
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 علماً بالتقرير عن حافظة استثمارات الصندوق.

الأسئلة التقنية:

Sheila Codamus-Platel

كبيرة موظفي الخزانة
شعبة خدمات الخزانة

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

Gulnara Yunusova

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 بالتقلبات 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 تشكيل مشهد الدخل الثابت. وتبنى الاحتياطي الفيدرالي نهجاً حذراً، حيث أبقى على أسعار الفائدة دون تغيير وسط حالة عدم اليقين المستمرة التي تحيط بالتوقعات 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 معتدلاً 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 العالية الجودة مثل السندات الصادرة عن الجهات السيادية وفوق الوطنية والوكالات الحكومية. وقد أثرت السياسة النقدية 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 العالية 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 الاستثمارات 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 للحافظة 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. وترد 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- وما فوق 94.03 في المائة مقارنة بـ 91.44 في المائة في

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

² يتألف صافي التدفقات من التدفقات الخارجة الناتجة عن صرف القروض والمنح وسداد الفوائد وأصل الدين والنفقات الإدارية، والتدفقات الداخلة 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 مستمدة من أداة مقياس المخاطر المعتمدة على نطاق واسع، Bloomberg PORT Solution.

الفترة السابقة المشمولة بالتقرير)؛ وتنص 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

النصف الأول من عام 2025	الفصل الرابع من عام 2024	
2 184 055	1 812 000	حجم الحافظة (بآلاف الدولارات الأمريكية)
41 571	82 909	صافي دخل الاستثمار (بآلاف الدولارات الأمريكية)
1.98	4.71	صافي معدل العائد (نسبة مئوية)
0.35	0.39	المدة
1.17	1.19	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 الجارية 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 الأخذ في الانخفاض على مراكز الحوافز القائمة والأطول أجلا محدودا، وهو ما يعكس استراتيجية شعبة خدمات الخزانة في الصندوق القصيرة المدة، والتي تُدار بنشاط من خلال الاستثمارات القصيرة الأجل واستخدام مبادلات أسعار الفائدة لأغراض التحوط لمدد محددة. وحتى 30 يونيو/حزيران 2025، بلغت القيمة الاسمية لحافظة مبادلات 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 بضمانات، فهي تُدار بفاعلية من خلال التداول مع أطراف مقابلة أخرى ذات تصنيف عال. وللمضي قدما، سيبقى الصندوق حذرا 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- أبقي 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 العالية 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 الخزنة في الصندوق على استراتيجية دفاعية تعطي الأولوية للحفاظ على رأس المال على حساب السعي وراء العائدات.

ثانياً- أهداف الحافظة

ألف- شرائح الحافظة

- 5- كما ذكر في بيان سياسة الاستثمار، تُقسّم 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 النقدية للإيفاء بالتزامات السداد الفورية.
 - **الشريحة التشغيلية.** تُجَدّد 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.
 - **الشريحة الاحترازية.** تمكّن الصندوق من تحقيق المستوى الأمثل الاحترازي من إجمالي العائدات

⁴ EB 2024/143/R.13

المتوقعة على استثماراته. وتتألف هذه الشريحة من الأموال غير المطلوبة في الأجل القصير والتي يُفترض صرفها في الأجل المتوسط. وتتكون 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

شرائح 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 باليورو	81.40	1 777.72
بالدولار الأمريكي	16.82	367.31
	64.58	1 410.41
المجموع	100.00	2 184.06

باء- المبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة

7- يتمثل الهدف الرئيسي للصندوق، باعتباره مستثمرا مسؤولا، في الاستثمار في أوراق مالية 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 مؤهلة.

8- وتماشيا مع بيان سياسة الاستثمار المنقح،⁵ يجري تنفيذ معايير الاستبعاد التي سُنِّطَق على الاستثمارات وفقا 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 ضُمَّت إلى حافظة استثمارات الصندوق ممتثلة تماما للمبادئ البيئية والاجتماعية ومبادئ الحوكمة المذكورة أعلاه.

ثالثا- 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
(المكافئات بآلاف الدولارات الأمريكية)

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

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

^ب يرجع صافي التدفقات الموجبة في النصف الأول من العام أساسا إلى تلقي 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 - مبلغا قدره 41.57 مليون دولار أمريكي. ويعرض الجدول 3 توزيعا لدخل الاستثمار، موزعا حسب الحافظة، وهو ما يعكس الأثر الإيجابي لارتفاع أسعار الفائدة على إجمال العائدات.

الجدول 3

توزيع دخل الاستثمار في الصندوق حسب الحافظة في النصف الأول من عام 2025
(المكافئات بآلاف الدولارات الأمريكية)

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

^أ تشمل الفائدة المدفوعة على المشتقات.

^ب 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 عائدا إجماليا موجبا بنسبة 2.06 في المائة في النصف الأول من عام 2025، مع تحقيق الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي عائدا إجماليا موجبا 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.

وحققت الشريحة الاحترازية باليورو عائدا إجماليا موجبا 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 1-0 سنة ومؤشر الحكومات الأوروبية من تصنيف AAA-AA). وكان صافي معدل عائد حافظة الاستثمارات بأكملها موجبا بنسبة 1.98 في المائة.⁶

الجدول 4

الأداء الفصلي في عام 2025

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

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

الجدول 5

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

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

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

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

الجدول 6

صافي الأداء السنوي التاريخي مقابل أداء المؤشرات المعيارية

(النسب المئوية بالعملة المحلية)

النصف الأول من عام 2025									
2021	2022	2023	2024	2025	الأداء الفعلي	المؤشر المعياري	الأداء الفعلي	المؤشر المعياري	الأداء الفعلي
شريحة المعاملات والشريحة التشغيلية	1.48	لا ينطبق	4.60	-	4.48	-	0.61	-	(0.3)
الشريحة الاحترازية بالدولار الأمريكي	2.51	2.07	5.25	5.19	5.35	5.05	0.80	0.68	0.59
الشريحة الاحترازية باليورو	1.53	1.22	3.59	3.53	3.14	2.61	(1.14)	(1.01)	0.09
معدل العائد الإجمالي (بدون الرسوم)	2.06	4.82	4.63	4.53	0.28	0.16	0.45	0.28	0.16
صافي معدل العائد (شاملا جميع الرسوم)	1.98	4.71	4.53	4.53	0.28	0.16	0.28	0.28	0.16

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 وتحتسب بالعملة المحلية.

سادسا- تركيبة الحافطة حسب الأداة

15- يبين الجدول 7 تركيبة حافطة الاستثمارات حسب أداة الاستثمار – بعد تصنيف الأصول من قبل وكالة التصنيف الائتماني Standard & Poor's – في 30 يونيو/حزيران 2025.

الجدول 7

حافطة الاستثمارات حسب أداة الاستثمار في 30 يونيو/حزيران 2025

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

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

سابعا- مقاييس المخاطر

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

ألف- مخاطر السوق: المدة

17- المدة هي مقياس لحساسية سعر سوق الاستثمارات ذات الدخل الثابت لتغير في أسعار الفائدة (معبّرًا عنها بعدد السنوات). وفي 30 يونيو/حزيران 2025، كانت مدة الحافطة الإجمالية 0.35 سنة، مقارنة بالمدة المشمولة بالإبلاغ في نهاية عام 2024 وقدرها 0.39 سنة.⁷

الجدول 8

المدد الفعلية لحافطة استثمارات الصندوق والمدد المعيارية

(بالسنوات)

30 يونيو/حزيران 2025		31 ديسمبر/كانون الأول 2024	
مدة الحافطة	المدد المعيارية	مدة الحافطة	المدد المعيارية
0.39	0.52	0.63	0.48
0.45	0.44	0.54	0.41
0.35	لا ينطبق	0.33	لا ينطبق

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

⁷ لحساب مدة الحافطة، 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 لحافطة ما في ظل ظروف السوق المتطرفة. وتُقاس القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافطة الاستثمارات على أساس سنة واحدة بمستوى ثقة قدره 95 في المائة.

19- ويحدد بيان سياسة الاستثمار الحد الأقصى لمستوى مخاطر حافطة الصندوق عند قيمة معرضة لمخاطر مشروطة نسبته 3 في المائة. وحتى يونيو/حزيران 2025، بلغت القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافطة 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 لحافطة الاستثمارات في 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)

30 يونيو/حزيران 2025	31 ديسمبر/كانون الأول 2024	
1.58	2.03	الشرية الاحترازية باليورو
1.53	1.82	الشرية الاحترازية بالدولار الأمريكي
1.15	1.19	الحافطة الإجمالية (بما في ذلك النقد)

ملاحظة: يعود انخفاض القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة للحافطة إلى مكون النقدية التشغيلية للحافطة، الذي تساوي قيمته المعرضة للمخاطر المشروطة صفراً. وتتضمن القيمة المعرضة للمخاطر المشروطة لحافطة 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 امتثالاً لتلك المتطلبات. وكجزء من المبادئ التوجيهية لمخاطر الائتمان، يحدد بيان سياسة الاستثمار مستوى الحد الأدنى من التصنيف للأصول المستثمرة، وهو متوسط التصنيف الائتماني المتاح من الوكالات الأربع التي تتألف منها تصنيفات وكالة Bloomberg الائتمانية المركبة، وهي وكالة Standard & Poor's ومؤسسة Moody's ووكالة Fitch ووكالة Dominion Bond Rating وService.

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 10أ، وامتثالاً للمبادئ التوجيهية لبيان سياسة الاستثمار، جرى تخصيص جميع الاستثمارات ذات الدخل الثابت في أدوات ذات درجة استثمارية عالية، أي الأوراق المالية ذات التصنيف AAA، وAA+/-، وA+/-، في نهاية يونيو/حزيران 2025.

الجدول 10أ

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

(بالنسب المئوية، بما في ذلك النقد والمبادلات)

المجموع	الشريحة الاحترازية 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	المبادلات
100.00	16.82	64.58	18.60	المجموع

22- ويتطلب بيان سياسة الاستثمار أيضا أن تشكّل نسبة الاستثمارات ذات الدخل الثابت (أي باستثناء النقد والمبادلات) 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

(بالنسب المئوية، باستثناء النقد والمبادلات)

المجموع التراكمي	الشريحة الاحترازية 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

23- وفقا 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 الخارجة على مدى أفق مستقبلي مدته 24 شهرا. وتتطلب حالات عدم التطابق السلبية 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 المقبولة.

24- وتظهر التوقعات في 30 يونيو/حزيران 2025 أن تركيبة عملات الصندوق كانت كافية لتغطية تدفقات العملات الخارجة المتوقعة على مدى 24 شهرا.

الجدول 11

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

(المكافآت بآلاف الدولارات الأمريكية)

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

هـ- مخاطر السيولة: الحد الأدنى من متطلبات السيولة

25- تشير سياسة السيولة إلى مستوى السيولة، الخاضع للضغوط بهامش ضمان للأصول 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 الخاضعة للضغوط خلال 24 شهرا. وعلى النحو الوارد في السياسة، يتطلب بناء السيولة لتحقيق مستوى السيولة المستهدف اتباع نهج تدريجي على مدى عدة سنوات من خلال تخطيط نشط للسيولة في الأجل الطويل، ولا يزال قيد التنفيذ.

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

27- وبلغ صافي قيمة أصول حافظة السيولة في الصندوق 2 184.06 مليون دولار أمريكي، وصافي قيمة الأصول الخاضع للضغوط 1 854.66 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 أنجز آخر تحديث للتوقعات المالية في 31 مارس/آذار 2025. ويُحسب الحد الأدنى لمتطلبات السيولة المبلغ عنه باستخدام البيانات المتوقعة لمدة 12 شهرا ابتداء من 31 مارس/آذار 2025.

ثامنا- مديرو الاستثمار الخارجيون

- 28- يُعيّن مديرو الاستثمار الخارجيون رسمياً من خلال اتفاقية إدارة الاستثمار المبرمة مع الصندوق. وتحدد الاتفاقيات بالتفصيل مسؤوليات المديرين.
- 29- ويجب أن يكفل الصندوق وفاء مديري الاستثمار المعيّنين 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 لمديري الاستثمار الخارجيين في وحدات الأعمال الأخرى بهدف إطلاع المجلس التنفيذي على أداء ومستوى مخاطر حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق والحوافز الاستثمارية للشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياجات وإدارتها للبنك الدولي.
- 31- ويُدَار 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 بالعملة المحلية)

النصف الأول من عام 2025		على مدى ثلاث سنوات		على مدى خمس سنوات	
الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري	الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري	الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري
11.50	11.57	5.77	5.86	1.30	1.25

حساب أمانة خطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق

- 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 متنوعاً 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 للتجميع العالمي لخطة التأمين الطبي بعد انتهاء الخدمة لموظفي الصندوق".

الجدول 13

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

التخصيص الفعلي لأصول الحافضة		
بملايين الدولارات الأمريكية	التخصيص الفعلي لأصول الحافضة (بالنسبة المئوية)	
70.27	70.63	الائتمان
18.19	18.28	المستوى الحكومي
3.98	4.00	أسواق المال
2.21	2.22	النقد
2.15	2.16	السلطات المحلية
1.02	1.02	الجهات شبه السيادية
0.76	0.77	الوكالات
0.44	0.44	السندات المغطاة
0.26	0.26	الائتمان غير المؤسسي
0.20	0.20	الأسواق الناشئة
99.49	100.00	المجموع

34- وبلغت قيمة حافضة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي 210 ملايين دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران 2025. وحسبما أفاد البنك الدولي، حققت الحافضة عائدا إجماليا موجبا 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

إجمالي الأداء السنوي التاريخي مقابل أداء المؤشرات المعيارية

النصف الأول من عام 2025		حافضة متحركة لمدة سنة واحدة		من البداية حتى تاريخه	
الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري	الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري	الأداء الفعلي	أداء المؤشر المعياري
2.21	2.07	5.05	4.83	2.55	2.41

حافضة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي والصندوق

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

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

الجدول 15
حافطة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي حسب الأداة
في 30 يونيو/حزيران 2025

التخصيص الفعلي للحافطة (بالنسبة المئوية)	بملايين الدولارات الأمريكية	
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 ومكافآت النقد ¹⁰
3.00	6.29	العمليات السيادية المضمونة
100.00	209.52	المجموع

الجدول 16
مساهمة حافطة استثمارات الشراكة المعنية بالخدمات الاستشارية بشأن الاحتياطات وإدارتها للبنك الدولي في المخاطر
في 30 يونيو/حزيران 2025

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

¹⁰ يشتمل صافي النقد ومكافآت 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 والنسب المئوية الأخرى في مجال التمويل. ونقطة الأساس الواحدة تساوي واحداً على مائة من 1 في المائة، أو 0.01 في المائة، أو 0.0001. وتستخدم 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 بأن 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. تُعرّف أيضاً باسم العجز المتوقع، وهي مقياس لتقييم المخاطر يحدد كمياً مقدار المخاطر المتطرفة لحافظة الاستثمارات. وتُشتق هذه القيمة عن طريق حساب متوسط مرجح للخسائر "القصى" في ذيل توزيع العائدات المحتملة، بما يتجاوز النقطة الحرجة للقيمة المعرضة للمخاطر.

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

المعايير البيئية والاجتماعية ومعايير 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 والتسديدات المقررة للدين على مدى الأشهر الاثني عشر التالية على الأقل، وذلك من أجل ضمان استمرارية العمليات الإنمائية.

منهجية Dietz المعدلة. منهجية لحساب معدل عائد حافظة استثمارات. 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 يتراوح بين 80 و100 في المائة من صافي التدفقات النقدية المستقبلية على مدى 24 شهراً. وتخضع التدفقات النقدية لضغوط على أساس افتراضات انخفاض التدفقات الداخلة مثل عدم وجود اقتراض جديد والتأخيرات في سداد المساهمات والتدفقات العائدة من القروض، أو افتراضات زيادة التدفقات الخارجة، مثل الحاجة إلى صرف مبالغ تتجاوز المستويات المقررة وتوفير مبلغ صغير من التمويل المعاكس للتقلبات الدورية، عندما لا تتمكن الجهات المانحة والجهات المقترضة من الحصول على التمويل بنفسها.

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.¹¹

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