناتج عن ذلك لا يمكن تعويضه ما دام تركيز الصندوق منصبا على الإصدارات الخاصة.
- 17- وتقلص الخيارات والمرونة مخاطر التمويل. والسبيل الوحيد للتخفيف من مخاطر التمويل المتأصلة في الإصدارات الخاصة الطويلة الأمد هو توسيع مجموعة المستثمرين وزيادة قدرة الصندوق على إصدار سندات بعملة أخرى غير الدولار الأمريكي واليورو، مع دخوله في مبادلات بين العملات للتحوط من مخاطرهما.

ثالثا- استخدام الأموال المقترضة

- 18- سيواصل الصندوق الاقتراض لتمويل قروضه المستحقة وللحفاظ على مستويات السيولة التحوطية. وكما يُشير إطار الاقتراض المتكامل، يفترض الصندوق لضمان التمويل الفعال في الوقت المناسب من أجل دعم تقديم قروض الصندوق إلى الدول الأعضاء المؤهلة تمثيا مع مهمته وللحفاظ على مستويات سيولة كافية لتغطية الأموال المصروفة.
- 19- ويجب على الصندوق أن يُنفذ سياسة لتمرير تكاليف تمويله. ووفقا لإطار الاقتراض المتكامل، يُدار الاقتراض باستخدام نهج قائمة الموازنة، بما يتماشى مع إطار إدارة الأصول والخصوم في الصندوق. ويعني ذلك تغطية تكاليف التمويل بالكامل على مستوى قائمة الموازنة من خلال سعر الفائدة المفروض على أصول القروض الممولة من الأموال المقترضة، وبالتالي مراعاة شرط الاستدامة المالية.
- 20- وتُعبّر تكلفة الاقتراض التي تتطلبها إصدارات الصندوق الخاصة عن مستويات مؤسسة مصنفة في الفئة AA+، في حين أن الصندوق لا يزال يُسعر قروضه العادية عن طريق تطبيق هامش التمويل المستخدم في البنك الدولي للإنشاء والتعمير الذي يُمّثل تكاليف الاقتراض لمؤسسة مصنفة في الفئة AAA. وبينما يُحدد الصندوق منحى التمويل الخاص به، يصبح من الضروري الأخذ بسياسة لتمرير تكاليف الاقتراض لتجنب استخدام موارده الأساسية في دعم تكاليف الاقتراض. ويُعد الصندوق مؤسسة التمويل الإنمائي الوحيدة التي لا تُطبق سياسة لتمرير تكاليف تمويلها. وسيُطرح مقترح بهذا المعنى على المجلس التنفيذي في أبريل/نيسان 2023.

رابعا- حوكمة الاقتراض

- 21- يتعيّن على الصندوق مواصلة توسيع مجموعة المستثمرين المحتملين. وقدم الصندوق حتى الآن إلى المجلس التنفيذي 22 مستثمرا والمعاملات ذات الصلة. وتجدر الإشارة إلى أن هذا لا يعني ضمان التنفيذ. وللأسباب الموضحة أعلاه، تُفتح نوافذ التمويل وتفضيلات المستثمرين وتُعلق بسرعة فائقة، ولن يكون لدى المستثمرين استعداد للدخول في معاملات إلا عندما تكون ظروف السوق مواتية وعندما يمتلكون السيولة وعندما تتماشى

فرصة الاستثمار مع تفضيلاتهم (العملة المفضلة، ومستوى القسيمة، ومركز السيولة، وتكاليف التحوط، وغيرها).

22- **وتفرض الحوكمة الحالية تحديات.** ووفقا لإطار الاقتراض المتكامل، فإن سلطة الموافقة على جميع مقترحات الاقتراض هي من اختصاص المجلس التنفيذي. وينفرد الصندوق بعملية حوكمة يتعين بموجبها أن يوافق المجلس التنفيذي مسبقا على أسماء المستثمرين. وينطوي ذلك على تحديات واضحة من حيث التوقيت، ويُعرّض الصندوق لخسائر محتملة في الفرص الناشئة. ويُطبق الصندوق عملية عناية واجبة متقدمة جدا بشأن المستثمرين الجدد، وهو مؤسسة التمويل الإنمائي الوحيدة التي تُجري هذا الفحص المسبق الشامل الذي ينص عليه إطار الاقتراض المتكامل. ويمكن لتغيير عملية الحوكمة الحالية لكي تتيح لإدارة الصندوق إجراء المعاملات مع المستثمرين ضمن الفئات والحدود التي وضعها إطار الاقتراض المتكامل وإبلاغها للمجلس التنفيذي لاحقا أن يزيد من فرص التمويل المتاحة للصندوق.

خامسا- حدود الاقتراض وإدارة المخاطر

23- **وُضعت حدود الديون في الصندوق في عام 2014.** وأخيرا، وُضعت حدود الديون الحالية في إطار الاقتراض السيادي في عام 2014 ولم تُنقح بعد ذلك في أي وقت من الأوقات. وعلاوة على ذلك، أدخل إطار الاقتراض المتكامل عملية جديدة أكثر تحفظا لحساب نسبة الدين إلى رأس المال لمواءمة الصندوق مع أفضل الممارسات المعمول بها في هذا القطاع ومع المنهجيات المتبعة في وكالات التصنيف الائتماني. وبافتراض ثبات العوامل الأخرى فإن هذه الطريقة الجديدة المستخدمة في حساب النسبة أدت إلى زيادتها بواقع 6.5 في المائة (من 18.3 في المائة إلى 24.8 في المائة في يونيو/حزيران 2022). وأدخلت هذه الحدود عندما كان الهيكل المالي وهيكل إدارة المخاطر في الصندوق أقل تطورا بكثير.

24- **وينبغي للصندوق تنقيح حدود الاقتراض الحالية لتنفيذ استراتيجيته لزيادة التمويل بالديون تدريجيا.** وفي ظل استمرار هيكل التمويل المختلط في الصندوق، ومع وجود إطار أكثر تطورا لإدارة المخاطر وآلية مصممة خصيصا للحصول على الموارد المقترضة، ينبغي مواصلة الأخذ باستراتيجية الزيادة التدريجية للتمويل عن طريق الديون من أجل الحفاظ على نمو الصندوق وتحقيقه أثرا أكبر. واستنادا إلى التوقعات الحالية، سيصل الصندوق إلى الحد الأقصى لنسبة الدين إلى رأس المال في السنة الأولى من التجديد الثالث عشر للموارد. ولذلك، من المتوقع إجراء تنقيح لهذه الحدود خلال فترة التجديد الثاني عشر للموارد لضمان دخول الصندوق فترة التجديد الثالث عشر للموارد بإمكانات تمويلية كافية.