المجلس التنفيذي
الدورة الحادية والأربعون بعد المائة
روما، 24 أبريل/نيسان 2024

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2023

الوثيقة: EB 2024/141/R.24

بند جدول الأعمال: 16

التاريخ: 14 مارس/آذار 2024

التوزيع: عام

اللغة الأصلية: الإنكليزية

للعلم

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

الأسئلة التقنية
Gulnara Yunusova
مديرة وأمينة الخزانة
شعبة خدمات الخزانة
البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

موجز تنفيذي

1- على الرغم من استمرار أجواء التقلب وعدم اليقين في عام 2023، اختتمت حافظة السيولة في الصندوق العام على أساس إيجابي. وقد حققت الحافظة مكاسب واسعة النطاق نظرا لأنها متنوعة بشكل جيد عبر الأوراق المالية ذات الجودة الائتمانية العالية التي تحقق أداء قويا خلال أوقات العزوف عن المخاطرة. وعلاوة على ذلك، فإن الحافظة في وضع يمكّنها من تحمل اضطرابات السوق نظرا إلى انخفاض حساسيتها لأسعار الفائدة.

2- وخلال عام 2023، بلغ صافي معدل العائد[1] على حافظة استثمارات الصندوق 4.53 في المائة، بصافي عائد استثمار قدره 52 مليون دولار أمريكي. وبشكل عام، استمرت الحافظة في تحقيق أداء أعلى من المؤشر المعياري. وكان أداء شريحة التحوط بالدولار الأمريكي أعلى من المؤشر المعياري بنسبة 0.44 في المائة (مقابل أداء أعلى بنسبة 0.12 في المائة في عام 2022)؛ وكان أداء شريحة التحوط باليورو أعلى من المؤشر المعياري بنسبة 0.65 في المائة (مقابل أداء أقل من المؤشر المعياري بنسبة 0.13 في المائة في عام 2022).

3- وبدعم من التوقعات باعتماد البنوك المركزية الرائدة سياسة نقدية أكثر تيسيرا على مدار العام، تقلصت فروق أسعار الفائدة على سندات الهيئات فوق الوطنية والسندات السيادية وسندات الوكالات الحكومية، مما منح اندفاعة لأداء الحافظة.

4- وزادت قيمة حافظة الاستثمارات بالدولار الأمريكي بمقدار 160 مليون دولار أمريكي، من 1.445 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2022 إلى 1.605 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023. وكانت العوامل المحركة الرئيسية للزيادة صافي التدفقات الموجبة البالغة 103 ملايين دولار أمريكي وعائد الاستثمار البالغ 52 مليون دولار أمريكي (انظر الجدول 2).

5- وزادت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة من 0.82 في المائة إلى 1.73 في المائة عام 2023.[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 31 ديسمبر/كانون الأول 2023:

- ازدادت مدة الحافظة من 0.20 إلى 0.33 سنة؛
- خُصصت الاستثمارات ذات العائد الثابت بالكامل في أدوات ذات درجة استثمارية عالية مصنّفة -A وما فوق (تبلغ الحصة المخصصة في الفئة -AA وما فوق 88.55 في المائة).

6- 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 احتساب الرسوم والفائدة السلبية.

[2] تُحسَب 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. والأرقام الواردة في هذا التقرير مستمدة من أداة مقاييس المخاطر المعتمدة على نطاق واسع، Bloomberg PORT Solution.

الجدول 1أ

التغيرات الرئيسية في الحافظة في عام 2023

	الفصل الرابع من 2023	*الفصل الرابع من 2022*
حجم الحافظة (بآلاف الدولارات الأمريكية)	1 605 359	1 445 452
صافي عائد الاستثمار (بآلاف الدولارات الأمريكية)	51 706	888
صافي معدل العائد (نسبة مئوية)	4.53	0.28
المدة	0.33	0.20
القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة استنادا إلى المحاكاة التاريخية على أساس سنة واحدة (نسبة مئوية)	1.73	0.82

7- وحافظت شعبة خدمات الخزانة في الصندوق (الخزانة) بنجاح على قدرة الحافظة على الصمود طوال دورات تشديد البنوك المركزية وظروف السوق الصعبة. وحققت أداء صافيا موجبا للحافظة بنسبة 4.53 في المائة، في خضم الانعكاس الأكثر حدة في منحنى العائد لكل من منطقتَي الدولار الأمريكي واليورو. وكان أداء الحافظة أعلى من المؤشر المعياري من خلال الاستفادة من ارتفاع العوائد الناتج عن الاستثمارات الجديدة القصيرة الأجل، واستراتيجية التخصيص المتجدد للأصول، والتخصيص المحافظ للأصول لتصبح أصولا سائلة فائقة الجودة ضمن فئة أصول الهيئات فوق الوطنية والأصول السيادية وأصول الوكالات الحكومية. وظل تأثير الزيادات في العائد على مراكز الحافظة القائمة والأطول أجلا محدودا، نظرا لاستراتيجية قصر المدة الزمنية، التي تُنفَّذ أيضا من خلال الاستثمارات القصيرة الأجل ومشتقات أسعار الفائدة المستخدمة لأغراض التحوط. وللمضي قدما، سيبقى الصندوق حذرا بشأن توقيت الرجوع عن سياسات البنوك المركزية ومخاطر الانخفاض المرتبطة بتباطؤ اقتصادي محتمل.

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2023

أولا- أوضاع السوق

1- على الرغم من التباين بين البنوك المركزية الرائدة بشأن التوقيت المتوقع لخفض أسعار الفائدة، أدى تفاؤل المستثمرين بأن تكاليف الاقتراض العالمية تتجه نحو الانخفاض إلى تقلص فروق أسعار الفائدة على سندات الهيئات فوق الوطنية، والسندات السيادية وسندات الوكالات الحكومية، ووفّر فرص تداول مقنعة تدعم توجيه حافظة السيولة في الصندوق نحو مركز قوة في عام 2023.

2- والثقة المتزايدة في أن مجلس الاحتياطي الفدرالي لن يزيد على الأرجح أسعار الفائدة عززها تراجع معدل التضخم الذي انخفض أكثر من المتوقع نحو أواخر العام. وقد أبقى مجلس الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة من دون تغيير عند أعلى مستوى لها منذ 22 عاما، وذلك بين 5.25 في المائة و5.5 في المائة، وأشار إلى خفض أسعار الفائدة بمقدار 75 نقطة أساس لعام 2024، وسط مؤشرات عن نمو أكثر اعتدالا في الولايات المتحدة وتباطؤ إنفاق المستهلكين في حين أن سوق العمل لا تزال قوية، مما يحيي الآمال بأن الاقتصاد الأمريكي متجه إلى تباطؤ دوري يؤدي إلى تجنب الركود. وحتى مع قيام وكالة التصنيف الائتماني Fitch بخفض تصنيف الولايات المتحدة من AAA إلى AA+ خلال النصف الثاني من العام، تمكنت الحكومة من تجنب الإغلاق الفيدرالي بعدما وافق كل من مجلس النواب ومجلس الشيوخ على اتفاق تمويل قصير الأجل.

3- وفي الوقت الذي واصلت فيه أسواق العقود الآجلة التسعير الذي يراعي أسعار الفوائد المخفضة، جددت رئيسة البنك المركزي الأوروبي تأكيد أن تكاليف الاقتراض ستحافظ على مستويات مرتفعة قياسية على الرغم من التوقعات بانخفاض التضخم نظرا لأن البنك المركزي الأوروبي توقع استمرار انخفاض نمو أسعار الاستهلاك تدريجيا على مدار العام. وانعكست التوقعات المتدهورة للمنطقة من خلال المؤشر السريع لمديري المشتريات في مجال التصنيع (Flash Manufacturing Purchasing Managers' Index) في منطقة اليورو، الذي أشار إلى أن الأعمال لا تزال في حالة انكماش. وأبقى البنك المركزي الأوروبي على سعر الفائدة الرئيسي عند 4 في المائة وكشف عن خطط لتغيير طفيف في السياسات من أجل الإلغاء التدريجي لآخر خططه لشراء السندات المتبقية التي شكلت جزءا من إرث جائحة كوفيد-19. وعلى الرغم من انخفاض معدل التضخم في منطقة اليورو إلى 2.4 في المائة، وهي نسبة قريبة من المستوى المستهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي بـ 2 في المائة، قد يكون من المتوقع ارتفاع معدل التضخم من جديد بسبب بعض التغييرات الضريبية بالإضافة إلى انخفاض قاعدة المقارنة على أساس سنوي.

4- وفي تغيير اعتبرته الأسواق على نطاق واسع بأنه خطوة نحو تطبيع السياسات، عمد بنك اليابان – وهو آخر بنك مركزي رئيسي متمسك بالعائدات المنخفضة جدا – إلى إجراء تعديل طفيف في سياسته النقدية خلال العام من خلال الإبقاء على المستوى المستهدف للسندات الحكومية اليابانية لأجل 10 سنوات عند 0 في المائة، ولكنه وسّع فعليا النطاق وعدّل تحكّمه بعائدات السندات من خلال إعادة تحديد الحد الأعلى عند 1 في المائة، مع إفساح المجال لهامش من السماح بدلا من اعتماد سقف ثابت.

5- وتخضع حافظة السيولة في الصندوق للتقلبات العامة في الأسواق، التي ارتفعت خلال العام بسبب اضطرابات القطاع المصرفي وحالة عدم اليقين بشأن مسار رفع أسعار الفائدة في السياسة النقدية مع استمرار التفاوت في عملية انخفاض معدل التضخم وتدهور توقعات النمو الاقتصادي. وظلت الحافظة قادرة على الصمود في وجه تشوهات الأسواق بسبب حصتها الكبيرة في الأصول السائلة الفائقة الجودة وتدني حساسيتها لأسعار الفائدة. ونظرا للتوقعات، هناك ما يبرر اتخاذ موقف دفاعي في ضوء ارتفاع حالة عدم اليقين في الأسواق وازدياد مستويات التقلبات المتوقعة. وستواصل خزانة الصندوق إدارة حافظة السيولة بطريقة دفاعية للحفاظ على قدرة

الحافظة على الصمود في وجه صدمات الانخفاض، مع التركيز على الحفاظ على رأس المال بدلا من السعي إلى تحقيق عوائد إضافية على حساب ملامح المخاطر العامة للحافظة.

ثانيا- أهداف الحافظة

ألف- شرائح الحافظة

6- كما ذُكر في بيان سياسة الاستثمار، تُقسَم حافظة استثمارات الصندوق إلى شرائح تعكس أهداف كل منها، على النحو التالي:[3]

- **شريحة المعاملات.** تيسّر المدفوعات القريبة الأجل لعمليات الصندوق أو نفقاته الإدارية لضمان إتاحة ما يكفي من النقد والمكافِئات النقدية لتلبية التزامات السداد الفورية.
- **الشريحة التشغيلية.** تُجدِّد أموال شريحة المعاملات عند الاقتضاء، وتتلقى النقد الفائض من شريحة المعاملات. وهي تضمن توافر أدوات كافية يمكن تحويلها بسهولة إلى نقد. كما تضمن بالاقتران مع شريحة المعاملات تلبية متطلبات السيولة القصيرة الأجل المتوقعة وغير المتوقعة.
- **شريحة التحوط.** تمكّن الصندوق من أن يحقق بحصافة المستوى الأمثل من إجمالي العوائد المتوقعة على استثماراته. وتتألف هذه الشريحة من الأموال غير المطلوبة في الأجل القصير والتي يُفترض صرفها في الأجل المتوسط. وتتكون الشريحة من حافظتين فرعيتين: شريحة التحوط باليورو وشريحة التحوط بالدولار الأمريكي.

7- ويبين الجدول أدناه صافي قيمة أصول الحافظة حسب تخصيص الأصول في الشرائح السالفة الذكر.

الجدول 1ب

شرائح حافظة السيولة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

الشريحة	*النسبة المئوية*	*بملايين الدولارات الأمريكية*
المعاملات	2.56	41.11
الشريحة التشغيلية	26.91	432.03
شريحة التحوط	70.53	1 132.23
باليورو	22.62	363.09
بالدولار الأمريكي	47.91	769.13
المجموع	**100**	**1 605.36**

باء- المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة

8- يتمثل الهدف الرئيسي للصندوق، باعتباره مستثمرا مسؤولا، في الاستثمار في الأوراق المالية التي تلتزم فيها جهة الإصدار، في الحد الأدنى، بالمبادئ الأساسية لحقوق الإنسان والعمل والبيئة ومكافحة الفساد. وبناء على ذلك، يلتزم الصندوق بالمبادئ العشرة للاتفاق العالمي للأمم المتحدة، مما يعني أنه يجب أن تمتثل الاستثمارات لمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة لتكون مؤهَّلة.

9- وتماشيا مع بيان سياسة الاستثمار المنقح،[4] يجري تنفيذ معايير الاستثناء التي سُتطبَّق على الاستثمارات عملا بمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة من أجل استثناء الأوراق المالية الصادرة عن الكيانات المشاركة في

[3] AC 2020/159/R.7.

[4] الوثيقة EB 2023/137/R.40. وفقا لبيان سياسة الاستثمار في الصندوق المنقح بتاريخ 16 نوفمبر/تشرين الثاني 2022، جرت إعادة تسمية شريحة السيولة لتصبح "الشريحة التشغيلية"، وشريحة الاستثمارات لتصبح "شريحة التحوط"، من أجل توضيح الغرض من كل منهما.

منتجات أو خدمات غير أخلاقية، بما في ذلك المنتجات والخدمات 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، وسندات الشركات والأوراق المالية المضمونة بأصول في سوق السندات المؤثرة.

11- وطوال عام 2023، 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 عام 2023 بمقدار 160 مليون دولار أمريكي، مع صافي تدفقات داخلة إلى شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية، وكذلك إلى شريحة التحوط بالدولار الأمريكي التي كانت أكبر مساهم في هذه الزيادة. ويُعزى ذلك بصورة أساسية إلى تحصيل الموارد الأساسية (المساهمات) وإصدار طرحَين خاصين خلال عام 2023.

الجدول 2

العوامل المحركة لحافظة استثمارات الصندوق في عام 2023
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

	شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية [أ]	*شريحة التحوط بالدولار الأمريكي* [ب]	*شريحة التحوط باليورو* [ج]	*أصول أخرى* [د]	*المجموع*
الرصيد الافتتاحي (31 ديسمبر/كانون الأول 2022)	**413 911**	**572 038**	**459 503**	**-**	**1 445 452**
صافي عائد الاستثمار	82	37 624	14 007	(7)	51 706
صافي التدفقات [هـ]	58 059	159 470	(114 084)	19	103 464
تحركات أسعار الصرف	412	-	4 325	-	4 737
الرصيد الختامي (31 ديسمبر/كانون الأول 2023)	**472 465**	**769 131**	**363 750**	**12**	**1 605 359**

[أ] تشمل شريحة المعاملات النقد الذي يُحتفظ به أساسا في المصارف التجارية. وتشمل الشريحة التشغيلية النقد المحتفظ به في البنوك المركزية ومصرف التسويات الدولية. وتمثل الشرائح مجتمعة الحافظة النقدية التشغيلية سابقا.

[ب] شريحة التحوط بالدولار الأمريكي تحل محل حافظة السيولة العالمية السابقة.

[ج] شريحة التحوط باليورو تحل محل حافظة الأصول والخصوم السابقة.

[د] مراكز النقد المتبقي في الحوافظ التي أُغلقت في عام 2019، بالإضافة إلى النقد المحتفظ به بالرنمينبي الصيني.

[هـ] يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة من مصروفات القروض، والمنح، وسداد الاقتراض، والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة من التدفقات العائدة من القروض، والاقتراض والمبالغ المُحصَّلة من مساهمات الدول الأعضاء.

رابعا- عائد الاستثمار

13- بلغ عائد الاستثمار الإجمالي في عام 2023 مبلغا موجبا قدره 53.23 مليون دولار أمريكي، وبلغ صافي عائد الاستثمار شاملا رسوم الاستثمار وأتعاب أمناء الاستثمار والاستشارات بالإضافة إلى الرسوم المصرفية، مبلغا موجبا قدره 51.71 مليون دولار أمريكي. ويعرض الجدول 3 موجزا لعائد الاستثمار في عام 2023، موزعا حسب الحافظة، حيث ساهم ارتفاع أسعار الفائدة في زيادة عائد الفائدة.

الجدول 3

توزيع عائد استثمارات الصندوق حسب الحافظة في عام 2023

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

	شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	*شريحة التحوط بالدولار الأمريكي*	*شريحة التحوط باليورو*	*أصول أخرى*	*المجموع*
العائد من الفائدة والقسائم[5]	-	34 551.9	9 227.1	-	43 779
الأرباح/(الخسائر) السوقية المحققة	57.1	(1 637)	1 211.1	-	(368.9)
الأرباح/(الخسائر) السوقية غير المحققة	33	5 681.5	4 098.8	-	9 813.3
عائد الاستثمار قبل حساب الرسوم	**90.1**	**38 596.4**	**14 537**	**-**	**53 223.5**
أتعاب مديري الاستثمار	(3.4)	-	-	-	(3.4)
أتعاب أمناء الاستثمار	(4.9)	(217.6)	(62.9)	(7)	(292.4)
رسوم مصرفية	-	-	-	-	-
رسوم الاستشارات وغيرها من الرسوم المتعلقة بالاستثمار	-	(754.6)	(467.2)	-	(1 221.8)
عائد الاستثمار بعد حساب الرسوم	**81.8**	**37 624.2**	**14 006.9**	**(7)**	**51 705.8**

خامسا- معدل العائد

14- حسبما أفادت جهة الإيداع، وهي شركة Northern Trust، ولّدت حافظة استثمارات الصندوق عائدا إجماليا موجبا بنسبة 4.63 في المائة في عام 2023، مع تحقيق شريحة التحوط بالدولار الأمريكي عائدا إجماليا موجبا بنسبة 5.49 في المائة، وهو أعلى من المؤشر المعياري (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 0-1 سنة) بنسبة 0.44 في المائة. وحققت شريحة التحوط باليورو عائدا إجماليا موجبا قدره 3.26 في المائة خلال نفس الفترة، مع تحقيق فائض في العائد بنسبة 0.65 في المائة مقارنة بمؤشره المعياري (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات IEC Bank of America لأجل 0-1 سنة ومؤشر الحكومات الأوروبية من تصنيف AAA-AA). وكان صافي معدل عائد حافظة الاستثمارات بكاملها موجبا بنسبة 4.53 في المائة.[6]

الجدول 4

الأداء الفصلي في عام 2023

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

	الأداء الفصلي في عام 2023 (منذ بداية العام حتى تاريخه)				*فائض العائد الإجمالي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023 (منذ بداية العام حتى تاريخه)*
	الفصل الأول	الفصل الثاني	الفصل الثالث	الفصل الرابع	
معدل العائد الإجمالي					
شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	0.89	2.09	3.25	4.51	لا ينطبق
شريحة التحوط بالدولار الأمريكي	1.18	2.39	3.62	5.49	0.44
شريحة التحوط باليورو	0.56	2.34	2.16	3.26	0.65
معدل العائد الإجمالي	**0.88**	**2.24**	3.10	4.63	**لا ينطبق**
صافي معدل العائد	**0.87**	**2.17**	3.03	4.53	**لا ينطبق**

[5] تشمل الفائدة المدفوعة على المشتقات.

[6] 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 وتُحتسب بالعملة المحلية.

الجدول 5

المتوسط المتحرك لصافي أداء حافظة الصندوق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

	منذ بداية العام حتى تاريخه	*سنة واحدة*	*ثلاث سنوات*	*خمس سنوات*
أداء الحافظة	4.53	4.53	1.64	1.52

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

الجدول 6

صافي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

	2023		*2022*		*2021*		*2020*		*2019*	
	الأداء الفعلي	*الأداء المعياري*	*الأداء الفعلي*	*الأداء المعياري*	*الأداء الفعلي*	*الأداء المعياري*	*الأداء الفعلي*	*الأداء المعياري*	*الأداء الفعلي*	*الأداء المعياري*
شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	4.48	-	0.61	-	(0.3)	-	0.1	0.1	1.31	1.31
شريحة التحوط بالدولار الأمريكي	5.35	5.05	0.80	0.68	0.59	0.06	1.14	1.12	2.73	1.11
شريحة التحوط باليورو	3.14	2.61	(1.14)	(1.01)	0.09	(0.63)	0.13	0.16	1.22	0.17
الحافظة الاستراتيجية العالمية	-	-	-	-	-	-	-	-	1.93	0.62
السندات الحكومية العالمية	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
حافظة الائتمان العالمية	-	-	-	-	-	-	-	-	3.65	4.72
معدل العائد الإجمالي (بدون الرسوم)	**4.63**	-	**0.45**	-	**0.28**	-	**0.67**	-	**2.22**	-
صافي معدل العائد (شاملا جميع الرسوم)	**4.53**	-	**0.28**	-	**0.16**	-	**0.55**	-	**2.13**	-

سادسا- تركيبة الحافظة حسب الأداة

16- يبيّن الجدول 7 تركيبة حافظة الاستثمارات حسب أداة الاستثمار – بعد تصنيف الأصول من قبل وكالة التصنيف الائتماني Standard & Poor's – في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023.

الجدول 7

حافظة الاستثمارات حسب أداة الاستثمار في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

	التخصيص الفعلي لأصول الحافظة	
	بملايين الدولارات الأمريكية	*التخصيص الفعلي لأصول الحافظة (بالنسبة المئوية)*
السندات السيادية/سندات الهيئات فوق الوطنية/الوكالات	798.11	49.72
النقد	513.53	31.99
المؤسسات المالية	223.86	13.94
الحكومات المحلية وعمليات توريق القروض المدعومة سياديا	27.71	1.73
المشتقات	25.47	1.59
الشركات	16.68	1.04
المجموع	**1 605.36**	**100**

ملاحظة: بلغت نسبة النقد المحفوظ في البنوك المركزية 83 في المائة.

سابعا- مقاييس المخاطر

17- يجري الإبلاغ عن مقياسَي ميزنة المخاطر المحددَين 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 الاستثمارات ذات العائد ثابت لتغيُّر في أسعار الفائدة (معبَّرا عنها بعدد السنوات). وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2023، كانت مدة الحافظة الإجمالية 0.33 سنة، مقارنة بالمدة التي جرى الإبلاغ عنها في السنة المنتهية في 2022 وقدرها 0.20 سنة.

الجدول 8

المدد الفعلية لحافظة استثمارات الصندوق والمدد المعيارية

(بالسنوات)

	31 ديسمبر/كانون الأول 2023		*31 ديسمبر/كانون الأول 2022*	
	مدة الحافظة	*المدة المعيارية*	*مدة الحافظة*	*المدة المعيارية*
شريحة التحوط باليورو	0.29	0.43	0.37	0.45
شريحة التحوط بالدولار الأمريكي	0.54	0.45	0.11	0.46
الحافظة الإجمالية (بما في ذلك النقد التشغيلي)	**0.33**	**لا ينطبق**	**0.20**	**لا ينطبق**

ملاحظة: خُفِّضت مدة الحافظة الإجمالية من خلال الحافظة النقدية التشغيلية التي لا تخضع لتقلبات أسعار الفائدة. ولا يجري عرض المدة المعيارية للحافظة الإجمالية نظرا إلى عدم وجود مدة معيارية لشريحة المعاملات.

باء - مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

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

20- ومستوى الحد الأقصى لمخاطر حافظة الصندوق محدد في بيان سياسة الاستثمار كقيمة معرّضة للمخاطر المشروطة قدرها 3 في المائة. وفي ديسمبر/كانون الأول 2023، كانت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة الإجمالية 1.73 في المائة، امتثالا لمستوى الحد الأقصى للمخاطر في بيان سياسة الاستثمار، وأعلى من نسبة 0.82 في المائة المبينة في ديسمبر/كانون الأول 2022.[7]

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)

	31 ديسمبر/كانون الأول 2023	*31 ديسمبر/كانون الأول 2022*
شريحة التحوط باليورو	1.29	1.79
شريحة التحوط بالدولار الأمريكي	2.12	1.10
الحافظة الإجمالية (بما في ذلك النقد)*	**1.73**	**0.82**

[7] ابتداء من يوليو/تموز 2023، جرى تغيير منهجية حساب القيمة المعرضة للمخاطر المشروعة من المحاكاة التاريخية على أساس سنة واحدة إلى محاكاة Monte Carlo على أساس سنة واحدة.

- **ملاحظة**: يعود انخفاض القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافظة إلى المكون النقدي التشغيلي للحافظة، الذي تساوي قيمته المعرضة للمخاطر المشروطة صفرا. وتتضمن القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة سيولة الصندوق ككل أيضا ارتباطات جميع الأوراق المالية داخل الشرائح.

مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

21- 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 المستثمَرة، والذي يطبَّق من خلال نهج "ثاني أفضل تصنيف". ومن خلال القيام بذلك، فإن التصنيف الذي يُقارَن مع الحد الأدنى من التصنيف هو ثاني أفضل تصنيف تعيّنه وكالات التصنيف الائتماني Standard & Poor's، وMoody's وFitch.

22- ويطلب أحدث بيان لسياسة الاستثمار أن يكون الحد الأدنى لتصنيف الأوراق المالية ذات العائد الثابت -A على الأقل (باستثناء الأوراق المالية المضمونة بأصول التي ينبغي أن يكون تصنيفها AAA).[8] وكما هو مبين في الجدول 10أ، وامتثالا للمبادئ التوجيهية لبيان سياسة الاستثمار، جرى تخصيص جميع الاستثمارات ذات العائد الثابت في أدوات ذات درجة استثمارية عالية، أي الأوراق المالية ذات التصنيف AAA، و-/+AA، و-/+A، في نهاية ديسمبر/كانون الأول 2023.

الجدول 10أ

تركيبة حافظة الاستثمارات حسب التصنيفات الائتمانية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

(بالنسب المئوية، بما في ذلك النقد والمبادلات)

شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	*شريحة التحوط بالدولار الأمريكي*	*شريحة التحوط باليورو*	*المجموع*
AAA	0.03	23.66	2.32	26.01
AA+	0.11	4.72	0	4.82
AA	0.01	5.24	3.81	9.05
AA-	0.01	10.72	10.03	20.76
A+	0	1.06	3.56	4.62
A	0	0.66	1.51	2.16
A-	0	0	1.11	1.11
النقد[9]	29.75	0	0.08	29.84
المبادلات	0	0.96	0.66	1.62
المجموع	**29.91**	**47.01**	**23.08**	**100**

23- ويتطلب بيان سياسة الاستثمار أيضا أن تشكّل نسبة الاستثمارات ذات العائد الثابت (أي باستثناء النقد والمبادلات) في فئة التصنيف -AA وما فوق 60 في المائة على الأقل من الحافظة الإجمالية. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2023، بلغت هذه النسبة 88.55 في المائة، كما هو مبين في الجدول 10ب.

[8] التصنيف المقارن بالحد الأدنى للتصنيف هو ثاني أفضل تصنيف من ثلاث وكالات: Standard & Poor's، وMoody's وFitch.
[9] يشمل النقد في شريحة التحوط بالدولار الأمريكي المبلغ السالب للمبيعات التجارية المعلقة.

الجدول 10ب

تركيبة حافظة الاستثمارات حسب التصنيفات الائتمانية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

(بالنسب المئوية، باستثناء النقد والمبادلات)

	شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	*شريحة التحوط بالدولار الأمريكي*	*شريحة التحوط باليورو*	*المجموع التراكمي*
AAA	0	34.63	3.40	38.03
AA+	0	6.90	0	44.94
AA	0	7.67	5.58	58.18
AA-	0	15.70	14.68	88.55
A+	0	1.44	5.21	95.20
A	0	0.96	2.21	98.37
A-	0	0	1.63	100
المجموع	**0**	**67.30**	**32.70**	**100**

مخاطر العملة: تحليل تركيبة العملات

24- وفقا لمنهجية الصندوق لمواءمة العملات، ومن أجل حماية مركز السيولة القصيرة الأجل 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 31 ديسمبر/كانون الأول 2023 أن تركيبة عملات الصندوق كانت كافية لتغطية تدفقات العملات الصادرة المتوقعة على مدى 24 شهرا.

الجدول 11

تركيبة العملات للتدفقات النقدية المتوقعة خلال الأربعة وعشرين شهرا القادمة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الفئة	*مجموعة الرنمينبي الصيني*	*مجموعة اليورو*	*مجموعة الجنيه الإسترليني*	*مجموعة الين الياباني*	*مجموعة الدولار الأمريكي*	*المجموع الكلي*
التدفقات الداخلة						
النقد	154	77 823	4 937	34	384 939	467 887
الاستثمارات	13	363 103	4	-	774 203	1 137 323
المساهمات	46 688	218 853	46 903	22 883	256 263	591 589
التدفقات العائدة المتوقعة	-	133 041	6 809	-	604 500	744 349
سحوبات الديون	-	125 465	-	-	203 333	328 798
مجموع الأصول	**46 855**	**918 284**	**58 652**	**22 917**	**2 223 238**	**3 269 947**
التدفقات الخارجة						
المصروفات المتوقعة	(133)	(559 949)	(89)	(82)	(1 348 084)	(1 908 337)
نفقات التشغيل المتوقعة	-	(48 626)	-	-	(315 792)	(364 417)
تسديدات الديون والفوائد	-	(132 617)	-	-	(74 672)	(207 289)
مجموع الالتزامات	**(133)**	**(741 191)**	**(89)**	**(82)**	**(1 738 548)**	**(2 480 044)**
التحوط الحالي						
العقود الآجلة للعملات	-	-	-	-	-	-
مجموع التحوط	-	-	-	-	-	-
العجز	-	-	-	-	-	-
العجز كنسبة مئوية من الالتزامات	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

هاء- مخاطر السيولة: الحد الأدنى لمتطلبات السيولة

26- تشير سياسة السيولة إلى مستوى السيولة، المعرض للضغوط بسبب هامش ضمان الأصول الأقل سيولة، الذي يتعين أن يحتفظ به الصندوق في أي وقت من الأوقات لتغطية مصروفات القروض والمنح وتسديدات الديون المقررة على مدى الأشهر الاثني عشر التالية. وتحدد أيضا مستوى السيولة المستهدف، وهو مقياس متغير ضمن نطاق يتراوح بين 80 في المائة و100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المعرضة للضغوط خلال 24 شهرا. وعلى النحو الوارد في السياسة، يتطلب بناء السيولة لتحقيق مستوى السيولة المستهدف اتباع نهج تدريجي على مدى سنوات عدة من خلال تخطيط السيولة النشط في الأجل الطويل، ولا يزال قيد التنفيذ.

27- وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2023، بلغ الحد الأدنى لمتطلبات السيولة 1 098 مليون دولار أمريكي.[10]

28- وبلغ صافي قيمة أصول حافظة السيولة في الصندوق 1 605.36 مليون دولار أمريكي، وصافي قيمة الأصول المعرضة للضغوط 1 408 مليون دولار أمريكي، بعد حساب نسبة هامش ضمان السيولة وقدرها 12.28 في المائة، وهو أعلى من الحد الأدنى المتوقع لمتطلبات السيولة وقدره 1 098 مليون دولار أمريكي بفارق 310 ملايين دولار أمريكي. وبلغ الحد الأدنى لمتطلبات السيولة 128 في المائة (مقابل 119 في المائة في نهاية ديسمبر/كانون الأول 2022).

[10] أُنجز آخر تحديث للتوقعات المالية في 30 سبتمبر/أيلول 2023. ويُحسَب الحد الأدنى لمتطلبات السيولة المبلّغ عنه باستخدام البيانات المتوقعة لمدة 12 شهرا ابتداء من 31 ديسمبر/كانون الأول 2023.

ثامنا- مديرو الاستثمار الخارجيون

29- يُعيَّن مديرو الاستثمار الخارجيون رسميا من خلال اتفاقية إدارة الاستثمار المبرمة مع الصندوق. وتحدد الاتفاقيات بالتفصيل مسؤوليات المديرين.

30- ويجب أن يكفل الصندوق وفاء مديري الاستثمار المعينين بمهماتهم وفقا للالتزامات التعاقدية المدرجة في اتفاقية إدارة الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية للاستثمار المضمَّنة في كل اتفاقية.

31- وعلى الرغم من أن غاية هذه الوثيقة هي في المقام الأول الإبلاغ عن حافظة استثمارات الصندوق المدارة داخليا، فإنها تتضمن 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- ويُدار حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق خارجيا بواسطة شركة Payden & Rygel، التي تنسق مع جهة الإيداع لدى الصندوق، Northern Trust، ومع الصندوق لأغراض الامتثال والأداء والإبلاغ عن المخاطر. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2023، بلغت قيمة السوق لحافظة حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق 90.01 مليون دولار أمريكي، بمعدل عائد إجمالي موجب قدره 7.83 في المائة في عام 2023 (مقابل معدل معياري قدره 8.04 في المائة).[11] أما القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة فقد بلغت 6.37 في المائة والمدة الفعلية 3.38 سنة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023، على النحو الذي أفادت به شركة Payden & Rygel.

الجدول 12

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

	2023		*على ثلاث سنوات*		*على خمس سنوات*	
	المدة الفعلية	*المدة المعيارية*	*المدة الفعلية*	*المدة المعيارية*	*المدة الفعلية*	*المدة المعيارية*
حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق	7.83	8.04	(3.94)	(3.59)	(0.09)	(0.03)

33- وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2023، خُصصت نسبة 71.9 في المائة من الحافظة في سندات الائتمان، على النحو المبين في الجدول 13.

الجدول 13

حافظة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة حسب الأداة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

	التخصيص الفعلي لأصول الحافظة	
	بملايين الدولارات الأمريكية	*التخصيص الفعلي لأصول الحافظة (بالنسبة المئوية)*
الائتمان	64.71	71.9
المستوى الحكومي	19.16	21.28
النقد	2.27	2.52
أسواق المال	2.1	2.33
الوكالات	1.07	1.19
الجهات شبه السيادية	0.29	0.33

[11] المؤشر المعياري المخصص للصندوق "المؤشر المخصص التجميعي العام لخطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة" (ASMCS Global Agg Custom Index).

الائتمان غير المؤسسي	0.24	0.26
الأسواق الناشئة	0.18	0.2
المجموع	**90.01**	**100**

34- وبلغت قيمة حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي 229 مليون دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023. وحسبما أفاد البنك الدولي، حققت الحافظة عائدا إجماليا موجبا قدره 5.27 في المائة في عام 2023، وهو أداء أعلى من المؤشر المعياري بمقدار 0.22 في المائة (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE Bank of America لأجل 0-1 سنة).

الجدول 14

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل الأداء المعياري

	2023		حافظة متحركة لمدة سنة واحدة		من البداية حتى تاريخه	
	المدة الفعلية	*المدة المعيارية*	*المدة الفعلية*	*المدة المعيارية*	*المدة الفعلية*	*المدة المعيارية*
حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي	5.27	5.05	5.27	5.05	1.96	1.83

35- وكانت القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة 0.46 في المائة وبلغت المدة الفعلية 0.49 سنة، على النحو الذي أفادت به جهة الإيداع لدى الصندوق.

36- ويوضح الجدولان 15 و16 تخصيص أصول حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي، والمساهمة في مخاطر الحافظة.

الجدول 15

حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي حسب الأداة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

	بملايين الدولارات الأمريكية	*تخصيص أصول الحافظة الفعلية (بالنسبة المئوية)*
الأدوات الحكومية السيادية	172.05	**75**
أدوات الوكالات	38.08	**16.6**
السندات المشمولة	7.11	**3.1**
أدوات الهيئات فوق الوطنية/المتعددة الأطراف	5.28	**2.3**
الأدوات السيادية المضمونة	5.05	**2.2**
النقد وما يعادله	1.84	**0.8**
المجموع	**229.41**	**100**

الجدول 16

المساهمة في مخاطر حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2023

	مدة الحافظة (بالأشهر)	*المدة المعيارية (بالأشهر)*
أسعار الفائدة	11.3	10.4
فروق أسعار الفائدة	1.4	-

مسرد 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. وتُستخدم 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 احتمالا بنسبة 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. تُعرَف أيضا باسم العجز المتوقع، وهي مقياس لتقييم المخاطر يحدد كميا مقدار المخاطر المتطرفة لحافظة الاستثمارات. وتُشتق هذه القيمة عن طريق حساب متوسط مرجح للخسائر "القصوى" في ذيل توزيع العائدات 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. يُحدَّد مستوى السيولة المستهدف ضمن نطاق من 80 إلى 100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المستقبلية على مدى 24 شهرا. وتتعرض التدفقات النقدية لضغوط على أساس افتراض انخفاض التدفقات الداخلة مثل عدم وجود اقتراض جديد والتأخير في دفع المساهمات والتدفقات العائدة من القروض، أو افتراض زيادة التدفقات الخارجة، مثل الحاجة إلى صرف أكثر من المستويات المقررة وتوفير مبلغ صغير من التمويل المعاكس للتقلبات الدورية، عندما لا تتمكن الجهات المانحة والمقترضون من الحصول على التمويل بأنفسهم.

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.