

المجلس التنفيذي
الدورة الخامسة والأربعون بعد المائة
روما، 15-16 سبتمبر/أيلول 2025



تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق للنصف الأول من عام 2025

الوثيقة: EB 2025/145/R.34

بند جدول الأعمال: 15

التاريخ: 22 أغسطس/آب 2025

التوزيع: عام

اللغة الأصلية: الإنكليزية

للعلم

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

الأسئلة التقنية:

Sheila Codamus-Platel

كبيرة موظفي الخزانة
شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: s.codamus-platel@ifad.org

Gulnara Yunussova

مديرة وأمينة الخزانة
شعبة خدمات الخزانة

البريد الإلكتروني: g.yunusova@ifad.org

موجز تنفيذي

- 1 في النصف الأول من عام 2025، كانت أسعار الفائدة مدفوعة بالتقديرات المتزايدة في الأسواق في كل من منطقة اليورو والولايات المتحدة كاستجابة لتغير توقعات الاقتصاد الكلي والأحداث الجيوسياسية العالمية. وواصلت المصارف المركزية، بما في ذلك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي تأدية دور حاسم في تحديد مشهد الدخل الثابت. وتبنى الاحتياطي الفيدرالي نهجاً حذراً، حيث أبقى على أسعار الفائدة دون تغيير وسط حالة عدم اليقين المستمرة التي تحبط التوقعات الاقتصادية للولايات المتحدة. ومن جهة أخرى، خفض البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس بناءً على توقعات التضخم في منطقة اليورو. وتباين التضخم في جميع أنحاء العالم، حيث كان متعدلاً في الولايات المتحدة ولكنه ظل فوق المستوى المستهدف، وظل ضعيفاً في أوروبا، مما دفع إلى إجراء مناقشات بشأن التحفيز وانخفاض العوائد الأوروبية بسبب المخاوف المتعلقة بالنمو.
- 2 وتقلصت فروق أسعار الفائدة على السندات السيادية وفوق الوطنية وسندات الوكالات الحكومية المقومة بالدولار الأمريكي عموماً وسط عدم اليقين الاقتصادي العالمي المستمر مع زيادة الطلب على الأصول العالمية الجودة مثل السندات الصادرة عن الجهات السيادية وفوق الوطنية والوكالات الحكومية. وقد أثرت السياسة النقية للاحتياطي الفيدرالي والتوقعات بخفض أسعار الفائدة في المستقبل على سلوك المستثمرين، حيث سعى العديد منهم إلى تأمين العائدات قبل خفض أسعار الفائدة. وتقلصت فروق أسعار الفائدة على السندات السيادية وفوق الوطنية وسندات الوكالات الحكومية المقومة باليورو بسبب الطلب المستمر على الأصول العالمية الجودة في منطقة اليورو وتأثير سياسات البنك المركزي الأوروبي التي حافظت على بيئة أسعار فائدة مستقرة نسبياً.
- 3 وخلال النصف الأول من عام 2025، كان صافي معدل العائد على حافظة استثمارات الصندوق موجباً بنسبة 1.98 في المائة، مع صافي دخل استثماري قدره 42 مليون دولار أمريكي.¹ وبشكل عام، استمر أداء الحافظة في التفوق على المؤشر المعياري. وتفوقت الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي على المؤشر المعياري بنسبة 0.44 في المائة (مقابل تفوق بنسبة 0.19 في المائة في عام 2024)؛ وتفوقت الشريحة الاحترازية باليورو على المؤشر المعياري بنسبة 0.31 في المائة (مقابل تفوق بنسبة 0.21 في المائة في عام 2024).
- 4 وزادت قيمة حافظة الاستثمار بالدولار الأمريكي بمقدار 372 مليون دولار أمريكي، من 1.812 مليار دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2024 إلى 2.184 مليار دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2025. وكانت المحركات الرئيسية للزيادة صافي التدفقات الموجبة البالغة 314 مليون دولار أمريكي ودخل الاستثمار البالغ 42 مليون دولار أمريكي (انظر الجدول 2).²
- 5 وانخفضت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة من 1.19 في المائة إلى 1.15 في المائة في النصف الأول من عام 2025.³ وظل المؤشر في حدود مستوى تحمل المخاطر البالغ 3 في المائة والمحدد في بيان سياسة الاستثمار. وتعد أدناه مستويات مخاطر الحافظة ذات الصلة الأخرى في 30 يونيو/حزيران 2025:

- انخفضت مدة الحافظة من 0.39 إلى 0.35 سنة؛

- خُصصت الاستثمارات ذات العائد الثابت بالكامل في أدوات ذات درجة استثمارية عالية مصنفة -A وما فوق (تبلغ الحصة المخصصة في الفئة AA - 94.03 وما فوق) في المائة مقارنة بـ 91.44 في المائة في

¹ قد تحدث اختلافات مع الأرقام المحاسبية بسبب اختلافات في تصنيف نفقات محددة.

² يتتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجية الناتجة عن صرف القروض والمنح وسداد الفوائد وأصل الدين والنفقات الإدارية، والتدفقات الدخلية من إعادة تدفقات القروض، وسحب القروض، واستلام مساهمات الدول الأعضاء.

³ 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. والأرقام الواردة في هذا التقرير مستندة إلى أدلة مقاييس المخاطر المعتمدة على نطاق واسع، Bloomberg PORT Solution.

الفترة السابقة المشمولة بالتقدير؛ وتتصدر السياسة على أن تكون نسبة الاستثمارات في الفئة AA- 60 في المائة كحد أدنى.

-6 وبشكل عام، لم تُظهر إدارة مخاطر حافظة الاستثمارات أي تجاوزات لمستويات تحمل المخاطر، على النحو المحدد في بيان سياسة الاستثمار.

الجدول 1أ

التغيرات الرئيسية في الحافظة في النصف الأول من عام 2025

الفصل الرابع من عام 2024	النصف الأول من عام 2025	
1 812 000	2 184 055	حجم الحافظة (بآلاف الدولارات الأمريكية)
82 909	41 571	صافي دخل الاستثمار (بآلاف الدولارات الأمريكية)
4.71	1.98	صافي معدل العائد (نسبة مئوية)
0.39	0.35	المدة
1.19	1.17	القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة، الأرقام التاريخية على أساس سنة واحدة (نسبة مئوية)

-7 وحافظت شعبة خدمات الخزانة في الصندوق على قدرة الحافظة على الصمود في ظل حالة عدم اليقين الاقتصادي العالمي الجاري وتوقعات السياسة النقدية وظروف السوق المحفوفة بالتحديات. وحققت أداء صافيا للحافظة بنسبة 1.98 في المائة. وتفوقت الحافظة على المؤشر المعياري مستفيدة من العائدات القصيرة الأجل التي لا تزال جذابة وسط النهج الحذر التي تتبعه المصارف المركزية إزاء خفض أسعار الفائدة، والتخصيص المتحفظ للأصول الموجه نحو الأصول السائلة العالية الجودة ضمن فئة الأصول السيادية وفوق الوطنية وأصول الوكالات الحكومية. وكان أثر العائدات الآخذة في الانخفاض على مراكز الحافظة القائمة والأطول أجيلاً محدوداً، وهو ما يعكس استراتيجية شعبة خدمات الخزانة في الصندوق القصيرة المدة، والتي تدار بنشاط من خلال الاستثمارات القصيرة الأجل واستخدام مبادرات أسعار الفائدة لأغراض التحوط لمدد محددة. وحتى 30 يونيو/حزيران 2025، بلغت القيمة الاسمية لحافظة مبادرات الصندوق 1.86 مليار دولار أمريكي، وقيمة محددة حسب سعر السوق تبلغ 50 مليون دولار أمريكي، ومتوسط أجل استحقاق 5.5 سنوات، وقيمة معرضة للمخاطر قدرها 203 ملايين دولار أمريكي. وفي حين أن حالات التعرض هذه تظل غير مؤمنة بضمانتها، فهي تدار بفاعلية من خلال التداول مع أطراف مقابلة أخرى ذات تصنيف عال. وللمضي قدماً، سيبقى الصندوق حذراً بشأن توقيت انعكاس اتجاه سياسات المصارف المركزية ومخاطر التطورات المعاكسة المتعلقة بتباطؤ اقتصادي محتمل على الصعيد العالمي.

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في النصف الأول من عام 2025

أولاً- أوضاع السوق

- 1- أبقى الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة ثابتة وسط حالة من عدم اليقين بشأن الرسوم الجمركية وتضارب الإشارات الاقتصادية واستمرار التضخم. وفي الوقت نفسه، خفض البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة أربع مرات بما مجموعه 100 نقطة أساس، وهو الآن في وضع الانتظار والترقب. وعلى الرغم من ارتفاع الرسوم الجمركية التي تفرضها الولايات المتحدة، تراجع التضخم قليلاً وانخفض من 3 في المائة في يناير/كانون الثاني إلى 2.7 في المائة في يونيو/حزيران. وفي منطقة اليورو، انخفض معدل التضخم من 2.5 إلى 1.9 في المائة، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض أسعار الطاقة وتشديد السياسات.
- 2- وشهدت عائدات سندات الخزانة الأمريكية تقلبات خلال النصف الأول من عام 2025، حيث تراوحت عائدات السندات ذات أجل استحقاق 10 سنوات بين 4 في المائة و4.8 في المائة، وكان ذلك مدفوعاً بالمخاوف المتعلقة بالديون وحالة عدم اليقين بشأن التجارة وتوقعات التضخم. واستوى منحنى العائدات، حيث انخفضت العائدات ذات أجل استحقاق سنتين بمقدار 52 نقطة أساس لتصل إلى 3.72 في المائة وانخفضت العائدات ذات أجل استحقاق 10 سنوات بمقدار 34 نقطة أساس لتصل إلى 4.23 في المائة. وفي أوروبا، ارتفع منحنى السندات في ألمانيا؛ حيث انخفضت العائدات ذات أجل استحقاق سنتين بمقدار 17 نقطة أساس، بينما ارتفعت العائدات ذات أجل استحقاق 10 سنوات بمقدار 24 نقطة أساس. واتبعت السندات الفرنسية والإيطالية اتجاهات مماثلة.
- 3- شهد سوق السندات الصادرة عن الجهات السيادية وفوق الوطنية والوكالات الحكومية إصدارات قوية، مدعومة بالطلب القوي على الأصول العالمية الجودة في ظل حالة عدم اليقين العالمية. ولا تزال سياسة البنك المركزي والبيانات الاقتصادية هي المحرك الرئيسي للسوق.
- 4- ونجت حافظة السيولة في الصندوق من تقلبات متزايدة في السوق ناجمة عن التوترات التجارية والمسارات غير المؤكدة لأسعار الفائدة، مدعومة بارتفاع جودة حيازات الصندوق ومدتها القصيرة. ومع استمرار حالة عدم اليقين بشأن التضخم وارتفاع المخاطر، ستحافظ شعبة الخزانة في الصندوق على استراتيجية دفاعية تعطي الأولوية لحفظ المال على حساب السعي وراء العائدات.

ثانياً- أهداف الحافظة

ألف- شرائح الحافظة

- 5- كما ذكر في بيان سياسة الاستثمار، تقسم حافظة استثمارات الصندوق إلى شرائح تعكس أهداف كل منها، على النحو التالي:⁴
- **شريحة المعاملات.** تيسّر المدفوعات القريبة الأجل لعمليات الصندوق أو نفقاته الإدارية لضمان إتاحة ما يكفي من النقد والمكافآت النقية للإيفاء بالتزامات السداد الفورية.
 - **الشريحة التشغيلية.** تُجَدِّد أموال شريحة المعاملات عند الاقتضاء، وتنطلق 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.
 - **الشريحة الاحترازية.** تمكّن الصندوق من تحقيق المستوى الأمثل الاحترازي من إجمالي العائدات

المتواعدة على استثماراته. وتنتألف هذه الشريحة من الأموال غير المطلوبة في الأجل القصير والتي يفترض صرفها في الأجل المتوسط. وت تكون الشريحة من حافظتين فرعيتين: الشريحة الاحترازية باليورو والشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي.

- 6 ويبين الجدول التالي صافي قيمة أصول الحافظة حسب تخصيص الأصول في الشرائح السالفة الذكر.

الجدول 1ب

شرح حافظة السيولة في 30 يونيو/حزيران 2025

الشريحة	النسبة المئوية	بملايين الدولارات الأمريكية
شريحة المعاملات	1.85	40.50
الشريحة التشغيلية	16.75	365.84
الشريحة الاحترازية	81.40	1 777.72
باليورو	16.82	367.31
بالدولار الأمريكي	64.58	1 410.41
المجموع	100.00	2 184.06

باء- المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة

-7 يتمثل الهدف الرئيسي للصندوق، باعتباره مستثمراً مسؤولاً، في الاستثمار في أوراق مالية تتلزم فيها جهة الإصدار، في الحد الأدنى، بمبادئ الأساسية لحقوق الإنسان والعمل والبيئة ومكافحة الفساد. وبناء على ذلك، يلتزم الصندوق بمبادئ العشرة للاتفاق العالمي للأمم المتحدة، مما يعني أنه يجب أن تمثل الاستثمارات لمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة لتكون مؤهلة.

-8 وتماشياً مع بيان سياسة الاستثمار المنفتح⁵، يجري تنفيذ معايير الاستبعاد التي ستطبق على الاستثمارات وفقاً لمبادئ الاتفاق العالمي للأمم المتحدة لاستبعاد الأوراق المالية الصادرة عن الكيانات المشاركة في 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.

-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 المواضيعية البيئية والاجتماعية والمتعلقة بالحوكمة، بما في ذلك السندات فوق الوطنية، والسندات السيادية وسندات الوكالات الحكومية، وسندات الشركات والأوراق المالية المضمونة بأصول في سوق السندات المؤثرة.

-10 وطوال النصف الأول من عام 2025، كانت جميع الأوراق المالية الجديدة التي ضُمِّنت إلى حافظة استثمارات الصندوق ممثلة تماماً للمبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة المذكورة أعلاه.

ثالثاً- تخصيص أصول الحافظة

-11 خلال النصف الأول من عام 2025، ارتفعت قيمة حافظة الاستثمارات بمقدار 372 مليون دولار أمريكي، مدفوعة بشكل رئيسي بصافي التدفقات الموجبة خلال هذه الفترة.

الجدول 2

محركات حافظة استثمارات الصندوق في النصف الأول من عام 2025
(المكافآت بآلاف الدولارات الأمريكية)

الرصيد الافتتاحي 31 ديسمبر/كانون الأول (2024)	شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية ¹ بالدولار الأمريكي باليورو	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي ²	الشريحة الاحترازية باليورو	المجموع
1 812.00	295.35	955.24	561.41	
41.57	4.81	27.09	9.66	صافي دخل الاستثمار
313.86	52.92	428.06	(167.12)	صافي التدفقات ³
16.63	14.23	0.02	2.38	تحركات أسعار الصرف
2 184.06	367.31	1 410.41	406.33	الرصيد الختامي 30 يونيو/حزيران (2025)

¹ تشمل شريحة المعاملات النقد الذي يحتفظ به أساساً في المصارف التجارية. وتشمل الشريحة التشغيلية النقد المحافظ به في المصارف المركزية ومصرف التسويات الدولية. وتمثل الشريحة مجتمعة الحافظة النقدية التشغيلية سابقاً.

² يرجع صافي التدفقات الموجبة في النصف الأول من العام أساساً إلى تقيي الموارد الأساسية وعائدات إصدار ثلاثة إصدارات خاصة.

رابعاً- دخل الاستثمار

12- بلغ دخل الاستثمار الإجمالي في النصف الأول من عام 2025 ما مجموعه 43.24 مليون دولار أمريكي، بينما بلغ صافي دخل الاستثمار - بعد خصم رسوم إدارة الاستثمار وأتعاب أمناء الاستثمار والاستشارات بالإضافة إلى الرسوم المصرفية - مبلغاً قدره 41.57 مليون دولار أمريكي. ويعرض الجدول 3 توزيعاً لدخل الاستثمار، موزعاً حسب الحافظة، وهو ما يعكس الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة على إجمالي العائدات.

الجدول 3

توزيع دخل الاستثمار في الصندوق حسب الحافظة في النصف الأول من عام 2025

(المكافآت بآلاف الدولارات الأمريكية)

الدخل من الفائدة والقسانم الأرباح/(الخسائر) السوقية المحققة الأرباح/(الخسائر) السوقية غير المحققة	شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية المجموع	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي باليورو	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي باليورو	الدخل الاستثمار قبل حساب الرسوم
33 957	2 562	21 860	9 535	الدخل من الفائدة والقسانم
7 971	3 946	3 669	356	الأرباح/(الخسائر) السوقية المحققة
1 314	(1 383)	2 698	-	الأرباح/(الخسائر) السوقية غير المحققة
43 242	5 125	28 226	9 891	دخل الاستثمار قبل حساب الرسوم
-	-	-	-	أتعاب مدير الاستثمار
(40)	(9)	(19)	(12)	أتعاب أمناء الاستثمار
(95)	-	-	(95)	رسوم مصرفية
(1 537)	(302)	(1 115)	(119)	رسوم الاستشارات وغيرها من الرسوم المتعلقة بالاستثمار
41 571	4 814	27 092	9 664	دخل الاستثمار بعد حساب الرسوم³

¹ تشمل الفائدة المدفوعة على المشتقات.

² قد تحدث اختلافات مع الأرقام المحاسبية بسبب اختلافات في تصنيف نفقات محددة.

خامساً- معدل العائد

13- حسبما أفادت جهة الإيداع، وهي شركة Northern Trust، ولدت حافظة استثمارات الصندوق عائداً إجمالياً موجياً بنسبة 2.06 في المائة في النصف الأول من عام 2025، مع تحقيق الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي عائداً إجمالياً موجياً بنسبة 2.51 في المائة، وهو أعلى من المؤشر المعياري (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات Intercontinental Exchange Bank of America لأجل 1-0 سنة) بنسبة 0.44 في المائة.

وتحقق الشرحية الاحترازية باليورو عائد إجمالياً موجباً قدره 1.53% في المائة خلال نفس الفترة، مع تحقيق فائض في العائد بنسبة 0.31% في المائة مقارنة بمؤشره المعياري (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE BofA لأجل 1-0 سنة ومؤشر الحكومات الأوروبية من تصنيف AAA-AA). وكان صافي معدل عائد حافظة الاستثمارات بأكملها موجباً بنسبة 1.98% في المائة.⁶

الجدول 4

الأداء الفصلي في عام 2025

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

الأداء الفصلي في النصف الأول من عام 2025 (منذ بداية 30 يونيو/حزيران 2025 (منذ بداية العام حتى تاريخه))	فائض العائد الإجمالي في الفصل الثاني	الفصل الأول	معدل العائد الإجمالي
لا ينطبق	1.48	0.86	شرحية المعاملات والشريحة التشغيلية
0.44	2.51	1.20	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي
0.31	1.53	0.68	الشريحة الاحترازية باليورو
لا ينطبق	2.06	1.01	معدل العائد الإجمالي
لا ينطبق	1.98	0.99	صافي معدل العائد

الجدول 5

المتوسط المتحرك لصافي أداء حافظة الصندوق في 30 يونيو/حزيران 2025

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

منذ بداية العام حتى تاريخه	سنة واحدة	ثلاث سنوات	خمس سنوات	أداء الحافظة
2.46	4.07	4.26	1.98	

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

الجدول 6

صافي الأداء السنوي التاريخي مقابل أداء المؤشرات المعيارية

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

العام	النصف الأول من عام 2025									
	العام	العام	العام	العام	الاداء	الاداء	الاداء	الاداء	الاداء	الاداء
2021	2022	2023	2024	2025	الاداء	الاداء	الاداء	الاداء	الاداء	الاداء
المؤشر	المؤشر	المؤشر	المؤشر	المؤشر	الفعلي	الفعلي	الفعلي	الفعلي	الفعلي	الفعلي
المعياري	المعياري	المعياري	المعياري	المعياري	(0.3)	-	0.61	-	4.48	-
-	0.06	0.59	0.68	0.80	5.05	5.35	5.19	5.25	2.07	2.51
(0.63)	0.09	(1.01)	(1.14)	2.61	3.14	3.53	3.59	1.22	1.53	1.53
-	0.28	-	0.45	-	4.63	-	4.82	-	2.06	(بدون الرسوم)
-	0.16	-	0.28	-	4.53	-	4.71	-	1.98	صافي معدل العائد
										(شامل جميع الرسوم)

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

سادساً- تركيبة الحافظة حسب الأداة

- 15- يبيّن الجدول 7 تركيبة حافظة الاستثمار حسب أداة الاستثمار - بعد تصنیف الأصول من قبل وكالة التصنيف الائتماني Standard & Poor's - في 30 يونيو/حزيران 2025.

الجدول 7

حافظة الاستثمار حسب أداة الاستثمار في 30 يونيو/حزيران 2025

التخصيص الفعلي للأصول الحافظة		السنادات السيادية وفوق الوطنية وسندات الوكالات النقد المؤسسات المالية عمليات التوريق التي تنفذها الحكومات المحلية والجهات المضمونة سياديا المشقات	
بملايين الدولارات	التخصيص الفعلي للأصول الحافظة (نسبة مئوية)		
57.11	1 247.29		
19.06	416.28		
15.43	336.94		
8.45	184.54		
(0.05)	(1.00)		
100.00	2 184.06		المجموع

ملاحظة: بلغت نسبة النقد المحافظ به لدى المصارف المركزية 80.2 في المائة.

سابعاً- مقاييس المخاطر

- 16- يجري الإبلاغ عن مقاييس 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 سوق الاستثمار ذات الدخل الثابت لتغير في أسعار الفائدة (معبراً عنها بعد السنوات). وفي 30 يونيو/حزيران 2025، كانت مدة الحافظة الإجمالية 0.35 سنة، مقارنة بالمدة المشمولة بالإبلاغ في نهاية عام 2024 وقدرها 0.39 سنة.⁷

الجدول 8

**المدد الفعلية لحافظة استثمارات الصندوق والمدد المعيارية
(بالسنوات)**

الحافظة الإجمالية (بما في ذلك النقد التشغيلي)	31 ديسمبر/كانون الأول 2024	30 يونيو/حزيران 2025		
	مدة الحافظة	المدة المعيارية	مدة الحافظة	المدة المعيارية
0.48	0.63	0.52	0.39	الشريحة الاحترازية باليورو
0.41	0.54	0.44	0.45	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي

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

⁷ لحساب مدة الحافظة، جرى استخدام مقياس المدة المعدلة حسب الخيار لأداة مقاييس المخاطر المعتمدة على نطاق واسع .Bloomberg PORT

باء - مخاطر السوق: القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة

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

-19- ويحدد بيان سياسة الاستثمار الحد الأقصى لمستوى مخاطر حافظة الصندوق عند قيمة معرضة لمخاطر مشروطة تبلغها 3 في المائة. وحتى يونيو/حزيران 2025، بلغت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة 1.15 في المائة، وهو ما يقع ضمن الحد الموضوع في بيان سياسة الاستثمار، وأقل قليلاً من 1.19 في المائة المبلغ عنها في ديسمبر/كانون الأول 2024.

الجدول 9

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة الاستثمارات في الصندوق

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

القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة الاستثمار الفعلي على أساس
سنة واحدة (بالنسبة المئوية)

30 يونيو/حزيران 2025	31 ديسمبر/كانون الأول 2024
2.03	1.58
1.82	1.53
1.19	1.15

ملحوظة: يعود انخفاض القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة إلى مكون النقية التشغيلية لحافظة، الذي تساوي قيمته المعرضة للمخاطر المشروطة صفرًا. وتتضمن القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافظة سيولة الصندوق ككل أيضاً ارتباطات جميع الأوراق المالية في الشرائح.

جيم- مخاطر الائتمان: تحليل التصنيف الائتماني

-20- يضع بيان سياسة الاستثمار في الصندوق متطلبات محددة لتوظيف أموال الصندوق ويوفر مبادئ توجيهية لاختيار الاستثمار الذي يتعين القيام به امثلاً لتلك المتطلبات. وكجزء من المبادئ التوجيهية لمخاطر الائتمان، يحدد بيان سياسة الاستثمار حد الأدنى من التصنيف للأصول المستثمرة، وهو متوسط التصنيف الائتماني المتاح من الوكالات الأربع التي تتالف منها تصنيفات وكالة Bloomberg الائتمانية المركبة، وهي وكالة Dominion Bond Rating ووكالة Fitch ووكالة Moody's Standard & Poor's ومؤسسة Service .

-21- ويطلب بيان سياسة الاستثمار أن يكون الحد الأدنى لتصنيف الأوراق المالية ذات الدخل الثابت - A على الأقل (باستثناء الأوراق المالية المضمونة بأصول التي ينبغي أن يكون تصنيفها AAA). وكما هو مبين في الجدول 10، وامثلاً للمبادئ التوجيهية لبيان سياسة الاستثمار، جرى تخصيص جميع الاستثمارات ذات الدخل الثابت في أدوات ذات درجة استثمارية عالية، أي الأوراق المالية ذات التصنيف AAA، AA+/-, AA-, A+/-, A-.

في نهاية يونيو/حزيران 2025.

الجدول 10أ

تركيبة حافظة الاستثمارات حسب التصنيفات الائتمانية في 30 يونيو/حزيران 2025

(بالنسبة المئوية، بما في ذلك النقد والمبالغات)

المجموع	الشريحة الاحترازية بالدولار باليورو	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي	شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	
52.67	7.51	45.16	0.00	AAA
10.80	0.53	10.28	0.00	AA+
5.12	2.06	3.07	0.00	AA
7.56	3.68	3.88	0.00	AA-
3.41	2.08	1.33	0.00	A+
1.42	0.95	0.47	0.00	A
0.00	0.00	0.00	0.00	A-
19.06	0.03	0.42	18.60	النقد
(0.05)	(0.01)	(0.03)	0.00	المبالغات
100.00	16.82	64.58	18.60	المجموع

ويتطلب بيان سياسة الاستثمار أيضاً أن تشكل نسبة الاستثمارات ذات الدخل الثابت (أي باستثناء النقد والمبالغات) في فئة التصنيف AA- وما فوق 60 في المائة على الأقل من الحافظة الإجمالية. وفي 30 يونيو/حزيران 2025، بلغت هذه النسبة 94.03 في المائة، كما هو مبين في الجدول 10ب.

الجدول 10ب

تركيبة حافظة الاستثمارات حسب التصنيفات الائتمانية في 30 يونيو/حزيران 2025

(بالنسبة المئوية، باستثناء النقد والمبالغات)

الشريحة الاحترازية التراتبي	المجموع باليورو	الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي	
65.04	9.28	55.76	AAA
78.38	0.65	12.69	AA+
84.70	2.54	3.79	AA
94.03	4.54	4.79	AA-
98.24	2.57	1.64	A+
100.00	1.17	0.58	A
100.00	0.00	0.00	A-
100.00	20.74	79.26	المجموع

دال- مخاطر العملة: تحليل تركيبة العملات

وفقاً لمنهجية الصندوق لمواءمة العملات، ومن أجل حماية السيولة القصيرة الأجل من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، يجري تطابق تركيبة عملات التدفقات الداخلة المتوقعة مع تركيبة عملات التدفقات الخارجية على مدى أفق مستقبلي مدته 24 شهراً. وتحتاج حالات عدم التطابق السلبية لأية عملية تتجاوز حد 10 في المائة من إجمالي التدفقات الخارجية إعداداً أو ضاع تحوط مخصصة كافية بالحد من التعرض لمخاطر أسعار الصرف إلى ما دون العتبة المقبولة.

وتحتاج التوقعات في 30 يونيو/حزيران 2025 أن تركيبة عملات الصندوق كانت كافية لتغطية تدفقات العملات الخارجية المتوقعة على مدى 24 شهراً.

الجدول 11

تركيبة العملات للتدفقات النقدية المتوقعة خلال الأربعة وعشرين شهراً القادمة في 30 يونيو/حزيران 2025

(المكافآت بآلاف الدولارات الأمريكية)

الفئة	مجموعات					
	النقد	الاستثمارات	المساهمات	التدفقات العائدة المتوقعة	عمليات سحب الديون	مجموع الأصول
التدفقات الداخلية						
المجموع الكلي	المجموع الأمريكي	الياباني	الأسترالي	اليورو	الرنيني	الصيني
374 525	254 957	28	2 770	116 604	166	
1 809 374	1 440 856	0	4	368 509	5	
554 820	241 024	48 658	4 193	219 697	41 248	
672 884	549 300	0	5 694	117 891	0	
470 855	470 855	0	0	0	0	
3 882 457	2 956 991	48 687	12 661	822 700	41 419	
						التدفقات الخارجية
(1 592 385)	(1 107 623)	(159)	(185)	(484 159)	(260)	المصروفات المتوقعة
(295 891)	(256 409)	-	-	(39 482)	-	النفقات التشغيلية المتوقعة
(269 243)	(146 851)	0	0	(122 392)	0	تسديدات الديون والفائدة
(2 157 519)	(1 510 883)	(159)	(185)	(646 032)	(260)	مجموع الالتزامات
						التحوط الحالي
-	-	-	-	-	-	العقود الآجلة للعملات
-	-	-	-	-	-	مجموع التحوط
-	-	-	-	-	-	العجز
						العجز كنسبة مئوية من
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	الالتزامات

لا ينطبق في اللغة العربية

هاء- مخاطر السيولة: الحد الأدنى من متطلبات السيولة

تشير سياسة السيولة إلى مستوى السيولة، الخاضع للضغوط بهامش ضمان للأصول الأقل سيولة، الذي يتعين أن يحتفظ به الصندوق في أي وقت من الأوقات لتعطية مصروفات القروض والمنح وتسديدات الديون المقررة على مدى الأشهر الاثني عشر التالية. وتحدد أيضاً مستوى السيولة المستهدف، وهو مقاييس متغير ضمن نطاق يتراوح بين 80 في المائة و100 في المائة من صافي التدفقات النقدية الخاضعة للضغوط خلال 24 شهراً. وعلى النحو الوارد في السياسة، يتطلب بناء السيولة لتحقيق مستوى السيولة المستهدف اتباع نهج تدريجي على مدى عدة سنوات من خلال تحفيز نشط لسيولة في الأجل الطويل، ولا يزال قيد التنفيذ.

وفي 30 يونيو/حزيران 2025، بلغ الحد الأدنى لمتطلبات السيولة 1 141 مليون دولار أمريكي.⁸

وبلغ صافي قيمة أصول حافظة السيولة في الصندوق 184.06 مليون دولار أمريكي، وصافي قيمة الأصول الخاضع للضغوط 1854.66 مليون دولار أمريكي، بعد حساب نسبة هامش ضمان السيولة وقدرها 15.08 في المائة، وهو أعلى من الحد الأدنى المتوقع لمتطلبات السيولة وقدره 1 141 مليون دولار أمريكي بفارق 714 مليون دولار أمريكي. وبلغ الحد الأدنى لمتطلبات السيولة 163 في المائة (مقابل 146 في المائة في نهاية ديسمبر/كانون الأول 2024).

⁸ أجز آخر تحديث للتوقعات المالية في 31 مارس/آذار 2025. ويحسب الحد الأدنى لمتطلبات السيولة المبلغ عنه باستخدام البيانات المتوقعة لمدة 12 شهراً ابتداء من 31 مارس/آذار 2025.

ثامناً- مدير الاستثمار الخارجيون

- 28- يُعين مدير الاستثمار الخارجيون رسمياً من خلال اتفاقية إدارة الاستثمار المبرمة مع الصندوق. وتحدد الاتفاقيات بالتفصيل مسؤوليات المديرين.
- 29- ويجب أن يكفل الصندوق وفاء مدير الاستثمار المعينين بمهامهم وفقاً للالتزامات التعاقدية المدرجة في اتفاقية إدارة الاستثمارات ذات الصلة، بما في ذلك المبادئ التوجيهية للاستثمار المضمنة في كل اتفاقية.
- 30- وعلى الرغم من أن الغرض من هذه الوثيقة هو في المقام الأول الإبلاغ عن حافظة استثمارات الصندوق المدارة داخلياً، فإنها تتضمن قسماً مخصصاً لمدير الاستثمار الخارجيين في وحدات الأعمال الأخرى بهدف إطلاع المجلس التنفيذي على أداء ومستوى مخاطر حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق والحافظ 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 جهة الإيداع لدى الصندوق، Northern Trust، ومع الصندوق لأغراض الامتثال والأداء والإبلاغ عن المخاطر. وكجزء من التحول الجاري إلى بيان سياسة الاستثمار الجديد لحساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق الذي وافق عليه المجلس التنفيذي، جرى تنفيذ عملية مزدوجة لقياس القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة والإبلاغ عنها. وبلغت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة في 30 يونيو/حزيران 2025 بالنسبة إلى أداء المؤشر المعياري 2.84 في المائة بحد أقصى 8.0 في المائة. وبلغت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة المطلقة 10.38 في المائة.
- 32- وفي 30 يونيو/حزيران 2025، بلغت قيمة السوق لحافظة حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق 99.49 مليون دولار أمريكي، بمعدل عائد إجمالي موجب قدره 11.50 في المائة في النصف الأول من عام 2025 (مقابل معدل عائد معياري موجب قدره 11.57 في المائة).⁹ أما المدة الفعلية 3.55 سنة في 30 يونيو/حزيران 2025، على النحو الذي أفادت به شركة Payden & Rygel.

الجدول 12

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل أداء المؤشرات المعيارية

(النسب المئوية بالعملات المحلية)

النصف الأول من عام 2025						
العام	على مدى ثلاثة سنوات			على مدى خمس سنوات		
	الأداء المعياري	الأداء المعياري	الأداء المعياري	الأداء المعياري	الأداء المعياري	الأداء المعياري
حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق						
1.25	1.30	5.86	5.77	11.57	11.50	

- 33- في 30 يونيو/حزيران 2025، استمر الاستثمار في الحافظة بشكل أساسي في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، مع تخصيص 70.63 في المائة منها لأدوات الائتمان، بما في ذلك سندات الشركات والمؤسسات المالية وغيرها من جهات الإصدار غير السيادية. أما الباقي، فكان متوزعاً بين السندات الحكومية (18.28 في المائة)، وأدوات سوق المال (4 في المائة)، والحيازات النقدية، ومزيج من السلطات المحلية، والجهات شبه السيادية، والوكالات، والسندات المغطاة، وحالات تعرض مختارة في الأسواق الناشئة، كما هو مفصل في الجدول 13.

⁹ المؤشر المعياري المخصص للصندوق، "المؤشر المخصص التجمعي العالمي لخطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق."

الجدول 13

حافظة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة حسب الأداة في 30 يونيو/حزيران 2025

<u>التخصيص الفعلي لأصول الحافظة</u>	<u>بملايين الدولارات</u>	<u>الامريكية</u>
الانتمان	70.27	
المستوى الحكومي	18.19	
أسواق المال	3.98	
النقد	2.21	
السلطات المحلية	2.15	
الجهات شبه السيادية	1.02	
الوكالات	0.76	
السندات المغطاة	0.44	
الانتمان غير المؤسسي	0.26	
الأسواق الناشئة	0.20	
المجموع	99.49	
100.00		

وبلغت قيمة حافظة استثمارات الشراكه المعنية بالخدمات الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي 34- 210 مليون أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2025. وحسبما أفاد البنك الدولي، حققت الحافظة عائداً إجمالياً موجباً قدره 2.21 في المائة في النصف الأول من عام 2025، وهو أداء أعلى من المؤشر المعياري بمقدار 0.14 في المائة (مؤشر الخزانة الأمريكية لسندات ICE BofA لأجل 0- سنة واحدة).

الجدول 14

اجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل أداء المؤشرات المعيارية

النصف الأول من عام 2025 تاریخه	حافظة متحركة لمدة سنة من البداية حتى واحدة			حافظة استثمارات الشراكه المعنية بالخدمات الاستشارية بشكل الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي والصناديق
	الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري	الأداء الفعلي	
2.41	2.55	4.83	5.05	2.07 2.21

وكانت القيمة التاريخية المعرضة للمخاطر عند مستوى ثقة 95 في المائة، بلغت 1.08 في المائة، وبلغت المدة الفعلية 35- 0.43 سنة.

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

الجدول 15

حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي حسب الأداء في 30 يونيو/حزيران 2025

التخصيص الفعلى بملايين الدولارات (بالنسبة للحافظة) (المئوية)	الأدوات الحكومية السيادية أدوات الوكالات السندات المغطاة أدوات الجهات فوق الوطنية/المتعددة الأطراف النقد و مكافئات النقد ¹⁰ العمليات السيادية المضمونة	المجموع
43.10	90.30	الأدوات الحكومية السيادية
17.00	35.62	أدوات الوكالات
15.90	33.31	السندات المغطاة
15.40	32.27	أدوات الجهات فوق الوطنية/المتعددة الأطراف
5.60	11.73	النقد و مكافئات النقد ¹⁰
3.00	6.29	العمليات السيادية المضمونة
100.00	209.52	

الجدول 16

مساهمة حافظة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي في المخاطر في 30 يونيو/حزيران 2025

المدة المعيارية (بالأشهر)	مدة الحافظة (بالأشهر)	أسعار الفائدة	فروق أسعار الفائدة
5.4	5.4	-	-
		3.4	3.4

¹⁰ يشتمل صافي النقد و مكافئات النقد على النقد والأموال لدى المؤسسات المالية في سوق المال والحسابات المستحقة الدفع/القبض من المعاملات التي لم تجر تسويتها وغير الناجحة والمبالغ المستحقة من الوسطاء أو لهم.

مسرد المصطلحات

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

مستوى الثقة. هو درجة احتمال احتفاظ المؤسسة بملاءتها المالية. ويُشتق من الاحتمال الضعيف جداً عموماً لأن تكون الخسائر أكبر من رأس المال المتاح. ومستوى ثقة قدره 99.99 في المائة يعني أن هناك احتمالاً 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. تُعرف أيضاً باسم العجز المتوقع، وهي مقياس لتقييم المخاطر يحدد كمياً مقدار المخاطر المترتبة لحافظة الاستثمارات. وتشتق هذه القيمة عن طريق حساب متوسط مرجح للخسائر "القصوى" في ذيل توزيع العائدات المحتملة، بما يتجاوز النقطة الحرجة لـ"القيمة المعرضة للمخاطر".

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

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

الحد الأدنى لمطالبات السيولة. مستوى السيولة الذي يتبعه الصندوق في أي وقت من الأوقات لتلبية مصروفات القروض والمنح والتسديدات المقررة للدين على مدى الأشهر الاثنتي عشر التالية على الأقل، وذلك من أجل ضمان استمرارية العمليات الإنمائية.

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

مستوى السيولة المستهدف. يُحدّد مستوى السيولة المستهدف ضمن نطاق يتراوح بين 80 و100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المستقبلية على مدى 24 شهراً. وتحضع التدفقات النقدية لضغط على أساس افتراضات انخفاض التدفقات الدخلة مثل عدم وجود افتراض جديد والتأخيرات في سداد المساهمات والتدفقات العائدة من القروض، أو افتراضات زيادة التدفقات الخارجية، مثل الحاجة إلى صرف مبالغ تتجاوز المستويات المقررة وتوفير مبلغ صغير من التمويل المعاكس للنقلبات الدورية، عندما لا تتمكن الجهات المانحة والجهات المقترضة من الحصول على التمويل بنفسها.

المبادئ العشرة للاتفاق العالمي للأمم المتحدة. هذه المبادئ العشرة مستمدّة 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.¹¹

¹¹ <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>