



**الصندوق الدولي للتنمية الزراعية**  
**المجلس التنفيذي - الدورة الخامسة والسبعون**  
روما، 22-23 أبريل/نيسان 2002

**تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق لعام 2001**

**أولا - مقدمة**

- 1 - يغطي التقرير الحالي عن حافظة استثمارات الصندوق السنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001، ويشمل الأرقام المقارنة الخاصة بالسنة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000. وبالإضافة إلى ذلك يشمل الملحق العشرون تقرير عن أداء حافظة الاستثمارات خلال الفصل الرابع من عام 2001.
- 2 - ويتألف التقرير من الأقسام السبعة التالية: المعالم البارزة، أوضاع الاستثمار، تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار، عائد الاستثمار، معدل العائد ومقارنة الأداء، تركيب الحافظة، قياس المخاطر.

**ثانيا - المعالم البارزة**

- 3 - عكست الاستثمارات في عام 2001 الهبوط في الاقتصاد العالمي وتفاقم التدهور في أعقاب الهجمات الإرهابية على الولايات المتحدة في سبتمبر/أيلول 2001. وقررت البنوك المركزية تخفيض أسعار الفائدة إلى حد كبير خلال العام الماضي. وظهرت العلامات الأولى للانتعاش الاقتصادي بحلول نهاية العام، مما يدل على أن الانكماش كان أخف مما كان في الحساب.
- 4 - استفادت حافظة الفائدة الثابتة للصندوق من الظروف الاقتصادية المواتية في معظم فترات السنة، وحققت عائدا قدره 62.5%، أي ما يقل عن الرقم القياسي بمعدل 15 نقطة أساس. ومن جهة أخرى تأثرت استثمارات الصندوق في الأسهم تأثرا سلبيا نتيجة للظروف الاقتصادية، على الرغم من حدوث تحسن في الفصل الرابع نتيجة لتحسن اتجاهات الأسواق بعد ظهور علامات الانتعاش الاقتصادي. وبلغ معدل عائد حافظة الأسهم 10.38% في 2001، وهو رقم يتجاوز الأداء المعياري بثلاث نقاط أساس.



5 - وإجمالاً، بلغ صافي العائد من الاستثمار خسارة قدرها 42 982 000 دولار أمريكي (باستبعاد العائد من الأموال التكميلية على النحو الوارد في الفقرة 47)، وهو ما يمثل معدل عائد يبلغ - 2.26 في المتوسط وقصوراً في الأداء يعادل تسع نقاط أساس مقارنة بالأداء المعياري. وبمثل ذلك انخفاضاً في عائد الاستثمار وفي معدل العائد للعام الثاني على التوالي. كما أنه يعني أن ما استهدفه الصندوق بتحقيق معدل عائد يبلغ 5% في المتوسط، أو أكثر من ذلك على مدى ثلاث سنوات متوالية، لم يتحقق في معظم الفترتين الأخيرتين. والواقع أن متوسط معدل العائد الحقيقي في 1999-2001 كان - 0.8% بالمقارنة بعائد قدره 3% في الفترة 1998-2000.

6 - انخفضت قيمة حافظة الاستثمارات عن ما يعادل 2 068 191 000 دولار أمريكي في نهاية 2000 إلى ما يعادل 2 068 191 000 دولار أمريكي في نهاية عام 2001. ويعزى هذا الانخفاض إلى العائد السلبي من الاستثمار وتحركات أسعار الصرف السلبية الناتجة عن ارتفاع سعر الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى وغيرها من صافي التناقصات من الصندوق.

7 - وفي عام 2001، كُف ثلاثاً من كبار الخبراء المؤهلين جرى اختيارهم من القوائم الثلاث للدول الأعضاء باستعراض سياسة الاستثمار في الصندوق. وعقب تقديم تقريرهم إلى الدورة الثالثة والسبعين للمجلس في سبتمبر/أيلول 2001، عكف الرئيس على صياغة سياسة جديدة في مجال الاستثمار. وفي الدورة الرابعة والسبعين للمجلس في ديسمبر/كانون الأول 2001، تم التوصل إلى توافق عريض في الآراء بشأن تخفيض الاستثمار في الأسهم إلى مستوى 10% من حافظة الاستثمار. وبدأ تنفيذ السياسة الجديدة في الربع الأول من 2002.

### ثالثاً - شروط الاستثمار

8 - يستعرض هذا القسم الأوضاع الاقتصادية والاستثمارية التي سادت خلال عام 2001.

#### ألف - الخلفية الاقتصادية

##### الناتج المحلي الإجمالي

9 - يبين الملحق الأول النسبة المئوية للتغيرات التي طرأت على الناتج المحلي الإجمالي، بالقيمة الحقيقية، للبلدان التي تدخل عملاتها في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة، أي الولايات المتحدة واليابان وبلدان منطقة اليورو، والمملكة المتحدة.

10 - وبعد أن بلغ معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة 4.1% وحافظ هذا النمو على قوته في 2000، حقق نمواً قدره 1.2% في 2001. وحدث ركود في الاقتصاد في مارس/آذار 2001 وفقاً لمقاييس المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، ثم تفاقم التدهور في سبتمبر/أيلول من العام نفسه في أعقاب الهجمات الإرهابية على الولايات المتحدة. وهبط الإنفاق على قطاع الأعمال بشكل ملحوظ خلال العام حيث أدى انخفاض أرباح الشركات إلى تقليل إنفاقها. وظل الإنفاق الاستهلاكي قوياً بوجه عام وإن كان قد تراجع عقب أحداث سبتمبر/أيلول. وساعد انخفاض معدلات الفائدة والضرائب، وزيادة الإنفاق الحكومي بشكل ملحوظ بالإضافة إلى التخفيضات وإلغاء الفوائد على تمويل السيارات، على



إعطاء دفعة قوية للإنفاق الاستهلاكي مما أسهم في حدوث نمو إيجابي في الفصل الرابع من عام 2001. ومن المتوقع أن يصل معدل النمو إلى 2.7% في عام 2002.

11 - بلغ معدل نمو الاقتصاد الياباني 2.2% في عام 2000، ولكنه تراجع إلى حوالي 0.2% في عام 2001. وحدث هبوط في الصادرات بناء المساكن والاستثمار العام في 2001، بينما ظل الإنفاق على قطاع الأعمال والإنفاق الاستهلاكي متواضعا. وظلت القروض المصرفية المجمدة والانكماش المستمر من بين المشاكل الرئيسية في الاقتصاد الياباني. ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو - 1.3% في عام 2002.

12 - حقق اقتصاد منطقة اليورو نموا بمعدل 3.4% في عام 2000 ثم تباطأ إلى حوالي 1.5% في عام 2001، نظرا إلى أن ضعف الصادرات دفع الشركات إلى تخفيض الاستثمار. وعلى الرغم من ضعف الإنفاق الاستهلاكي إلا أنه ساعد على دعم النمو. ومن المحتمل أن تكون منطقة اليورو كلها قد تحاشيت الركود في 2001، إلا أن أكبر اقتصاد في المنطقة هو الاقتصاد الألماني كان في حالة ركود من الناحية التقنية في الجزء الأخير من العام بالنظر إلى تراجع الإنفاق الداخلي على الرغم من التخفيضات الكبيرة في الضرائب. ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو في منطقة اليورو + 1.0% في عام 2002.

13 - بلغ معدل نمو الاقتصادي في المملكة المتحدة 3% في عام 2000 ونحو 2.4% في عام 2001، وظل الاقتصاد قويا في عام 2001 بفضل الإنفاق الاستهلاكي، إلا أن معدل النمو وصل إلى نقطة الصفر في الربع الأخير من العام بسبب تخفيض الإنتاج الصناعي في أعقاب التباطؤ في أوروبا الشرقية واليابان والولايات المتحدة. وكان من بين العوامل الهامة أيضا باستمرار قوة الجنيه الإسترليني مقابل اليورو. ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو 2.0% في عام 2002.

14 - بلغ معدل نمو الاقتصاد العالمي 3.9% في عام 2000 وتباطأ إلى حوالي 1.3% في عام 2001، ومن المتوقع أن يبلغ 1.6% في عام 2002. وبلغ معدل نمو اقتصاديات أمريكا اللاتينية 3.9% في عام 2000 إلا أنه تباطأ إلى حوالي 0.4% في عام 2001 ومن المتوقع أن يبلغ معدل النمو 0.1% في عام 2002. وحققت اقتصاديات آسيا الناشئة معدل نمو قدره 7% في عام 2000 وما يقدر بنحو 3.7% في 2001. ومن المتوقع أن يبلغ 5% في عام 2002. وتشير التنبؤات الاقتصادية العالمية إلى حدوث انتعاش اقتصادي في بداية عام 2002.

## التضخم

- 15 - يبين الملحق الثاني معدلات التضخم في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة.
- 16 - هبط معدل التضخم في الولايات المتحدة في عام 2001 بسبب انخفاض أسعار الطاقة وتراجع الطلب نظرا لانكماش الاقتصاد. ومن المتوقع أن ينخفض معدل التضخم بدرجة أكبر بسبب عدم وجود ضغوط تضخمية.
- 17 - وانخفضت الأسعار في اليابان للعام الثالث على التوالي. واتخذت الحكومة اليابانية مؤخرا مجموعة من التدابير لمكافحة التضخم. ومع ذلك تشير التوقعات الحالية إلى استمرار الاتجاه الانكماش في عام 2002.



18 - وفي منطقة اليورو، انخفض معدل التضخم قبيل نهاية عام 2001 حيث أن أسعار الأغذية بوجه خاص واصلت الارتفاع. ومن المحتمل أن ينخفض معدل التضخم بسبب هبوط أسعار الأغذية والطاقة واحتمال حدوث تقارب في الأسعار نتيجة للاستخدام العام لليورو.

19 - وفي المملكة المتحدة ظل معدل التضخم أقل كثيرا من الهدف الذي حدده المصرف المركزي نظرا لانخفاض أسعار الطاقة، كما ساعدت المنافسة على تخفيض الأسعار. وتشير التوقعات إلى إمكانية حدوث ارتفاع هامشي في معدل التضخم.

### تطور سوق العمل

20 - يبين الملحق الثالث معدلات البطالة كنسبة مئوية من القوة العاملة في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة.

21 - في عام 2001 ارتفع معدل البطالة في الولايات المتحدة واليابان بسبب الركود في كلا البلدين. وتراجعت معدلات البطالة إلى حد ما في منطقة اليورو والمملكة المتحدة.

22 - وعلى الرغم من أن الاقتصاد العالمي يبدي بعض علامات الاستقرار، إلا أنه من المتوقع أن ترتفع معدلات البطالة بوجه عام حيث تسعى الشركات جاهدة لتحسين أرباحها.

### السياسات النقدية

23 - يبين الملحق الرابع تطورات أسعار الفائدة التي تحددها المصارف المركزية والحكومات في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة.

24 - خفض مصرف الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية إحدى عشرة مرة في عام 2001، من 6.5% إلى 1.75%، وهو أشد انخفاض شهدته الولايات المتحدة منذ أربعين عاما. وكانت هذه التخفيضات الشديدة رد فعل لتراجع الاقتصاد على نحو أسرع مما كان متوقعا، ولمساندة قطاع الأعمال ودعم ثقة المستهلكين وكلاهما كان يعاني من عامل الضعف عقب الهجمات الإرهابية على الولايات المتحدة في سبتمبر/أيلول.

25 - وفي عام 2001 خفض المصرف المركزي في اليابان سعر الفائدة على القروض لليلة واحدة في فبراير/شباط بعشر نقاط أساس إلى 0.15 في المائة. وفي مارس/آذار عاد إلى سياسة معدل الصفر من خلال استخدام التسهيلات النقدية. ومن المقرر أن تستمر سياسة معدل الصفر، والتي كانت مطبقة من قبل حتى أغسطس/آب 2000، إلى أن تسجل الأسعار الاستهلاكية تغييرا واضحا إلى نسبة مئوية بمعدل الصفر على الأقل من عام إلى عام.

26 - وخفض المصرف المركزي الأوروبي معدل إعادة التمويل على أربع خطوات من 4.75% إلى 3.25% في عام 2001، نظرا لتباطؤ النمو الاقتصادي بأسعار مما كان متوقعا. وتعرضت ثقة المستهلكين وقطاع الأعمال للمخاطر عقب الهجمات الإرهابية على الولايات المتحدة. وقد حال التضخم الذي ظل معدله أعلى من الهدف الذي حدده المصرف دون إجراء مزيد من التخفيضات في أسعار الفائدة.



27 - خفض مصرف إنجلترا أسعار الأساس سبع مرات أثناء العام من 6% إلى 4% بغية الحد من تأثير التباطؤ الاقتصادي العالمي ولدعم ثقة المستهلكين وقطاع الأعمال بعد الهجمات التي تعرضت لها الولايات المتحدة في سبتمبر/أيلول.

### أسعار الصرف

28 - يبين الملحق الخامس سعر صرف الدولار الأمريكي في نهاية الشهر مقابل العملات الأربعة الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة.

29 - ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي مقابل جميع العملات تقريبا في عام 2001، باستثناء تراجع حدث أساسا في الفصل الثالث من العام عندما انكمش الاقتصاد في الولايات المتحدة. ومن بين العملات الرئيسية يلاحظ أن الين الياباني ضعف بوجه خاص حيث انخفضت قيمته في الربع الأخير من العام.

### السياسات المالية

30 - يبين الملحق السادس العجز في الميزانيات كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة.

31 - وفي الولايات المتحدة انخفض فائض الميزانية في عام 2001 نظرا لتراجع مدفوعات ضرائب الشركات بسبب الهبوط الاقتصادي. وربما تحقق الميزانية الفيدرالية فائضا مستمرا متواضعا إذا واصل الاقتصاد الأمريكي التحسن. وواصل العجز في الميزانية اليابانية ارتفاعه في عام 2001، ومن المتوقع أن تحدث زيادة أخرى في هذا العجز. وأظهرت معظم بلدان منطقة اليورو عجزا، ومن المتوقع أن يظل عجزها الإجمالي حول نفس المستوى في السنوات القليلة القادمة. وواصلت المملكة المتحدة تحقيق فائض إلا أن زيادة الإنفاق على الخدمات العامة يمكن أن يحدث تأثيرا في السنوات القادمة.

### باء - خلفية الأسواق المالية

32 - يبين الملحق السابع تطور أسعار الفائدة في الأجلين القصير والطويل في البلدان التي تدخل عملاتها في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة. وفي الولايات المتحدة، ظلت أسعار الفائدة الطويلة الأجل بدون تغيير تقريبا في نهاية العام، بينما ارتفعت أسعار الفائدة الطويلة الأجل في منطقة اليورو والمملكة المتحدة بدرجة طفيفة. وحدثت تقلبات كبيرة في أسعار الفائدة الطويلة الأجل أثناء العام إذ حددت الأسواق الأسعار على أساس احتمال حدوث كساد. وارتفعت أسعار الفائدة في نهاية العام وسط توقعات بشأن انتعاش اقتصادي. وفي اليابان انخفضت أسعار الفائدة الطويلة الأجل بوجه عام في النصف الأول من السنة كرد فعل إيجابي لإمكانية حدوث تخفيضات في إصدار السندات مستقبلا، ومالت إلى الارتفاع مرة أخرى في النصف الثاني من السنة بسبب الشواغل إزاء الوضع المالي الضعيف، وانخفاض تقدير مرتبة اليابان الائتمانية وفقا لتقديرات شركة ستاندرد وپور.



33 - وانخفضت أسعار الفائدة القصيرة الأجل بوجه عام في عام 2001 حيث عمدت المصارف المركزية إلى تيسير السياسات النقدية. وشهدت أسعار الفائدة القصيرة الأجل أشد انخفاض حاد لها في الولايات المتحدة، بينما كانت أسعار الفائدة في اليابان قد اقتربت فعلا من درجة الصفر في نهاية الفصل الأول من السنة.

34 - يبين الملحق الثامن عائد أسواق السندات في البلدان التي يشملها دليل جي. بي مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالميا. ويشمل هذا الدليل المعياري العائد المتوقع من قسائم السندات والأرباح والخسائر الرأسمالية وذلك وفقا للأسلوب المتبع في الأسواق. وحققت جميع أسواق السندات عائدا إيجابيا قويا بعد أن استعادت السندات القصيرة الأجل والمتوسطة الأجل بوجه خاص نشاطها نتيجة لتيسير السياسات النقدية. وحققت أسواق السندات في كندا والولايات المتحدة وعدد قليل من بلدان منطقة اليورو تفوقا على أداء أسواق السندات بوجه عام، بينما انخفض عائد السندات إلى أدنى مستوى له في السويد والمملكة المتحدة واليابان.

35 - يبين الملحق التاسع أداء دليل جي. بي مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالميا (بعد إعادة ترتيبه لأغراض موازنة العملات) بالعملات المحلية مقارنة بدليل سالومون برانرز للمراتب العريضة للوسائل الاستثمارية. ويشمل دليل سالومون سندات خزنة الولايات المتحدة بالإضافة إلى الرهونات وسندات الشركات وسندات الأسواق الناشئة المعينة بالدولارات الأمريكية ويستخدم كمعيار لحافظة الصندوق المتنوعة ذات الفائدة الثابتة. ويوضح الرسم البياني أن الاستثمارات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة بالدولار الأمريكي حققت أداء متفوقا بشكل ملحوظ على أسواق السندات الحكومية العالمية في عام 2001. ويعزى ذلك الأداء إلى حصيلتها الكبيرة من سندات خزنة الولايات المتحدة التي تفوق أدائها على معظم أسواق السندات الحكومية كما يعزى إلى الأداء القوي لسندات الشركات وسندات الأسواق الناشئة، وخاصة في الفصل الرابع عندما بدأت التوقعات الاقتصادية تتحسن وبدأ المستثمرون ينظفون إلى عائدات أعلى.

36 - يبين الملحق العاشر تطورات ست أسواق للأسهم استثمر الصندوق أمواله فيها، وهي اليابان وآسيا، وأستراليا (باستثناء اليابان) والأسواق الناشئة، وأمريكا الشمالية، وأوروبا، والأسهم العالمية. وكان أداء أسواق الأسهم العالمية سلبيا بوجه عام في عام 2000، على الرغم من حدوث بعض الانتعاش في يناير/كانون الثاني وأبريل/نيسان "أساسا"، ساعد عليه التخفيضات القوية في أسعار الفائدة وخاصة في الولايات المتحدة، وحدث انتعاش أكثر ثباتا في الفصل الرابع من السنة نتيجة لتحسن توجهات الأسواق. ومن الناحية الجغرافية يلاحظ أن الأسواق الناشئة هي التي تمكنت وحدها من تحقيق عائد إيجابي في السنة كلها، تليها أسواق آسيا وأستراليا التي كان أدائها متساويا تقريبا. ومن ناحية القطاع الصناعي، واصلت أسهم التكنولوجيا والاتصالات أداءها المنخفض الذي شهدته في العام الماضي بينما حققت الأسهم التقديرية الاستهلاكية عائدا إيجابيا قويا.

### جيم - توقعات السوق

37 - من المعقد أن اقتصاد الولايات المتحدة يقترب كثيرا من نقطة تحول في مساره، وساعده على ذلك سلسلة التخفيضات الأحد عشر في أسعار الفائدة أثناء عام 2001. ويبدو أن الهبوط كان أخف مما كان متوقعا ومن ثم فإن الانتعاش سيكون أقل وضوحا. وهذا يشير إلى أن المصرف المركزي قد يحتفظ بأسعار الفائدة المنخفضة للأموال الاتحادية لفترة أطول.



38 - تشهد منقطة اليورو والمملكة المتحدة مزيدا من علامات التحسن في الأوضاع الاقتصادية على الرغم من أن هذه العلامات أقل وضوحا منها في الولايات المتحدة. وليس من المتوقع أن تقرر المصارف المركزية تخفيضات أخرى في أسعار الفائدة، ومن المحتمل أن تمتنع عن زيادة أسعار الفائدة حتى يحدث انتعاش حقيقي ملموس.

39 - توضح المؤشرات الاقتصادية الرئيسية في اليابان أن الكساد يمكن أن ينتهي قريبا كما أن الأتلة المتزايدة على أن الولايات المتحدة بسببها إلى الخروج من الركود تساعد على تحسين توقعات التصدير، ويدعم ذلك أيضا ضعف الين الياباني.

40 - وبعد هبوط الأسهم في مطلع عام 2002، بدأ التحسن في نهاية فبراير/شباط وأخذ ينتشر هذا الاتجاه عبر أسواق الأسهم العالمية إثر استجابة المستثمرين للسلسلة الأخيرة من البيانات الاقتصادية الأكثر قوة. ولم يعرف بعد مدى هذا الانتعاش المعتدل واستدامته.

### ثالثا - تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار

41 - يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت في الفئات الأربع الرئيسية للأصول في عام 2001، ويقارن بين المخصصات الفعلية لأصول الحافظة والمخصصات المستهدفة من سياسات تنويع الحافظة. وحول مبلغ يعادل 49 818 000 دولار أمريكي من حافظة السندات الحكومية المدارة عالميا إلى السندات المدارة داخليا من أجل تغطية مدفوعات سداد القروض والمنح والنفقات الإدارية. وحول مبلغ يعادل 14 165 000 دولار أمريكي من حافظة الأسهم إلى الحافظة المدارة داخليا وذلك بسبب تصفية مهمة أسهم الرسملة الصغيرة في أمريكا الشمالية في أغسطس/آب 2001. وتصفية هذه المهمة ساعد على التقليل من تقلب الحافظة بوجه عام وأمكن نتيجة لذلك تحقيق أرباح تعادل 4 165 000 دولار أمريكي.



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الجدول 1: ملخص التحركات النقدية والاستثمارية - عام 2001 (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	الأسهم	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية المتداولة عالميا	الحافظة المدارة داخليا		
	2 068 191	940 824	205 541	887 924	33 902	رصيد الفتح (31 ديسمبر/كانون الأول 2000)
	(33 338)	(93 830)	14 766	43 516	2 210	إجمالي عائد/خسارة الاستثمار
	841	686	17	138	-	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
	(10 485)	(7 142)	(1 000)	(2 183)	(160)	الرسوم والأتعاب والضرائب
	(42 982)	(100 286)	13 783	41 471	2 050	صافي عائد/خسارة الاستثمار
	-	(14 165)	-	(49 818)	63 983	التحويل بسبب التخصيص
	-	6 121	975	1 874	(8 970)	التحويل بسبب النفقات
	-	(8 044)	975	(47 944)	55 013	التحويل بين الحوافظ
	(20 413)	-	-	-	(20 413)	صافي التدفقات الأخرى
	(87 707)	(47 016)	(192)	(39 967)	(532)	تقلبات أسعار الصرف
	1 917 089	785 478	220 107	841 484	70 020	رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول 2001)
	100.0	41.0	11.5	43.9	3.6	التخصيص الفعلي (%)
	100.0	45.0	10.0	40.0	5.0	مخصصات مستهدفة من سياسات تنويع الحافظة (%) <sup>1/</sup>
	-	(4.0)	1.5	3.9	(1.4)	الفرق في التخصيص

1 عدلت المخصصات المستهدفة من سياسات تنويع الحافظة في ديسمبر/كانون الأول 2001، ولم يبدأ تنفيذ المخصصات الجديدة إلا في الفصل الأول من عام 2002.

42 - وفي أعقاب الدورة الثانية والسبعين للمجلس التنفيذي في أبريل/نيسان 2001، أُنقذ على إجراء استعراض للسياسة الاستثمارية للصندوق وعهد بهذه المهمة إلى ثلاثة خبراء جرى اختيارهم من القوائم الثلاث للدول الأعضاء. وبدأ هذا الفريق عمله في يونيو/حزيران 2001 وقدم تقريرا إلى رئيس الصندوق في 6 يوليو/تموز 2001.

43 - وعرض التقرير على الدورة الثالثة والسبعين للمجلس التنفيذي مشفوعا بتعليقات الإدارة كجزء من الوثيقة EB 6.R/73/2001 "تقرير الرئيس عن السياسة الاستثمارية للصندوق".

44 - ونوقش التقرير وتعليقات الإدارة عليه في حلقة دراسية عقدت أثناء الدورة الثالثة والسبعين للمجلس. وعلى ضوء المناقشات التي دارت في هذه الحلقة الدراسية، تعهد الرئيس بصوغ سياسة استثمارية جديدة وأن يتشاور مع ممثلي الدول الأعضاء قبل الدورة الرابعة والسبعين للمجلس.

45 - وجرت مناقشات معمقة في الدورة الرابعة والسبعين للمجلس عن السياسة الاستثمارية للصندوق (الوثيقة EB 2001/74/R.4/Rev.1) في أعقاب حلقة دراسية عقدت في اليوم السابق على افتتاح الدورة. وبينما أبدت آراء مختلفة بشأن القضية الرئيسية المتعلقة بالاستثمار في الأسهم، كان هناك توافق كبير في الآراء بشأن تخفيض الاستثمار في الأسهم إلى مستوى قدره 10% من حافظة الاستثمار.



46 - وبدأ تنفيذ السياسة الجديدة في الفصل الأول من عام 2002، وأعد تقرير منفصل للمجلس التنفيذي بشأن هذه المسألة.

#### رابعا - عائد الاستثمار

47 - يتضح من الكشوف المالية للصندوق لعام 2001 أن عائد الاستثمار حقق خسارة تعادل 42 827 000 دولار أمريكي. وهذا المبلغ يأخذ في الاعتبار العائد من الأموال التكميلية والتي تصل إلى 125 000 دولار أمريكي (884 000 دولار أمريكي عام 2000).

48 - وباستثناء العائد من الأموال التكميلية، حقق صافي إيراد الاستثمار في 2001 خسارة تعادل 42 982 000 دولار أمريكي (خسارة قدرها 47 850 000 دولار أمريكي عام 2000). ووفقا لممارسات السوق، تشمل الأرباح والخسائر الرأسمالية الأرباح والخسائر الرأسمالية المحصلة والأرباح والخسائر الرأسمالية غير المحصلة. وتدرج جميع المبالغ على أساس تراكمي. ويبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار لعام 2001 والفترات السابقة بالنسبة إلى فئات الأصول الرئيسية الأربع.

#### الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئة الأصول

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخليا	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
السندات الحكومية المتداولة عالميا	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	13 783	17 615	3 832	6 130	-
الأسهم	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافظة الشاملة	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

49 - يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار في الفترة قيد الاستعراض ومن 1997 إلى 2000.



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الجدول 3: عائد الاستثمار

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

1997	1998	1999	2000	2001			
				الحافظة الشاملة	إجمالي حافظة الأسهم	إجمالي حافظة الفائدة الثابتة	
الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة	الحافظة الشاملة				الفائدة على استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
128 779	112 668	90 253	68 819	59 241	885	58 356	
94	5 654	8 684	11 760	13 614	13 614	-	العائد من الأرباح السهمية
21 535	40 846	3 861	8 264	(74 793)	(86 959)	12 166	الأرباح/ الخسائر الرأسمالية المحصلة
19 657	36 111	101 272	(125 724)	(31 400)	(21 370)	(10 030)	الأرباح/ الخسائر الرأسمالية غير المحصلة
<b>170 065</b>	<b>195 279</b>	<b>204 070</b>	<b>(36 881)</b>	<b>(33 338)</b>	<b>(93 830)</b>	<b>60 492</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد (خسارة) الاستثمار</b>
463	905	539	440	841	686	155	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
(3 708)	(5 660)	(7 192)	(7 993)	(7 037)	(4 827)	(2 210)	رسوم مدراء الاستثمارات
(1 066)	(1 469)	(1 870)	(2 581)	(2 103)	(1 405)	(698)	رسوم حفظ الاستثمارات
(683)	(610)	(508)	(515)	(688)	(303)	(385)	المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(1 131)	(129)	(286)	(167)	(606)	(606)	-	الضرائب
-	(417)	(284)	(153)	(51)	(1)	(50)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>163 940</b>	<b>187 899</b>	<b>194 469</b>	<b>(47 850)</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(100 286)</b>	<b>57 304</b>	<b>صافي عائد (خسارة) الاستثمار</b>

50 - تتألف حافظة الفائدة الثابتة من ثلاث حوافظ فرعية. الحافظة المدارة داخليا، والسندات الحكومية المتداولة عالميا والمدارة خارجيا، والحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة. وبلغ إجمالي صافي العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 57 304 000 دولار أمريكي في 2001، كما يتضح في الجدول 4. وساهمت جميع أقسام حافظة الفائدة إسهاما إيجابيا في العائد.



الجدول 4: عائد الاستثمار في حافظة الفائدة الثابتة - عام 2001

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة المدارة داخليا	السندات الحكومية المتداولة عالميا	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	مجموع حافظة الفائدة الثابتة
2 210	41 855	14 291	58 356
-	-	-	-
-	14 703	(2 537)	12 166
-	(13 042)	3 012	(10 030)
2 210	43 516	14 766	60 492
-	138	17	155
-	(1 520)	(690)	(2 210)
(107)	(365)	(226)	(698)
-	(309)	(76)	(385)
-	-	-	-
(53)	11	(8)	(50)
2 050	41 471	13 783	57 304

51 - كانت حافظة الأسهم تضم سبع حوافظ فرعية مدارة خارجيا في نهاية عام 2001. وهذه الحوافظ الفرعية كانت: أسهم اليابان، وأسهم آسيا وستراليزيا، وأسهم الأسواق الناشئة، ومهمة تغطية مخاطر العملة، وأسهم أمريكا الشمالية، والأسهم الأوروبية، والأسهم العالمية. وحقق العائد الصافي الإجمالي من استثمارات الأسهم في 2001 خسارة تعادل 100 286 000 دولار أمريكي، كما يتضح من الجدول 5. وكان تأثير أربع حوافظ فرعية سلبية: الأسهم الأوروبية ويليها الأسهم العالمية وأسهم أمريكا الشمالية والأسهم اليابانية. وأمكن تعويض جزء من هذه المساهمة السلبية عن طريق ثلاث حوافظ فرعية هي: أسهم الأسواق الناشئة وأسهم آسيا وستراليزيا، ومهمة تغطية مخاطر العملة.



الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافظة الأسهم - عام 2001

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم العالمية	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	تغطية مخاطر العملة	أسهم الأسواق الناشئة	أسهم آسيا وإستراليا	الأسهم اليابانية	
885	24	52	16	358	306	129	-	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
13 614	2 738	2 737	2 268	-	2 190	2 823	858	عائد الأرباح السهمية
(86 959)	(30 552)	(17 427)	(17 957)	-	(12 417)	(3 244)	(5 362)	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(21 370)	(2 780)	(22 728)	(3 231)	-	16 898	1 608	(11 137)	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
<b>(93 830)</b>	<b>(30 570)</b>	<b>(37 366)</b>	<b>(18 904)</b>	<b>358</b>	<b>6 977</b>	<b>1 316</b>	<b>(15 641)</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد (خسارة) الاستثمارات</b>
686	172	91	255	-	42	85	41	عائد إقراض السندات وأسترداد العمولات
(4 827)	(937)	(731)	(1 116)	-	(952)	(557)	(534)	رسوم مندراء الأستثمار
(1 405)	(342)	(187)	(290)	(45)	(331)	(160)	(50)	رسوم الإيداع
(303)	(70)	(57)	(71)	(5)	(27)	(31)	(42)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الأستثمارات
(606)	(151)	(245)	-	-	(94)	(116)	-	الضرائب
(1)	(1)	7	-	-	(2)	(5)	-	نققات أخرى تتعلق بالأستثمار
<b>(100 286)</b>	<b>(31 899)</b>	<b>(38 488)</b>	<b>(20 126)</b>	<b>308</b>	<b>5 613</b>	<b>532</b>	<b>(16 226)</b>	<b>صافي عائد (خسارة) الأستثمار</b>

52 - يتضمن الملحق الحادي عشر مقارنة العائد الإجمالي للأقسام الرئيسية للحافظة منذ 1997 عندما بدأ تنويع الحافظة بإضافة الأسهم إليها، مع توضيح نسب العائد الذي تحقق عن طريق الأرباح الرأسمالية وعائد الفائدة وعائد الأرباح السهمية. وهذا يبين أن حافظة الفائدة الثابتة حققت في فترة خمس سنوات أرباحاً رأسمالية تعادل 67 002 000 دولار أمريكي، بينما بلغت الخسائر الرأسمالية لحافظة الأسهم ما يعادل 67 373 000 دولار أمريكي. ويبلغ إجمالي الخسارة الرأسمالية ما يعادل 371 000 دولار أمريكي، ومن ثم فإن العائد الإجمالي البالغ ما يعادل 499 195 000 دولار أمريكي يتأتى في معظمه من عائد الفائدة وعائد الأرباح السهمية في فترة السنوات الخمس.

خامساً - معدل الفائدة ومقارنة الأداء

المعدل الشامل للعائد

53 - تحقق عائد سلبي شامل قدره - 2.26% في عام 2001 (عام 2000 - عائد سلبي قدره - 2.22%) بدون حساب نققات الأستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وتأثر العائد في عام 2001 نتيجة للأداء السلبي في أسواق العائد في عام 2001 نتيجة للأداء السلبي في أسواق الأسهم أثناء الفصلين الأول والثالث من السنة. وقدمت أسواق الفائدة الثابتة مساهمة إيجابية، على الرغم من الأداء السلبي في الفصل الثاني.



## مقارنة أداء الحافظة بالأداء المعياري

- 54 - يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار على أساس معايير مستقلة محددة سلفاً، تبين العائد المتوقع من الإدارة السلبية لقطاعات معينة من السوق. والأدلة الرئيسية المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً ودليل مورغان ستانلي لرسملة الأسهم العالمية.
- 55 - ويقارن الجدول 6 بين عائد كل قسم من الأقسام الرئيسية من الحافظة ومعدل العائد المعياري المقابل له. ويبين قصوراً عاماً في الأداء قدره 43 نقطة أساس في عام 2001 (عام 2000 - القصور كان قدره 43 نقطة أساس). ويرد عرض بياني لهذه المعلومات في القرن الثاني عشر.

### الجدول 6: مقارنة أداء الحافظة بالأداء المعياري - عام 2001

الحافظة	معدل العائد %		تفوق (قصور) الأداء
	المعيار	الحافظة	
الحافظة المدارة داخلياً	3.98	3.98	0.00
السندات المتداولة عالمياً	5.28	5.27	0.01
الفائدة الثابتة المتنوعة	7.19	8.52	(1.33)
<b>مجموع الفائدة الثابتة</b>	<b>5.62</b>	<b>5.77</b>	<b>(0.15)</b>
الأسهم اليابانية	(13.76)	(18.85)	5.09
أسهم آسيا وأستراليا واليزيا (باستثناء اليابان)	1.73	(0.20)	1.93
أسهم الأسواق الناشئة	9.81	5.82	3.99
أسهم أمريكا الشمالية	(8.51)	(9.15)	0.64
الأسهم الأوروبية	(21.60)	(16.19)	(5.41)
الأسهم العالمية	(14.24)	(13.17)	(1.07)
<b>مجموع الأسهم</b>	<b>(10.38)</b>	<b>(10.41)</b>	<b>0.03</b>
<b>إجمالي العائد من الحافظة الشاملة</b>	<b>(1.77)</b>	<b>(1.68)</b>	<b>(0.09)</b>
مخصوصاً منها النفقات	(0.49)	(0.49)	0.00
صافي العائد من الحافظة الشاملة	(2.26)	(2.17)	(0.09)

- 56 - كما يتضح من الجدول 6، بلغ العائد الشامل لحافظة الفائدة الثابتة 5.62%. ويقارن هذا بالعائد المعياري الإجمالي الذي يبلغ 5.77%، مما يشير إلى قصور في الأداء قدره 15 نقطة أساس بالنسبة إلى إجمالي الحافظة ذات الفائدة الشاملة.

- 57 - بلغ عائد حافظة السندات الحكومية المدارة عالمياً 5.28% في عام 2001، وبذلك على تفوق طفيف قدره نقطة أساس واحدة على الأداء المعياري. ويبين الملحق الثالث عشر إسناد الأداء فيما يتعلق بالحافظة للسنة كلها وبحسب الفصول، باختصار:



- يعزى حوالي عشر نقط أساس في تفوق الأداء إلى ترجيح المدراء في السندات الحكومية بالولايات المتحدة، التي تفوقت على جميع أسواق السندات.
- يعزى حوالي عشر نقط أساس في قصور الأداء إلى اختيار السندات ومدتها. وقد أسهم بقاء المدراء لفترات طويلة في الولايات المتحدة وأسواق سندات اليورو في إحداث تأثير سلبي لأن أسعار الفائدة الطويلة الأجل في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو ظلت بدون تغيير أو ارتفعت إلى مستوى أعلى في نهاية العام. ويبين الجدول 7 فترة بقاء الحافظة مقارنة بالمعيار.

#### الجدول 7: فترة بقاء السندات الحكومية المدارة عالمياً والفائدة الثابتة المتنوعة

(سنوات)

31 ديسمبر/كانون الأول 2001	31 ديسمبر/كانون الأول 2000	
6.3	6.3	حافضة السندات الحكومية المدارة عالمياً
6.0	6.2	معيار السندات الحكومية المدارة عالمياً
4.6	4.5	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
4.8	4.9	معيار الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة

58 - بلغ عائد الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة 7.19% في عام 2001، وهذا يدل على قصور قدره 133 نقطة أساس بالمقارنة بالمعيار. ويرد في الملحق الرابع عشر إسناد الأداء بالنسبة إلى الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة للسنة كلها وبحسب الفصول. وباختصار:

- يعزى حوالي 100 نقطة أساس في قصور الأداء إلى المخصصات القطاعية، والسبب الرئيسي لذلك هو تنوع المدراء في السندات الحكومية غير سندات الولايات المتحدة، مما أدى إلى قصور في أداء سندات الخزنة في الولايات المتحدة.
- يعزى حوالي 130 نقطة أساس في قصور الأداء إلى اختيار سندات المدراء، بما في ذلك التأثير الناجم عن طول المدة ونوعية الائتمان، وقد نتج ذلك أساساً من سندات الشركات والرهونات، وبدرجة أقل، عن سندات الأسواق الناشئة. وقد تركز التأثير السلبي في الفصل الثاني من السنة وخاصة في الفصل الثالث عندما أدى إجهاد المستثمرين عن المخاطرة، والقيود المفروضة على السيولة النقدية إلى التأثير سلباً على تقييم السندات ذات النوعية الائتمانية المتدنية. وأمكن تعويض ذلك جزئياً في الفصل الرابع. ويبين الجدول 7 أعلاه المدة الكاملة للحافظة بالمقارنة بالمعيار.
- ولم يتسن إسناد حوالي 100 نقطة أساس، ويعزى ذلك أساساً إلى تأثير التوقيت وحيازات النقدية.

59 - كما يتضح من الجدول 6، كان عائد حافظة الأسهم الشاملة - 10.38 في المائة. وإذا قورن هذا العائد بالعائد المعياري الإجمالي وهو - 10.41%، سيتضح أن هناك تفوقاً في الأداء يبلغ 3 نقاط أساس بالنسبة إلى حافظة الأسهم الشاملة. وحقت معه الأسهم اليابانية والآسيوية والاسترالية ومهام أسهم الأسواق الناشئة وشمال أمريكا تفوقاً في الأداء، بينما حدث قصور في مهام الأسهم الأوروبية والعالمية. ويرد في الملحق الخامس عشر تحليل للإسناد بالنسبة إلى مختلف مهام الأسهم، بحسب الفصول والقيمة الإجمالية لعام 2001. وباختصار:

- استفادت مهمة الأسهم اليابانية استفادة كبيرة من المخصصات في قطاع الصناعة ومن اختيار الأسهم. وساعدت هذه المهمة على دعم قطاع الصناعة التكوينية الذي انتعش بقوة في الفصل الرابع. ومن ناحية أخرى ساهمت هذه المهمة في إضعاف القطاع المصرفي المتدني الأداء، واستفادت كثيرا من اختيار الأسهم في القطاع ذاته.
- استفادت أسهم آسيا وأستراليا كثيرا من المخصصات القطرية ومن اختيار الأسهم. وكان اختيار الأسهم إيجابيا في معظم الأسواق. وحقق ترجيح المهمة بالنقص في الصين، أرباحا، ولكن هذه الأرباح انقص منها جزئيا قصور الأداء المعادل تقريبا في سوق هونغ كونغ.
- استفادة مهمة الأسواق الناشئة من اختيار الأسهم في بلدان كثيرة. وكانت المخصصات القطرية أقل نجاحا، بسبب الحيازات النقدية أثناء فترات تحسن الأسهم، وقلة التكامل مع أفضل أسواق هذه المهمة أداءً وهو سوق جمهورية كوريا.
- استفادة أسهم أمريكا الشمالية من المخصصات في قطاع الصناعة ومن اختيار الأسهم، على الرغم من عدم تحديد أسباب بعض جوانب التأثير. وكانت المخصصات في القطاع الصناعي إيجابية في معظم القطاعات، بينما كان اختيار الأسهم إيجابيا بوجه عام باستثناء تكنولوجيا المعلومات وأسهم الاتصالات.
- اتسمت الأسهم الأوروبية بقصور الأداء ويرجع هذا أولا إلى اختيار الأسهم، وبدرجة أقل إلى المخصصات القطرية. ويعزى القصور العام في الأداء بدرجة كبيرة إلى مهمة أسهم الرسملة الصغيرة الأوروبية.
- اتسمت الأسهم العالمية بقصور الأداء بسبب المخصصات القطرية في عدة بلدان. وكان للمدراء الذين يستثمرون لأغراض النمو فحسب دور في هذا القصور في الأداء، ولكن هذا التأثير أمكن تعويضه جزئيا بفضل أداء المدراء الذين ركزوا على القيمة أساسا وتمكنوا من الاستفادة من البيئة السائدة في الأسواق.

60 - ومع ذلك كان الأداء الإجمالي لمدراء أسهم الصندوق قريبا جدا من الأداء المعياري الإجمالي كما يتضح في الملحق الحادي والعشرين.

#### أداء الحافظة مقارنا بأداء المجموعة الإحصائية

61 - يعقد الجدول 12 مقارنة بين أداء مهام الصندوق المدارة خارجيا في عام 2001 وبين مجموعة إحصائية من مدراء الاستثمار وفرها المستشارون الماليون في الصندوق. وتستخدم المقارنة العائد بالدولار الأمريكي وتشمل عنصرا من أرباح وخسائر أسعار الصرف بدلا من العائد من فروق سعر صرف العملات المحلية الذي استخدم في أقسام أخرى بهذا التقرير. وتتسم هذه المقارنة أيضا بطابع دليلي نظرا لأن جميع الحوافظ تتبع مبادئ توجيهية استثمارية خاصة بها ولا تنطبق تماما على المبادئ التوجيهية التي يطبقها الصندوق. كما يبين الجدول 8 أن مهمتين من حافظة استثمارات الصندوق حققت تفوقا في الأداء مقابل المجموعة الإحصائية الخاصة والأداء المعياري الخاص بها والمقصود بذلك مهام أسهم اليابان، وآسيا وأستراليا (عام 2000 - نفس المهام). وأظهرت ثلاث مهام أخرى قصورا في الأداء مقابل المجموعة الإحصائية والأداء المعياري الخاص بها والمقصود بها مهام أسهم الأسواق الناشئة وأسهم أمريكا الشمالية والأسهم العالمية (عام 2000 - أسهم الأسواق الناشئة وأسهم أمريكا الشمالية والأسهم العالمية).



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الجدول 8: أداء الحافظة مقارنة بأداء المجموعة الإحصائية في عام 2001

النوع	عدد المدراء في المجموعة الإحصائية	معدل العائد % بالدولار الأمريكي <sup>1/</sup>			
		متوسط أداء المجموعة الإحصائية	حافضة استثمارات الصندوق	الأداء المعياري للصندوق	تفوق/ (قصور) أداء الصندوق مقابل المجموعة الإحصائية
الحافضة العالمية ذات الفائدة الثابتة	48	0.80	0.59	0.39	0.20
الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	54	5.68	7.09	8.52	(1.43)
أسهم اليابان	14	(27.93)	(25.46)	(29.30)	3.84
أسهم آسيا وأستراليا واليابان (باستثناء اليابان)	19	(3.73)	(1.55)	(3.73)	2.18
أسهم الأسواق الناشئة	66	(1.24)	(9.06)	(5.22)	(3.84)
أسهم أمريكا الشمالية	1 253	(6.72)	(8.51)	(9.15)	0.64
الأسهم الأوروبية	34	(19.64)	(23.80)	(19.70)	(4.10)
الأسهم العالمية	82	(14.85)	(16.58)	(16.13)	(0.45)
المجموع <sup>(2)</sup>	1 571	(5.11)	(5.87)	(5.64)	(0.23)

- 1 ترجع الفروق بين عائد حافضة استثمارات الصندوق والأداء المعياري في هذا الجدول وغيره من الجداول الواردة في هذا التقرير إلى تقلبات أسعار الصرف.
- 2 يشمل الجزء الخاص بحافضة الصندوق المدارة داخليا.

### معدل العائد الحقيقي للحافضة الشاملة

62 - عقدت مقارنة أيضا بين الأداء العام للحافضة وهدف الصندوق المتمثل في تحقيق متوسط معدل عائد حقيقي قدره 5% أو أكثر في فترات السنوات الثلاث. ويبين الجدول 9 معدل العائد الحقيقي للحافضة من 1994 وحتى الآن، ويوضح أن هذا الهدف لم يتحقق في الفترتين الأخيرتين من فترات السنوات الثلاث أي الفترة 1999-2001 التي كان معدل العائد الحقيقي فيها - 0.8%، والفترة 1998-2000 التي بلغ فيها معدل العائد الحقيقي 3 في المائة.

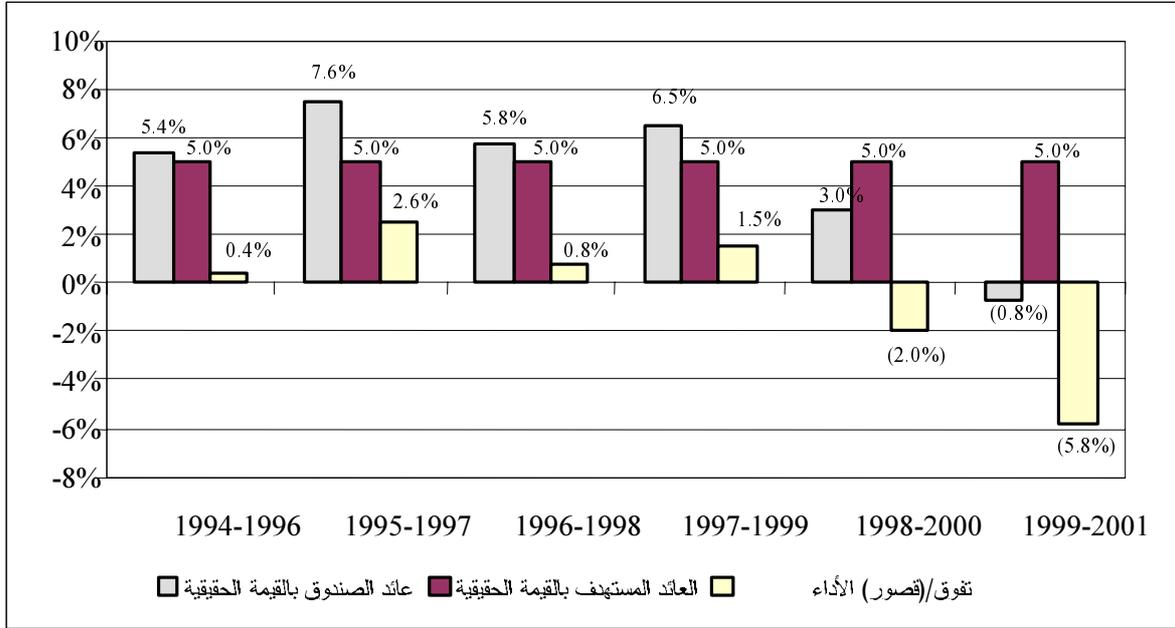
### الجدول 9: عائد حافضة الصندوق الشاملة بالقيمة الحقيقية

معدل عائد الصندوق بالقيمة الاسمية	معدل التضخم بحقوق السحب الخاصة	معدل عائد الصندوق بالقيمة الحقيقية	متوسط معدل العائد لثلاث سنوات بالقيمة الحقيقية
2001	2.1%	(4.4%)	(0.8%)
2000	2.3%	(4.5%)	3.0%
1999	1.8%	6.9%	6.5%
1998	1.4%	7.1%	5.8%
1997	2.0%	5.5%	7.6%
1996	2.0%	4.7%	5.4%
1995	1.9%	12.7%	غير متوافر
1994	2.1%	(0.8%)	غير متوافر



63 - يوضح الشكل 1 بياناً مقارنة بين الأداء الفعلي والهدف المنشود.

الشكل 1: متوسط العائد لثلاث سنوات بالقيمة الحقيقية مقارنا بالأداء المستهدف



### سادسا - تركيب الحافطة

#### نبذة عامة

64 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001، بلغت قيمة حافطة استثمارات الصندوق ما يعادل 1 917 089 000 دولار أمريكي (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000 ما يعادل 2 068 191 000 دولار أمريكي) باستبعاد المبالغ الخاضعة للتقيود. وفي 2001، وقبل احتساب تأثير تقلبات أسعار الصرف، هبطت الحافطة بما يعادل 63 395 000 دولار أمريكي (في 2000 هبطت بما يعادل 141 987 000 دولار أمريكي). ويتضمن الملحق السادس عشر تحليلاً للتدفقات النقدية. ويرد مجمل لها في الجدول 10.



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الجدول 10: تحليل التدفقات النقدية في إطار الحافظة الشاملة (المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الأشهر الاثني عشر المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000	الأشهر الاثني عشر المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001	
2 327 402	2 068 191	رصيد الفتح
(47 850)	(42 982)	صافي عائد الاستثمار
274 464	368 514	تدفقات أخرى إلى الصندوق
(368 601)	(388 927)	تدفقات من الصندوق
(141 987)	(63 395)	الزيادة قبل تسوية أسعار الصرف
(117 224)	(87 707)	تقلبات أسعار الصرف
2 068 191	1 917 089	رصيد الإقفال

### تركيب الحافظة بحسب الوسيلة الاستثمارية

65 - تنقسم حافظة الصندوق إلى حافظة ذات فائدة ثابتة وحافظة أسهم. ويتضمن الجدول 11 تحليلاً للوسائل الاستثمارية في كل قسم من الأقسام الرئيسية لحافظة الاستثمار، في حين يتضمن الملحق السابع عشر تحليلاً أكثر تفصيلاً للحافظة ذات الفائدة الثابتة.



الجدول 11: تحليل الحافطة بحسب نوع المهمة والوسيلة الاستثمارية  
في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

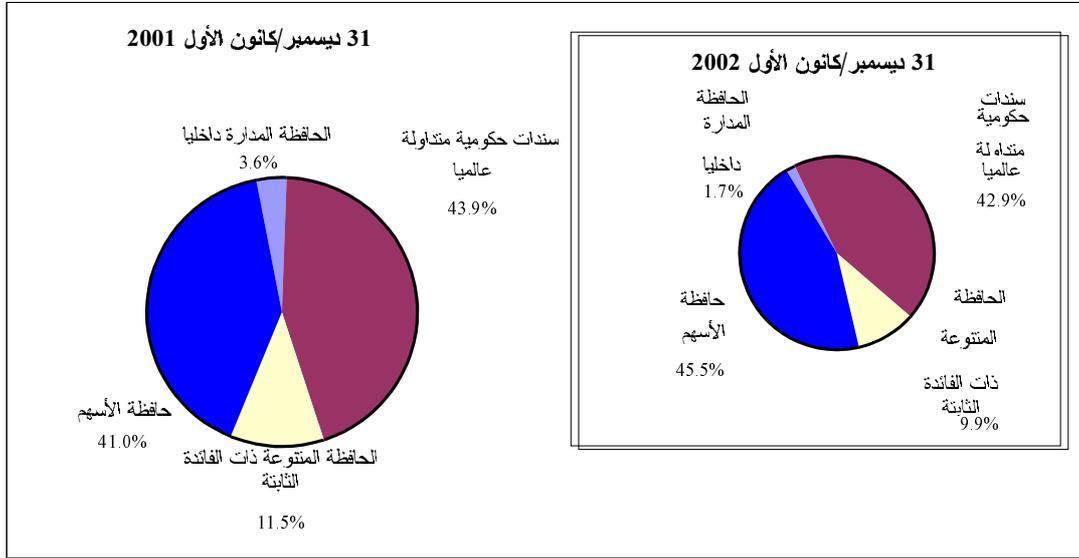
الوسيلة الاستثمارية	مجموع حافطة الفائدة الثابتة 2001/12/31	مجموع حافطة الأسهم 2001/12/31	الحافطة الشاملة 2001/12/31	الحافطة الشاملة 2000/12/31
النقدية	59 549	12 153	71 702	60 149
ودائع لأجل	116 146	15 776	131 922	203 515
سندات حكومية متداولة عالميا	819 462	-	819 462	818 338
سندات الأسواق الناشئة	22 923	-	22 923	35 428
أوراق مالية مضمونة برهونات	78 187	-	78 187	60 597
أوراق مالية مضمونة بأصول	3 460	-	3 460	6 927
سندات شركات	70 809	-	70 809	57 761
أسهم	-	755 927	755 927	882 420
عقود آجلة غير مباشرة	(39)	-	(39)	47
عقود خيار	530	-	530	54
عمليات مفتوحة	(59 141)	1 123	(58 018)	(76 727)
العائد المستحق من أسعار الفائدة	18 989	-	18 989	18 238
أرباح سهمية مطلوبة للصندوق	-	499	499	697
عملات غير قابلة للتحويل	736	-	736	747
<b>المجموع</b>	<b>1 131 611</b>	<b>785 478</b>	<b>1 917 089</b>	<b>2 068 191</b>
مخصصات فعلية (%)	59.0	41.0	100.0	100.0
مخصصات مستهدفة من سياسات تنويع الحافطة (%) <sup>1</sup>	55.0	45.0	100.0	100.0
الفرق في المخصصات (%)	4.0	(4.0)	(0.0)	0.0

1 عدلت المخصصات المستهدفة من سياسات تنويع الحافطة في ديسمبر/كانون الأول 2001، ولكن لم يبدأ تنفيذ المخصصات الجديدة إلا في الفصل الأول من عام 2002.

66 - يرد في الشكل 2 تحليل للحافطة بحسب نوع المهمة. وحدث انخفاض في حافطة الأسهم من 45.5% من الحافطة الشاملة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000 إلى 41.0% في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001. ويرجع هذا الهبوط إلى انخفاض أسعار الأسهم في الفصل الثالث، بالإضافة إلى التأثير الناجم عن إحدى مهام الأسهم.



الشكل 2: تحليل الحافظة بحسب نوع المهمة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001



#### تركيب الحافظة بحسب العملة

67 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق بوحدات حقوق السحب الخاصة. وبالتالي تحتسب الأصول الشاملة للصندوق بأسلوب يضمن، قدر الإمكان، أن تقابل الالتزامات الخاصة بالقروض والمنح غير المصروفة، والمعينة بحقوق السحب الخاصة، أصول معينة بالعملة الداخلة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بالدولار الأمريكي.

68 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقييم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تشكل جزءا من السلة، وتحديد الوزن النسبي لكل عملة في تاريخ إعادة تحديد أوزان عملات السلة.

69 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة بطريقة أصبحت معها قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1,30291 دولار أمريكي سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك ساريا في 1 يناير/كانون و 31 ديسمبر/كانون الأول 2001.



الجدول 12: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقويم حقوق السحب الخاصة

31 ديسمبر/كانون الأول 2001		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
46.0	0.577	44.3	0.577	دولار أمريكي
29.9	0.426	30.4	0.426	يورو
12.7	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
11.4	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
<b>100.0</b>		<b>100.0</b>		<b>المجموع</b>

70 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات أذنيه، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدين الرابع والخامس لموارد الصندوق ما يعادل 2 325 733 000 دولار أمريكي (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000 ما يعادل 2 442 485 000 دولار أمريكي) كما هو مبين في الجدول 13 أدناه.

الجدول 13: تركيب الأصول من العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

نوع العملة	نقدية واستثمارات	سندات انثنية	مبالغ مطلوبة من الجهات المقفمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	781 771	47 181	60 960	889 912
يورو	469 691	85 089	41 755	596 535
ين ياباني	181 801	13 930	-	195 731
جنيه إسترليني	218 780	23 128	-	241 908
عملات أخرى	265 046	100 089	36 512	401 647
<b>المجموع</b>	<b>1 917 089</b>	<b>269 417</b>	<b>139 227</b>	<b>2 325 733</b>

71 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 401 647 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 (ما يعادل 331 209 000 دولار أمريكي في 2000). ويبين الجدول 14 توزيع الأصول على مجموعات العملات.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الجدول 14: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع العملات بالمجموعة	عملات غير قابلة للتحويل	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات خاضعة لترتيبات التغطية	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	مجموع العملة
1 127 757	2 144	96 067	-	139 634	889 912	دولار أمريكي
760 337	-	-	163 802	-	596 535	يورو
195 731	-	-	-	-	195 731	ين ياباني
241 908	-	-	-	-	241 908	جنيه إسترليني
<b>2 325 733</b>	<b>2 144</b>	<b>96 067</b>	<b>163 802</b>	<b>139 634</b>	<b>1 924 086</b>	<b>المجموع</b>

72 - يبين الجدول 15 موازنة الأصول بحسب فئات العملات مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 والتزامات المنح غير المعينة بالدولار الأمريكي ما يعادل 95 000 000 و62 771 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 15: موازنة الأصول، بحسب العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة

في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

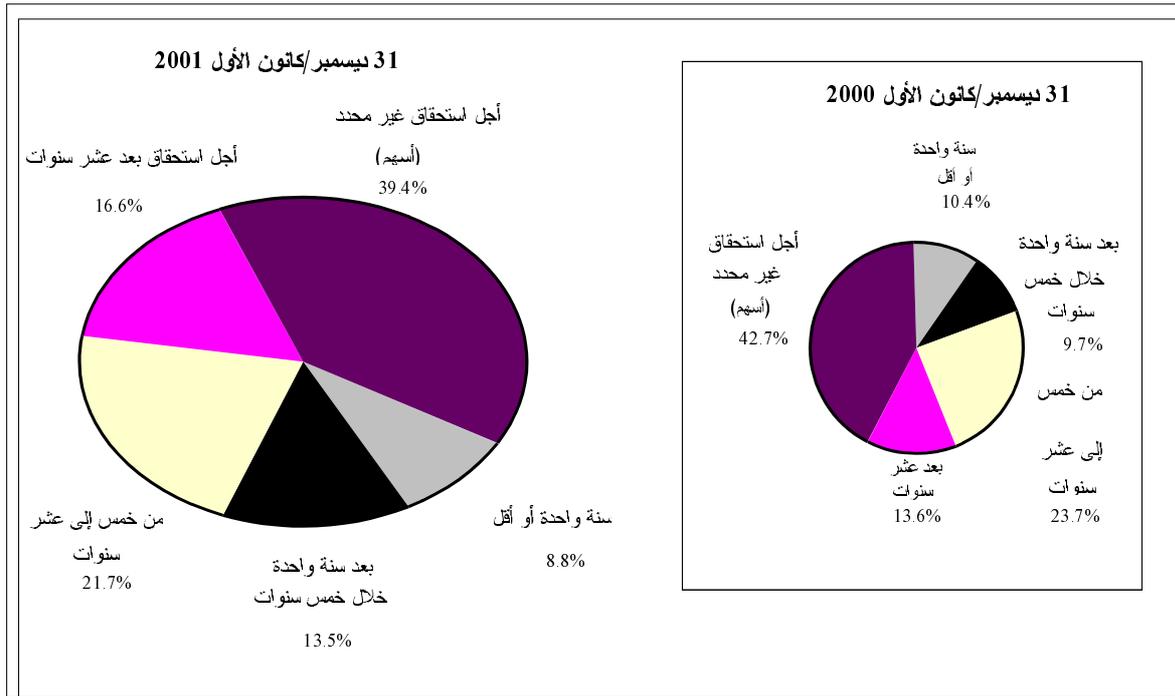
مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصوصا منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعات العملات	% من صافي الأصول 2001/12/31	مقارنة بأوزان حقوق السحب الخاصة 2000/12/31
دولار أمريكي	1 127 757	(157 771)	969 986	44.7	46.0
يورو	760 337	-	760 337	35.1	29.9
ين ياباني	195 731	-	195 731	9.0	12.7
جنيه إسترليني	241 908	-	241 908	11.2	11.4
<b>المجموع</b>	<b>2 325 733</b>	<b>(157 771)</b>	<b>2 167 962</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

73 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001، حدث ارتفاع كبير في حيازات مجموعة اليورو وهبوط في حيازات الين الياباني والجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي. ويعزى الارتفاع في حيازات مجموعة اليورو جزئيا إلى تسليم صكوك المساهمات والسنوات الإنذية المتعلقة بالتجديد الخامس، في عام 2001، من عدد كبير من الدول الأوروبية الأعضاء، ويعزى الارتفاع جزئيا كذلك إلى تحسن زائد في وضع اليورو في حافظة السندات الحكومية المدارة عالميا. ويعزى الوضع المتدني للين الياباني جزئيا إلى تراجع وضع الين الياباني في السندات الحكومية المعينة بتلك العملة. ومن المتوقع أن يتحسن الوضع إلى حد ما مع تسلم المساهمات المعينة بالين الياباني والجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي في التجديد الخامس لحافظة الصندوق.

## آجال الاستثمارات

74 - يبين الملحق الثامن عشر تفاصيل تركيب الحافظة بحسب آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001، بينما يوضح الشكل 3 آجال الاستحقاق ببيانياً. وبلغ متوسط آجال الاستحقاق في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 عشر سنوات وستة أشهر (بلغ في 31 ديسمبر/كانون الأول 2000 تسع سنين وتسعة أشهر).

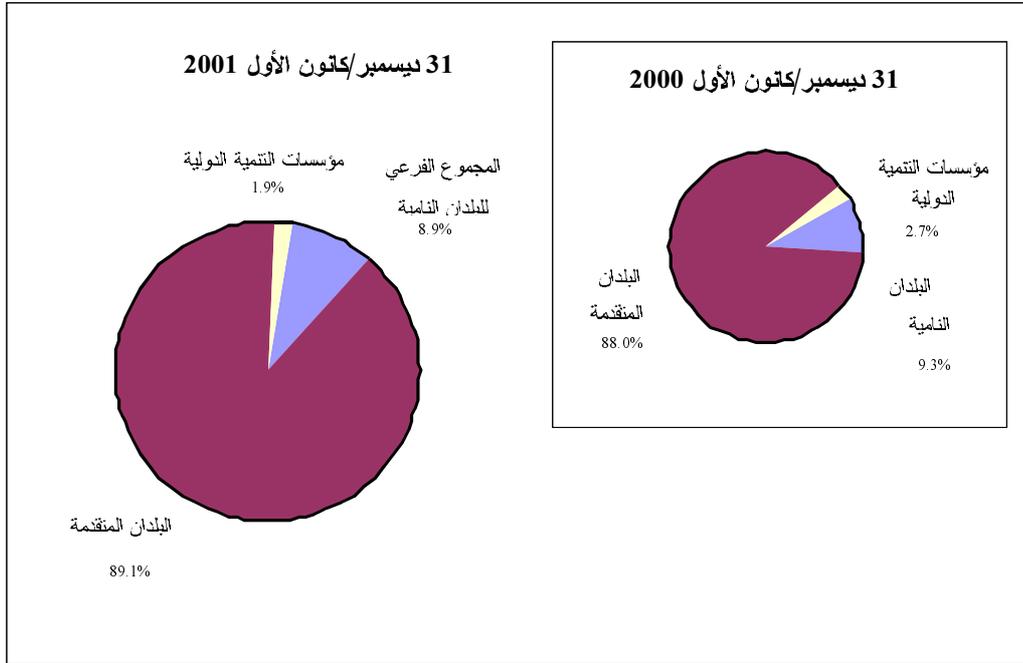
الشكل 3: هيكل آجال استحقاق حافظة الاستثمارات



## تنوع الحافظة بحسب البلدان

75 - دأب الصندوق على تنوع استثماراته فيما يتعلق بالبلدان. ويستثمر الصندوق في الوسائل الاستثمارية المناسبة التي تصدرها مؤسسات تتوافر لها الأهلية سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية الأعضاء في الصندوق، كما يستثمر في الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات الدولية الحكومية التي تعنى بالتنمية وتتوافر لها الأهلية. وترد التفاصيل في الملحق التاسع عشر بحسب نوع وسائل الاستثمار وبحسب الأقاليم فيما يتعلق بالبلدان النامية، في حين يوضح الشكل 4 بيانياً التنوع الشامل للاستثمارات بحسب الدول الأعضاء. وتبين النسب المئوية للاستثمارات في البلدان النامية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 انخفاضاً مقارنة بالسنة السابقة، ويعزى السبب الرئيسي في ذلك أساساً إلى تراجع الحيازات من مستندات الأسواق الناشئة في الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة.

الشكل 4: تنوع الاستثمارات بحسب البلدان



### سابعاً - قياس المخاطر

76 - تتعرض حافظة الاستثمارات للتقلبات في العائد بسبب الأحوال الاقتصادية وأوضاع السوق. ومن الناحية التاريخية أظهرت فئات الأصول المختلفة مستويات متباينة من حيث التقلبات التي كثيراً ما تسمى "المخاطر". والتقلبات تقاس على أساس الانحرافات المعيارية في عائد الحافظة عن متوسط الانحراف.

77 - في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001، بلغ الانحراف المعياري في المخصصات المالية المستهدفة من سياسات تنويع الحافظة 7.5% استناداً إلى البيانات الشهرية التاريخية في فترة خمس سنوات. وهذا يعني، أنه في حالة وجود احتمال قدره 67%، سينخفض العائد السنوي بمعدل يتراوح بين - 7.5% عن معدل العائد المستهدف.

78 - أسلوب القيمة المعرضة للخطر هو الأسلوب الذي يستخدمه الصندوق لقياس المخاطر المحتملة بغية تقدير الحد الأقصى للخسارة التي قد تتعرض لها الحافظة في فترة ثلاثة أشهر قادمة، بمستوى من الثقة يبلغ 95%. ويبين الجدول 16 تقديرات القيمة المعرضة للخطر بالنسبة إلى الحافظة الفعلية للصندوق والمخصصات التي تنص عليها سياسة تنويع حافظة الاستثمارات بالصندوق، استناداً إلى بيانات شهرية طوال فترة خمس سنوات. وفي 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 كانت الحافظة الفعلية للقيمة المعرضة للخطر أعلى مما كانت عليه في نهاية الفصل السابق، مما يبين ارتفاع المخصصات الحالية للأسهم في الحافظة نظراً لارتفاع أسعار الأسهم في الفصل الرابع لعام 2001. ويبين الجدول أيضاً أن المخاطر المرتبطة بالحافظة الفعلية كانت دائماً أقل من المخصصات التي تنص عليها سياسة تنويع حافظة الاستثمارات.



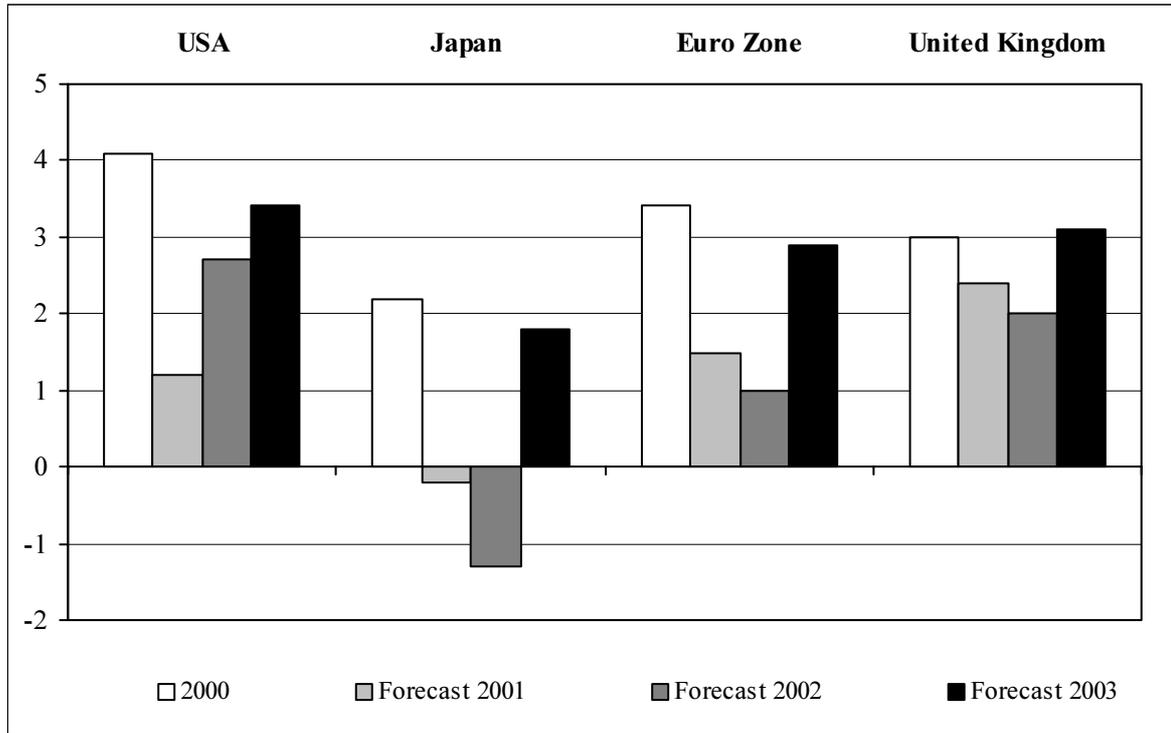
الجدول 16: القيمة المعرضة للخطر

السياسة		الحافظة		التاريخ
المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للخطر %	المبلغ بآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للخطر %	
119 100	6.2	105 100	5.5	31 ديسمبر/كانون الأول 2001
116 300	6.3	90 800	4.9	30 سبتمبر/أيلول 2001
117 700	6.1	109 000	5.6	30 June 2001
114 200	6.0	100 700	5.3	31 March 2001
121 200	5.9	108 700	5.3	31 December 2000



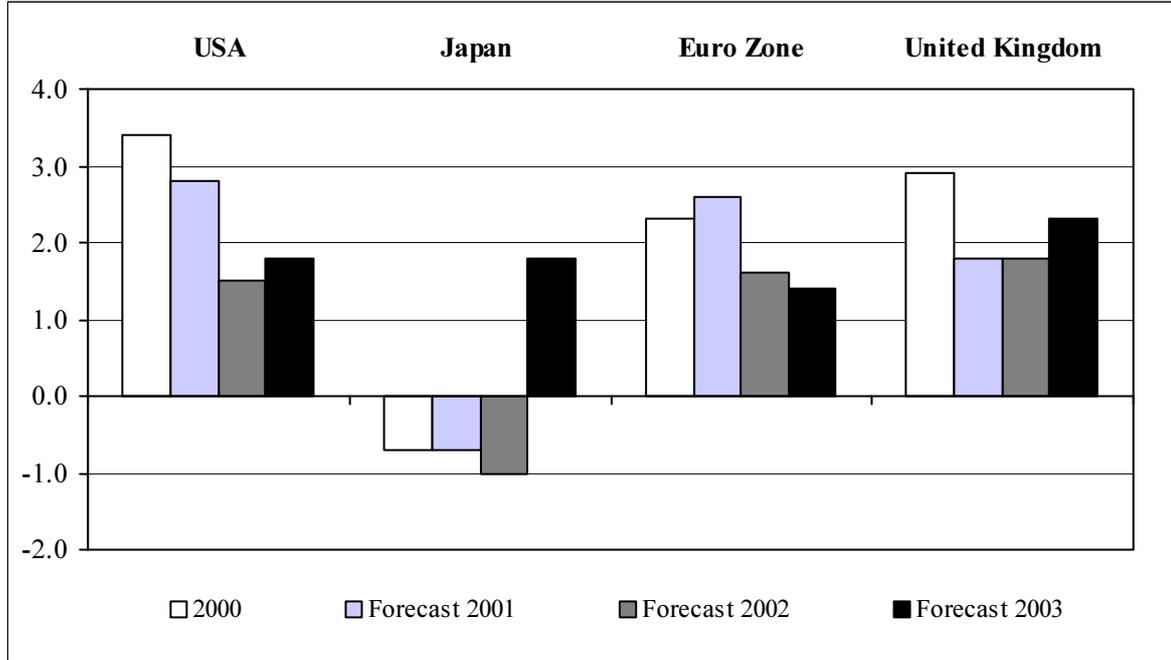


PERCENTAGE CHANGE IN REAL GDP



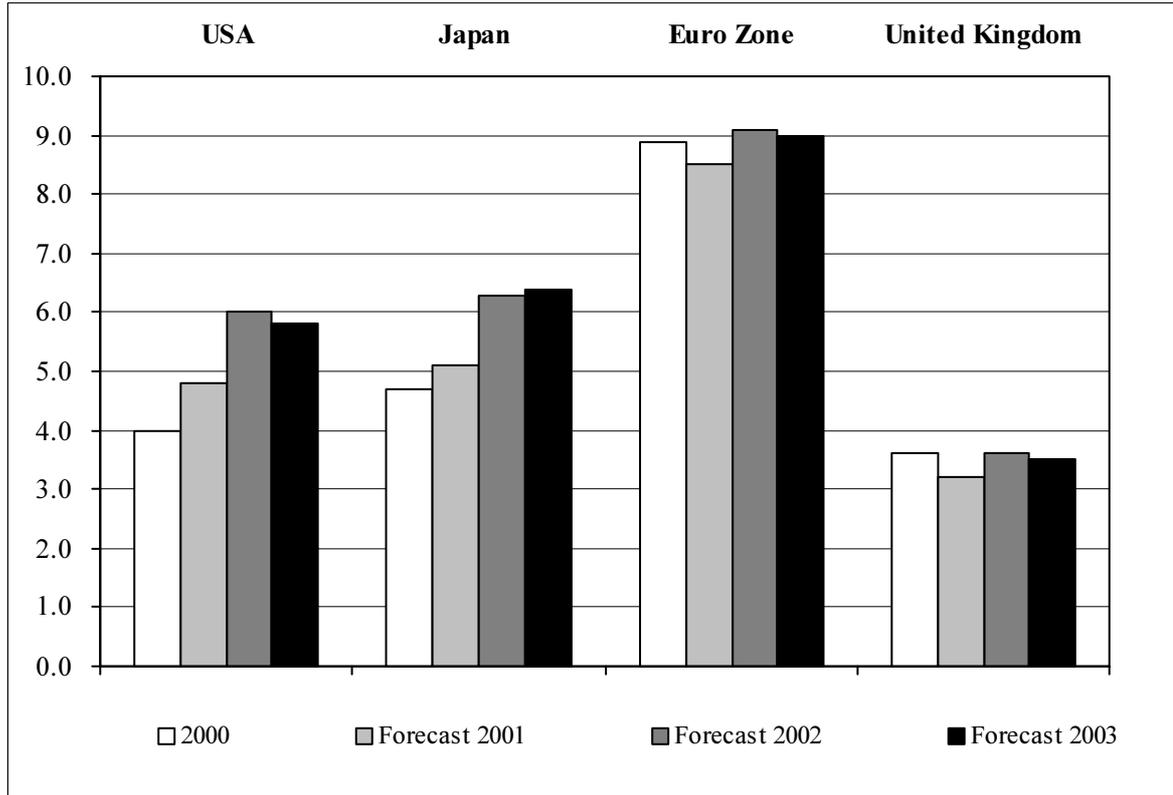
SOURCE: J.P. MORGAN

CONSUMER PRICE INDEX – ANNUALIZED RATES



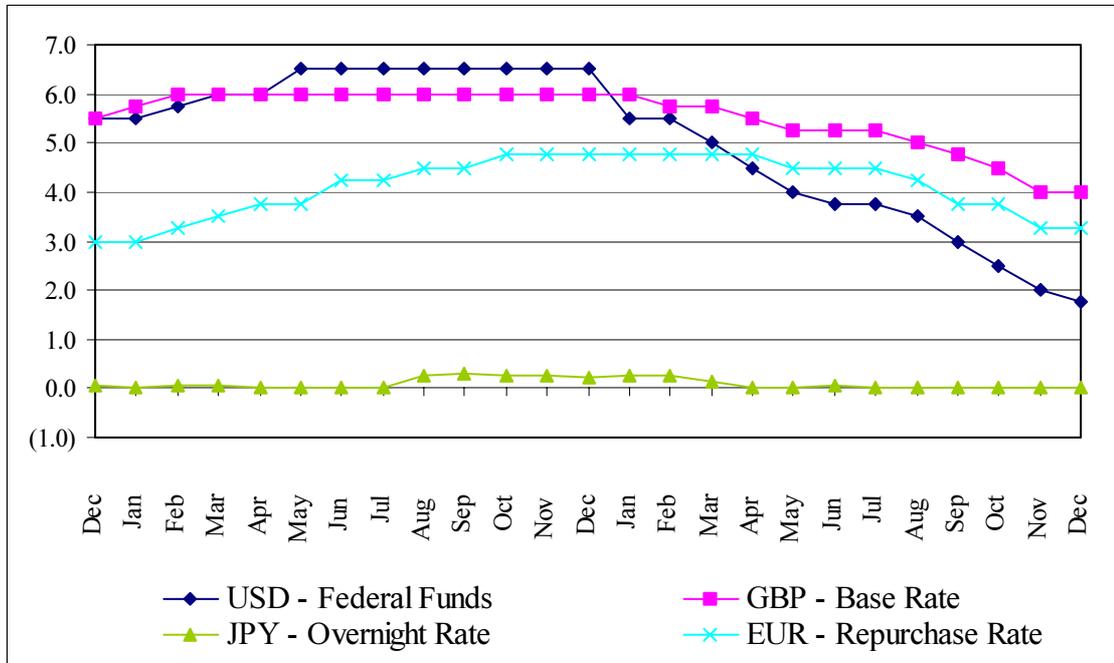
Source: J.P. Morgan

UNEMPLOYMENT RATE – PERCENTAGE OF LABOUR FORCE  
(Annual average)



Source: J.P. Morgan

**CENTRAL BANK INTEREST RATES**

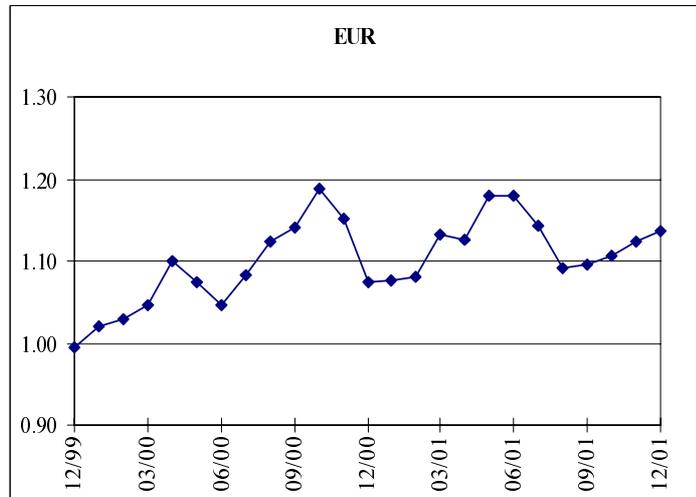
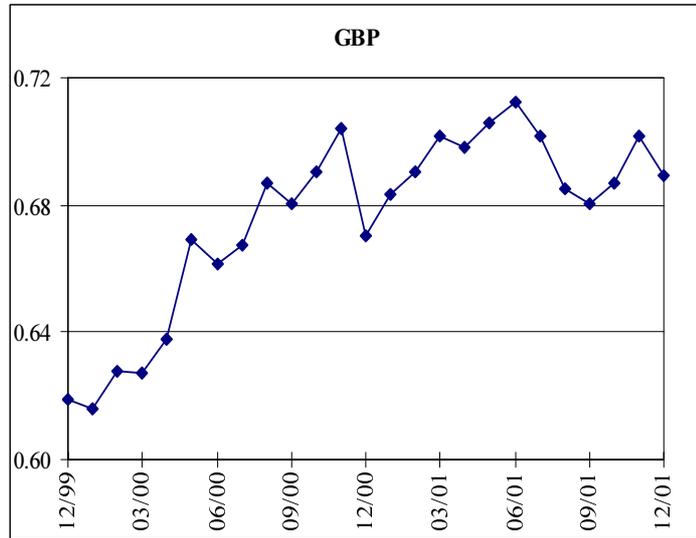
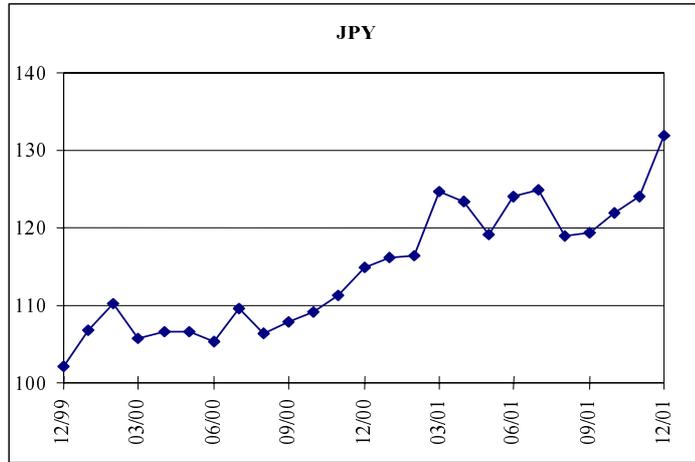


Source: Bloomberg

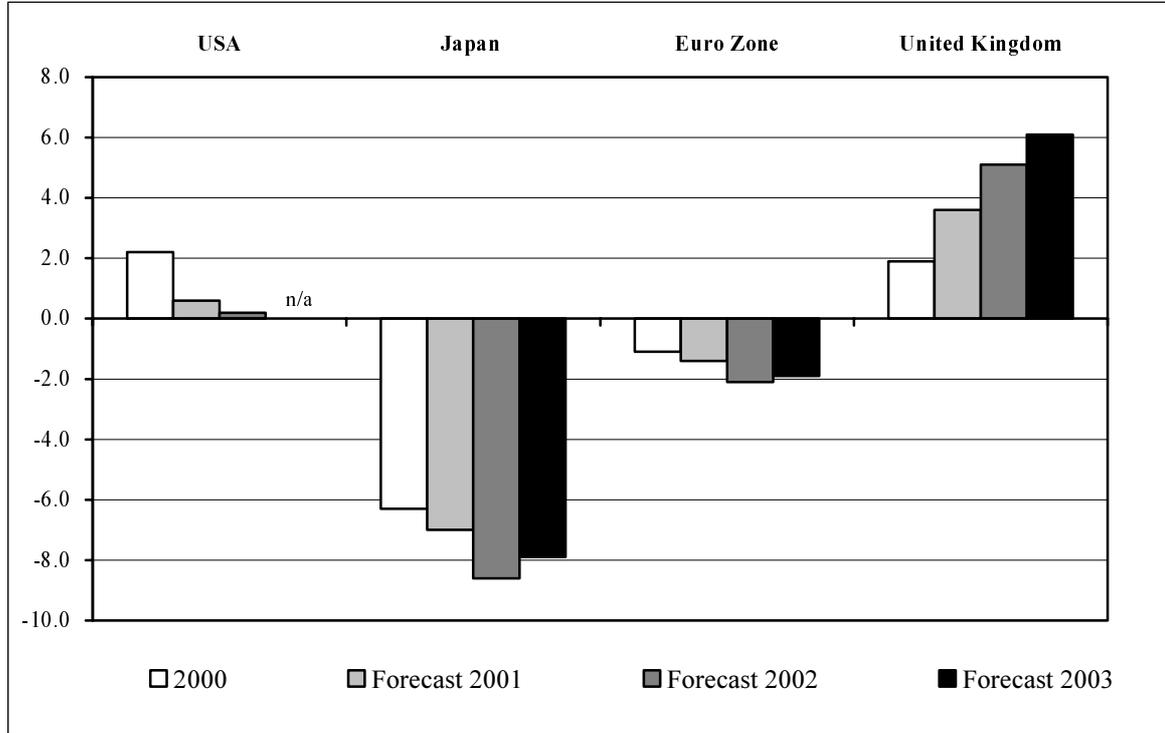


الملحق الخامس

VALUE OF THE US DOLLAR AT IMF MONTH-END EXCHANGE RATES



**BUDGET DEFICITS AND SURPLUSES – PERCENTAGE OF GDP**

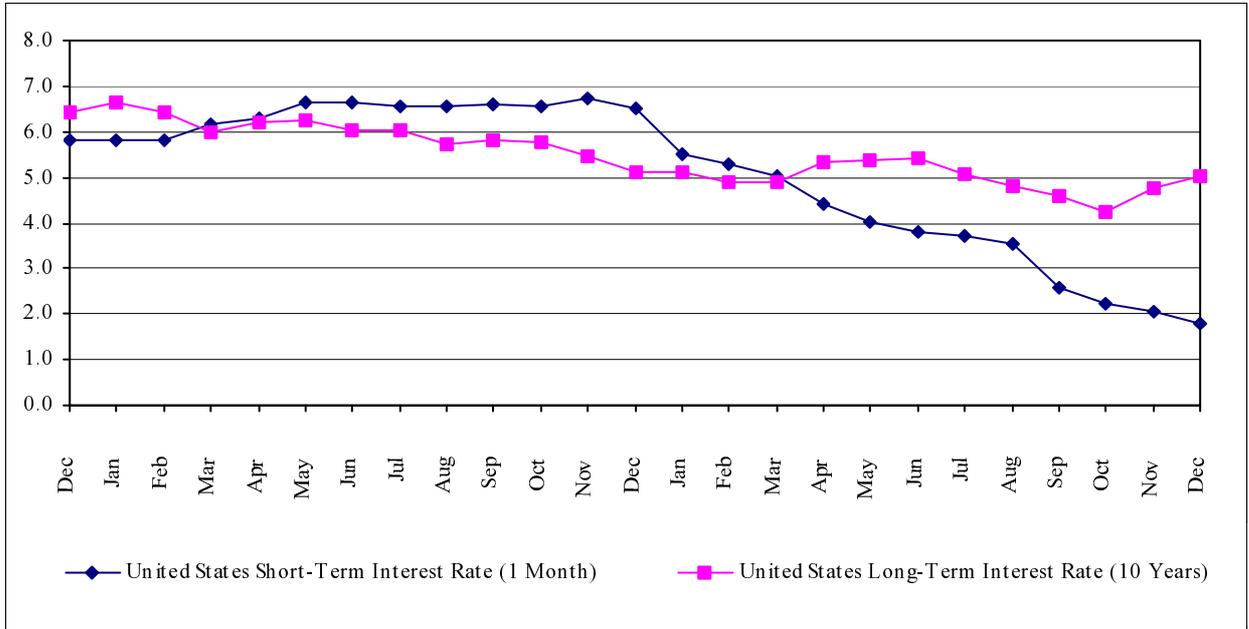


Source: J.P. Morgan

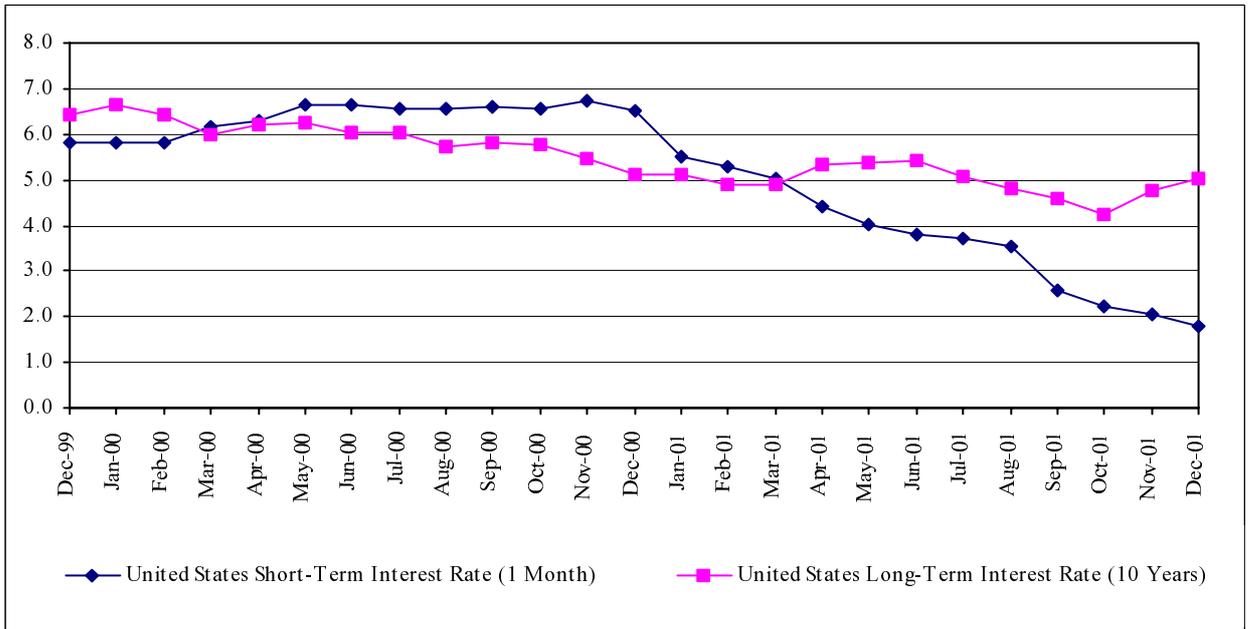
الملحق السابع

**SHORT-AND LONG-TERM INTEREST RATES**

**UNITED STATES**

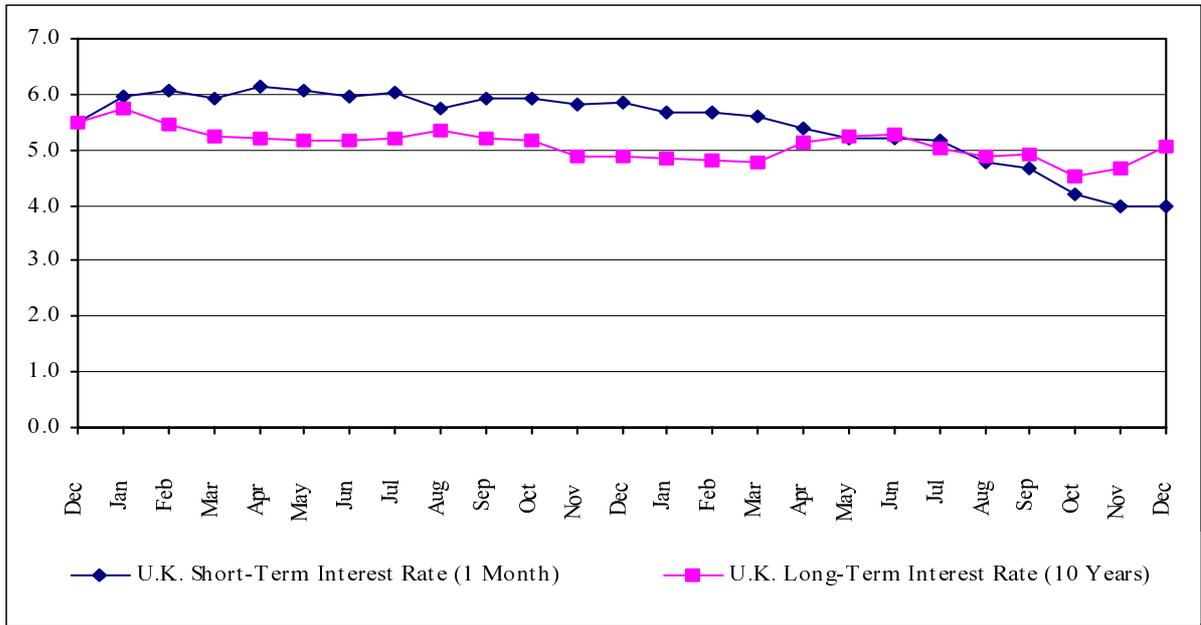


**Japan**

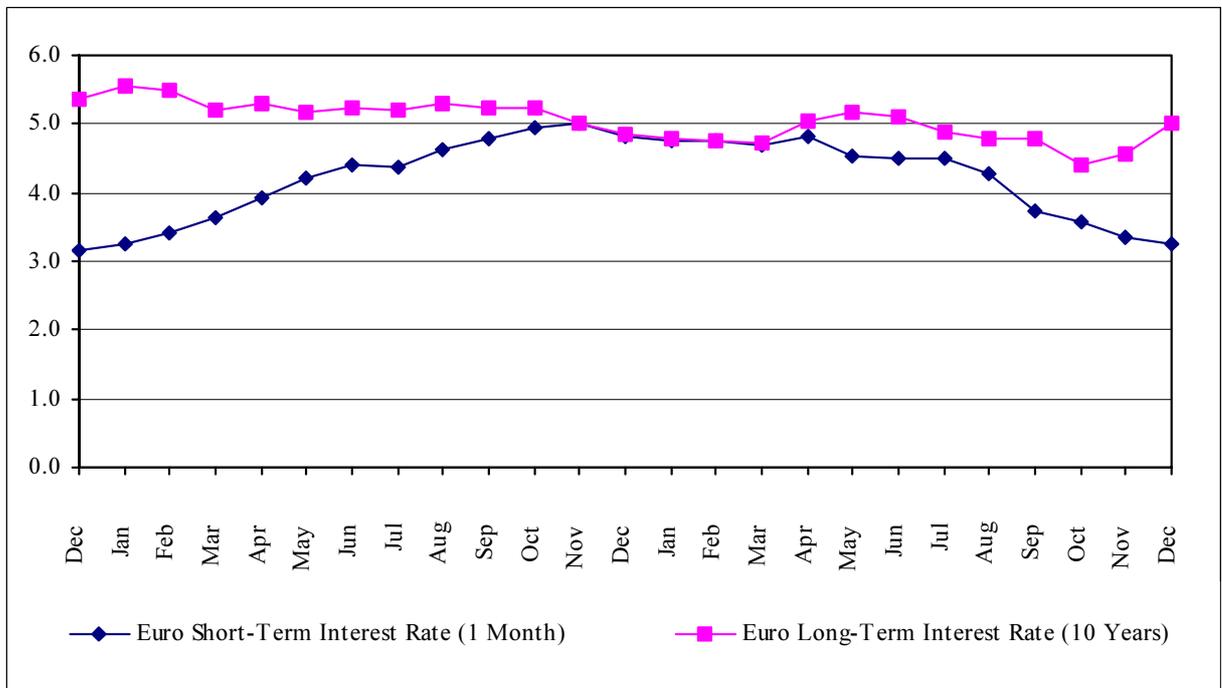


الملحق التاسع

United Kingdom



Euro Zone



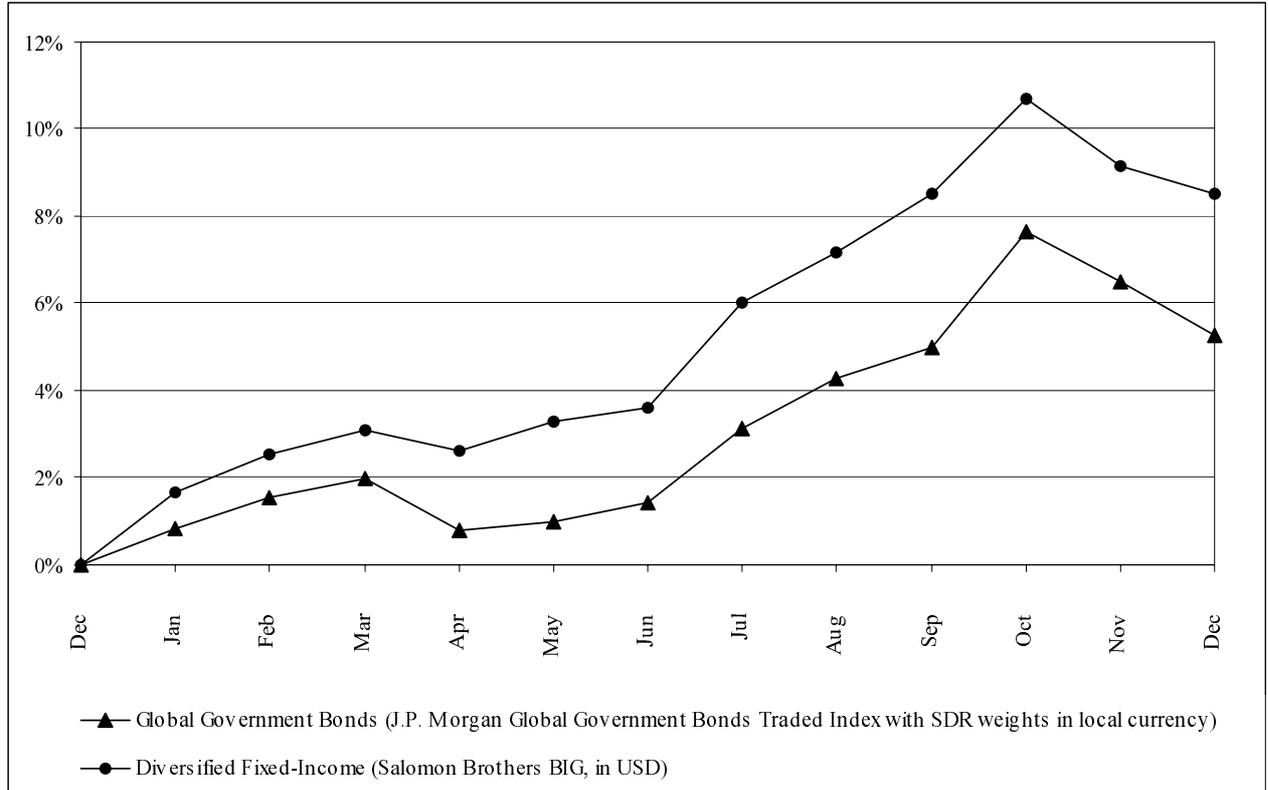
الملحق الثامن

**GOVERNMENT BOND RETURNS PER COUNTRY INCLUDED IN THE J.P. MORGAN GLOBAL  
 GOVERNMENT BONDS TRADED INDEX**  
 (Percentage in Local Currency Terms)

Country	Fourth Quarter 2001	Third Quarter 2001	Second Quarter 2001	First Quarter 2001	2001	2000
Australia	(0.96)	4.68	(2.19)	2.75	4.19	13.32
Belgium	0.67	3.56	(0.20)	2.19	6.33	7.27
Canada	1.61	5.10	(0.77)	1.43	7.48	10.43
Denmark	0.29	3.16	(0.15)	2.23	5.61	7.22
Euro zone	0.73	3.33	(0.31)	2.07	5.90	7.17
France	0.58	3.27	(0.34)	1.97	5.56	7.13
Germany	0.43	3.16	(0.46)	1.96	5.14	7.25
Italy	1.12	3.44	(0.09)	2.09	6.68	6.98
Japan	0.33	(0.58)	0.99	2.88	3.63	2.27
Netherlands	0.69	3.17	(0.42)	1.98	5.50	7.51
Spain	0.96	3.35	(0.24)	2.08	6.26	7.09
Sweden	0.72	2.66	(2.50)	1.79	2.61	9.71
United Kingdom	0.66	3.99	(2.15)	0.75	3.17	9.11
United States	(0.91)	5.66	(0.51)	2.29	6.55	13.93
	<b>0.16</b>	<b>2.96</b>	<b>(0.18)</b>	<b>2.23</b>	<b>5.23</b>	<b>8.26</b>

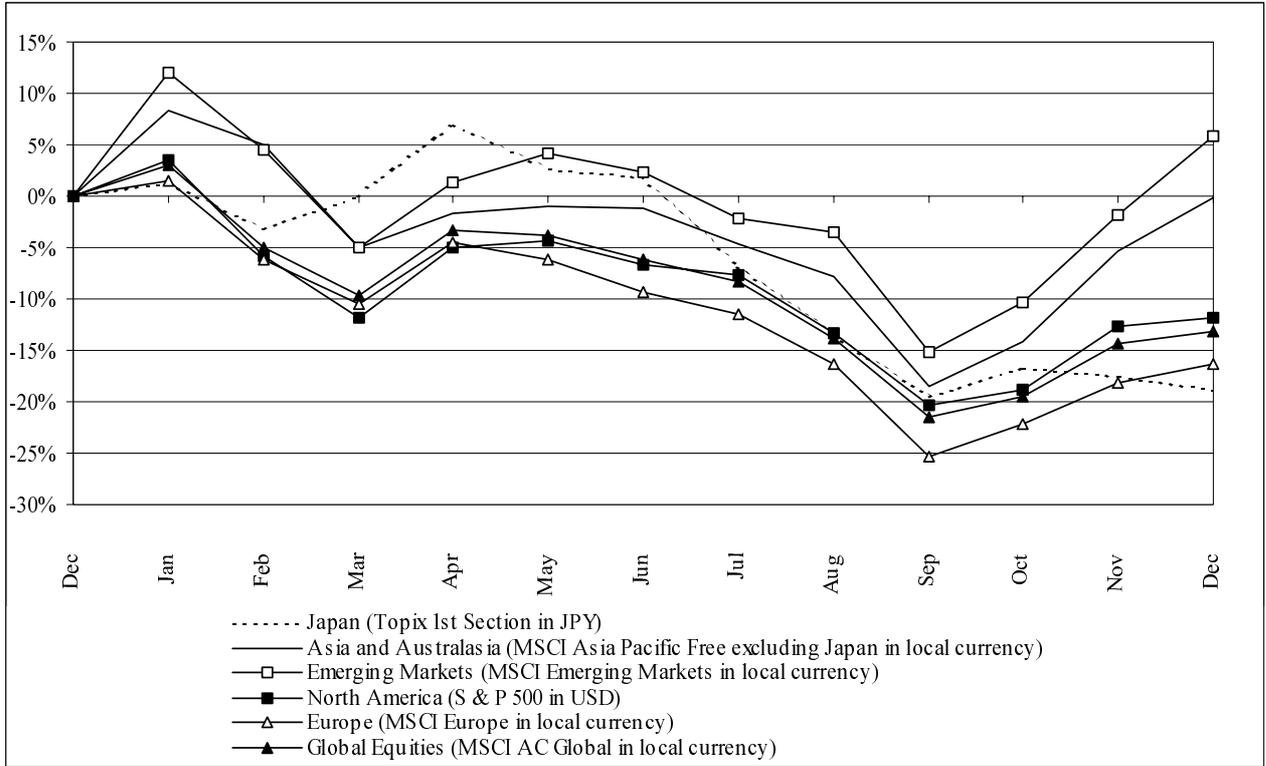
Source: J.P. Morgan

**FIXED-INTEREST MARKET DEVELOPMENT IN 2001**  
(Monthly Data)



Source: State Street Analytics

**EQUITY MARKET DEVELOPMENT IN 2001**  
(monthly Data)



Source: State Street Analytics

Note: MSCI: Morgan Stanley Capital International

S&P: Standard & Poor

AC: All countries

**GROSS INCOME 1997-2001**

**Overall Portfolio**

	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192	(371)
Interest income	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779	459 760
Dividends	13 614	11 760	8 684	5 654	94	39 806
<b>Total gross income</b>	<b>(33 338)</b>	<b>(36 881)</b>	<b>204 070</b>	<b>195 279</b>	<b>170 065</b>	<b>499 195</b>

**Fixed-Interest Portfolio**

	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315	67 002
Interest income	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779	452 469
Dividends	-	-	114	-	-	114
<b>Total gross income</b>	<b>60 492</b>	<b>99 187</b>	<b>(32 190)</b>	<b>213 002</b>	<b>179 094</b>	<b>519 585</b>

**Equities Portfolio**

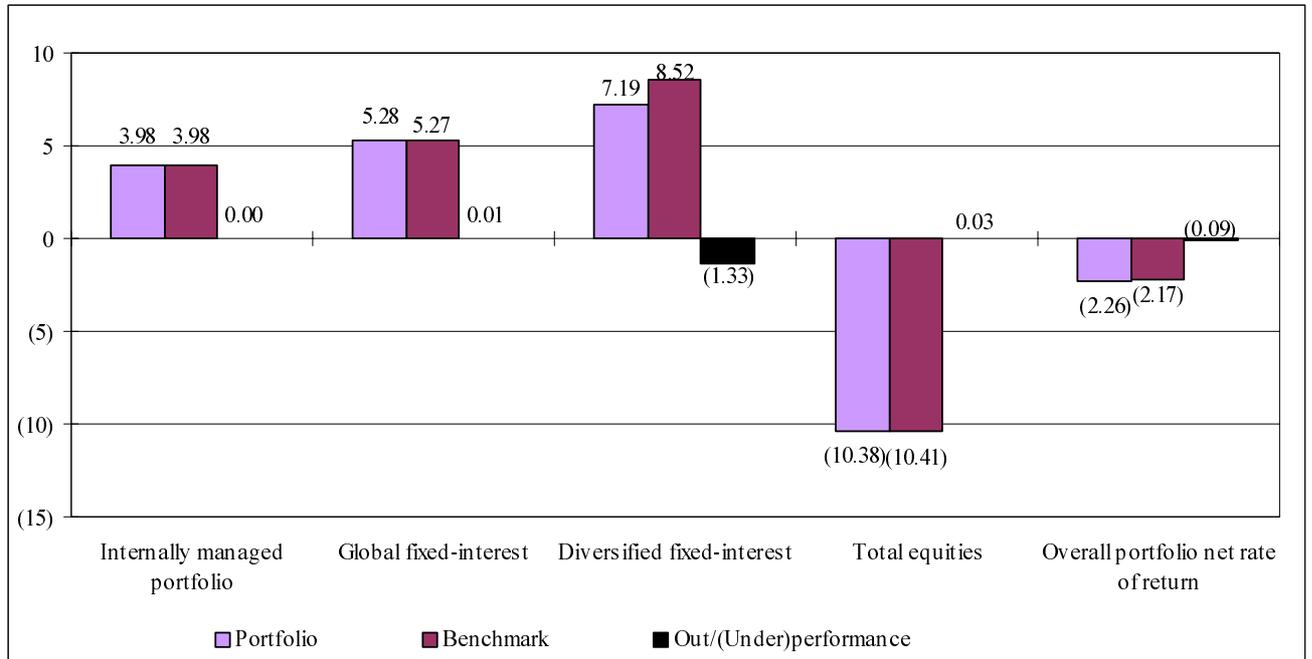
	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)	(67 373)
Interest income	885	1 591	920	3 895	0	7 291
Dividends	13 614	11 760	8 570	5 654	94	39 692
<b>Total gross income</b>	<b>(93 830)</b>	<b>(136 068)</b>	<b>236 260</b>	<b>(17 723)</b>	<b>(9 029)</b>	<b>(20 390)</b>



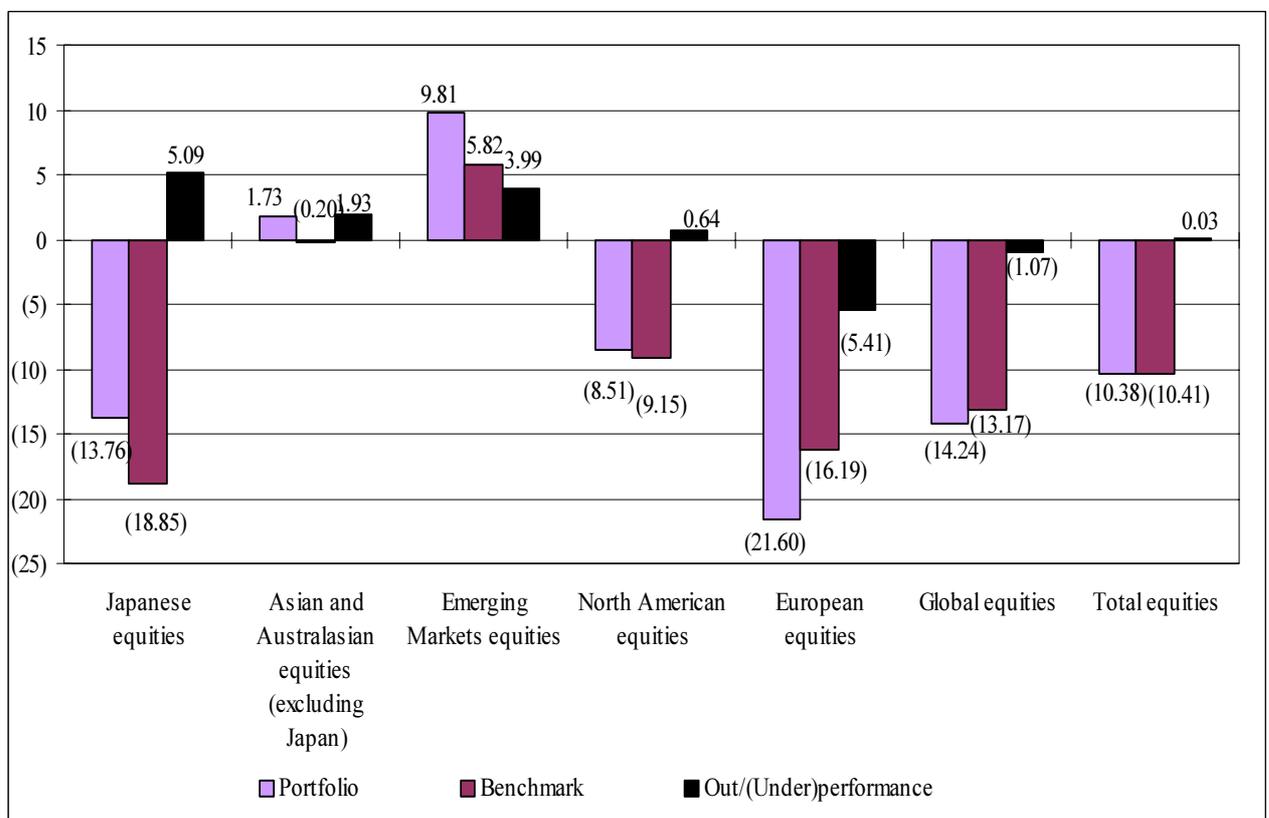
الملحق الثاني عشر

PERFORMANCE 2001

Overall Portfolio



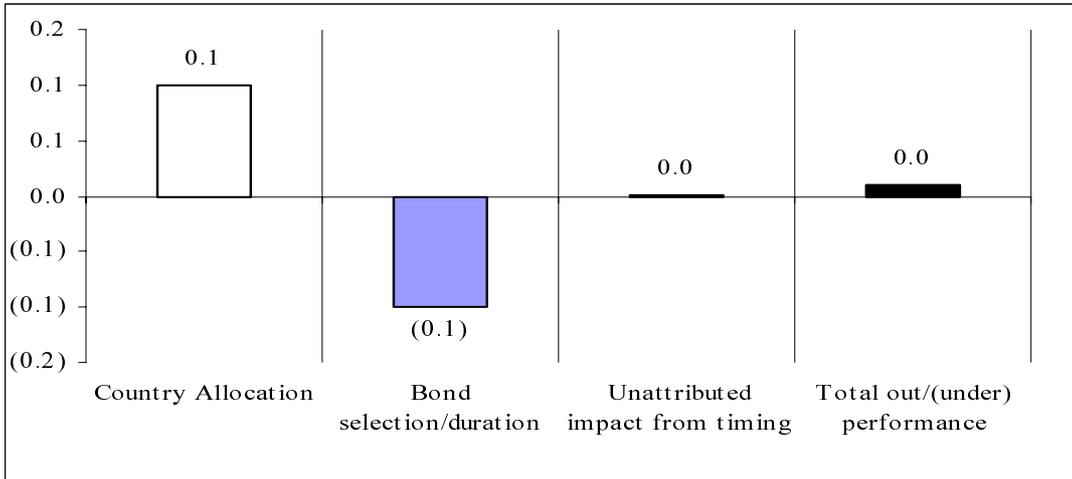
Equities Portfolio



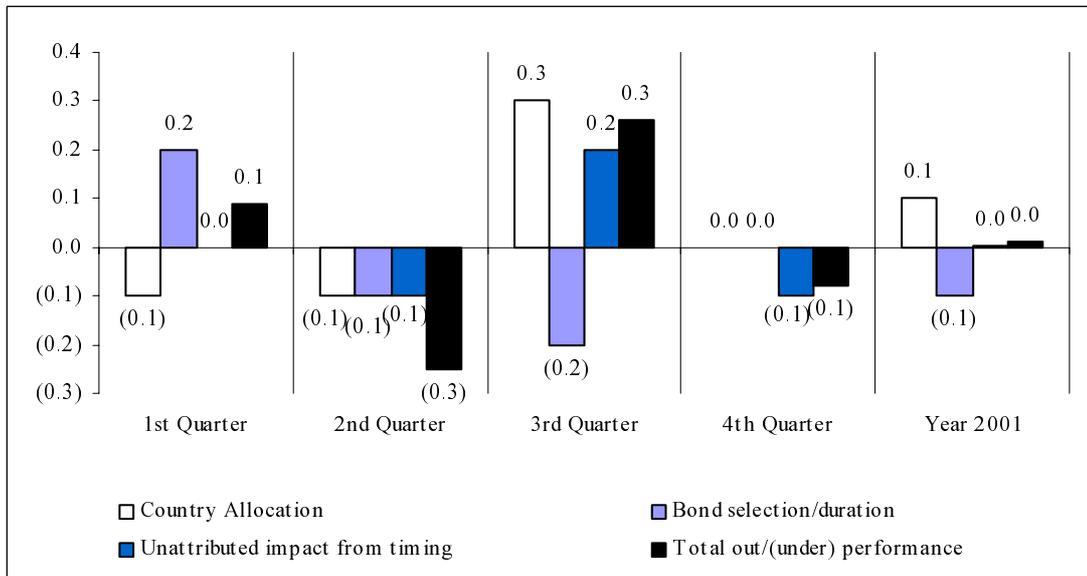


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE GLOBAL FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year 2001



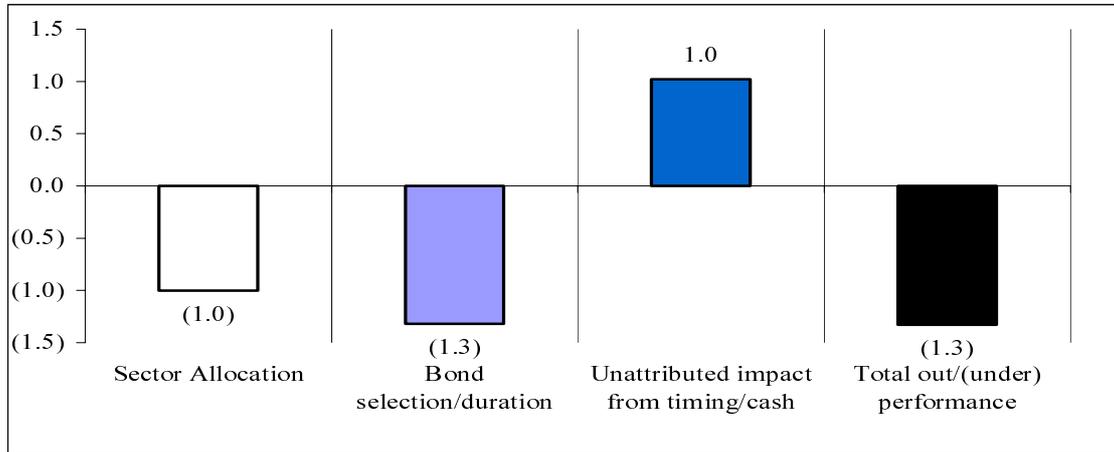
Year 2001 – Quarterly Analysis



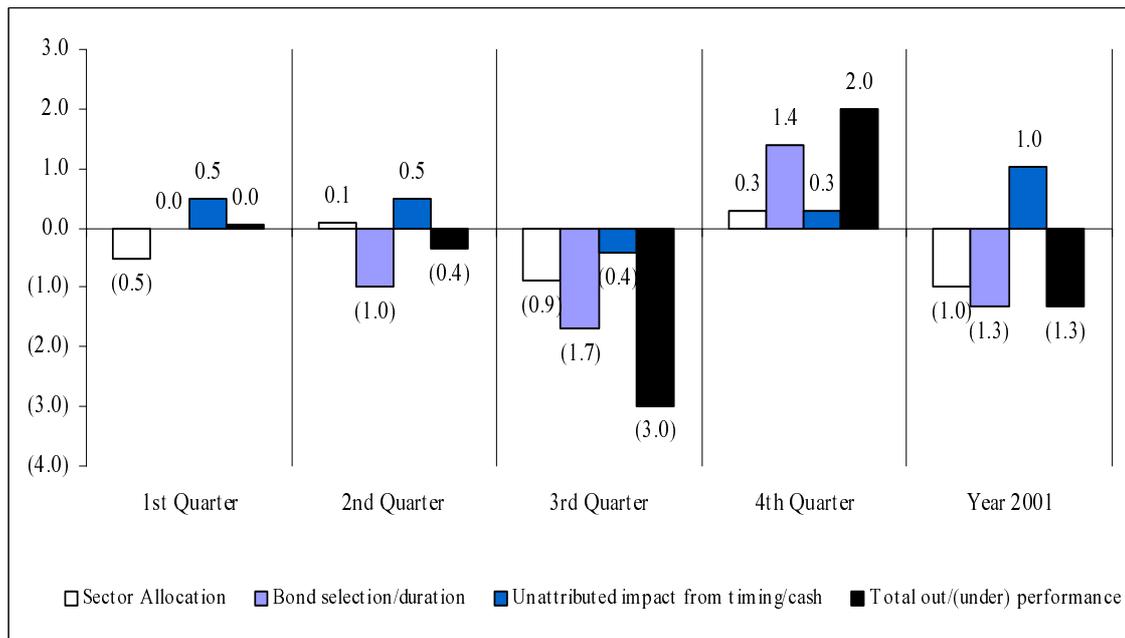


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE DIVERSIFIED FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year 2001



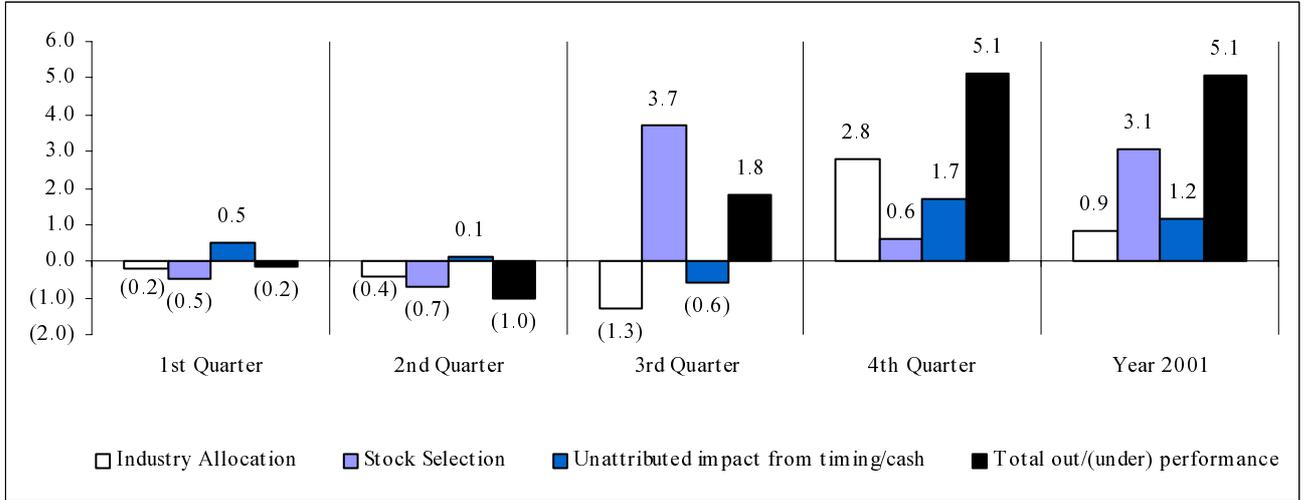
Year 2001 – Quarterly Analysis



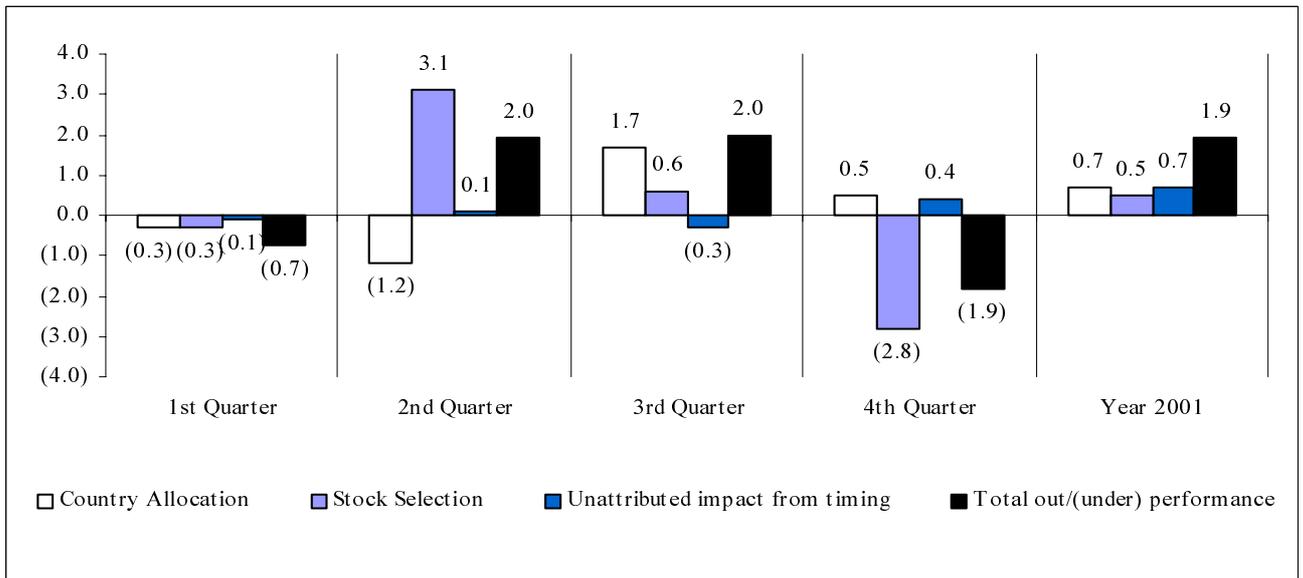


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE EQUITIES PORTFOLIO

Japanese Equities



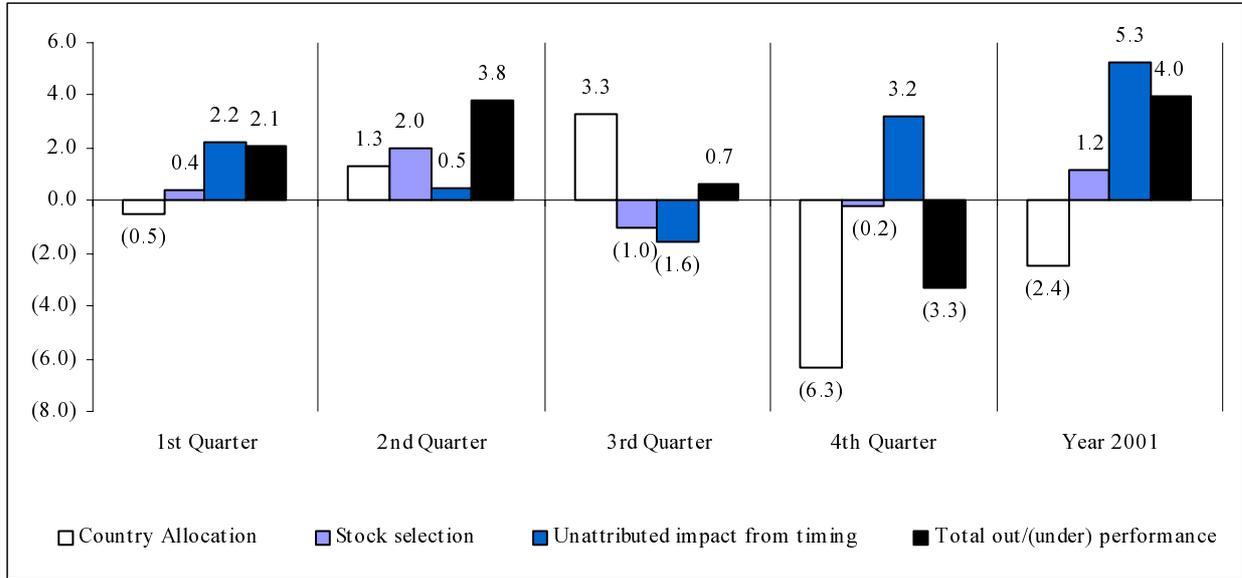
Asian and Australasian Equities



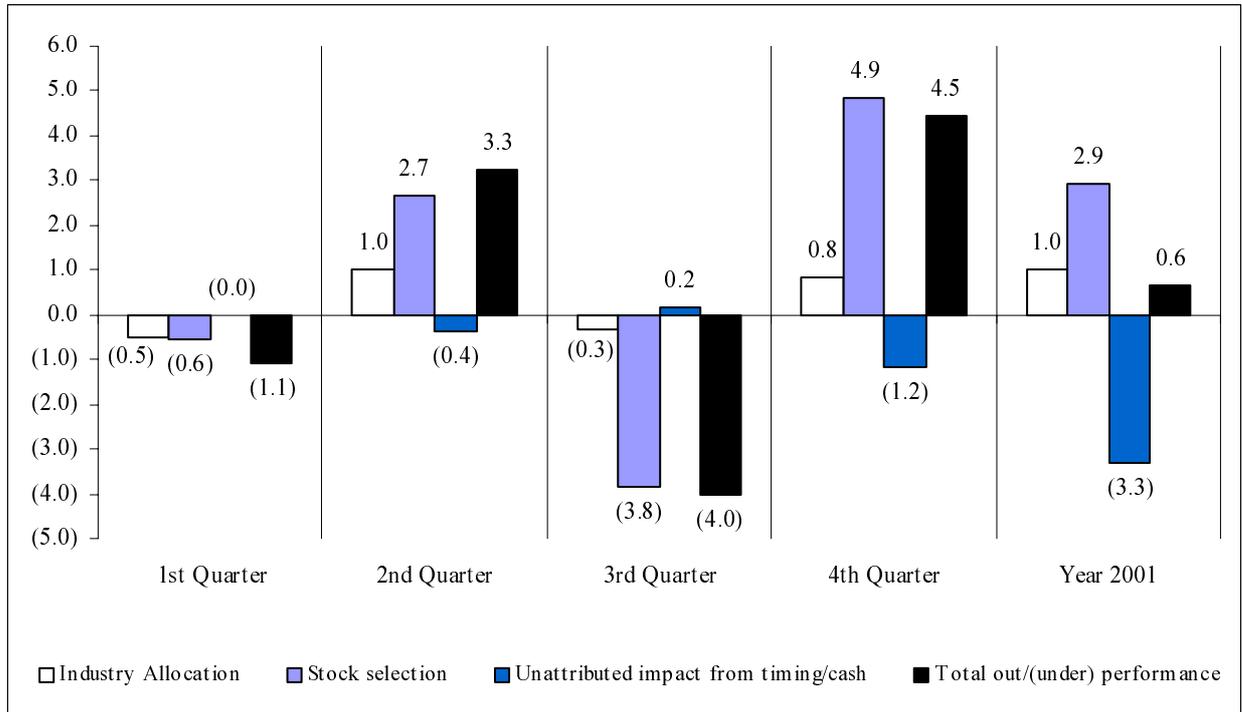


الملحق الخامس عشر

Emerging Markets Equities

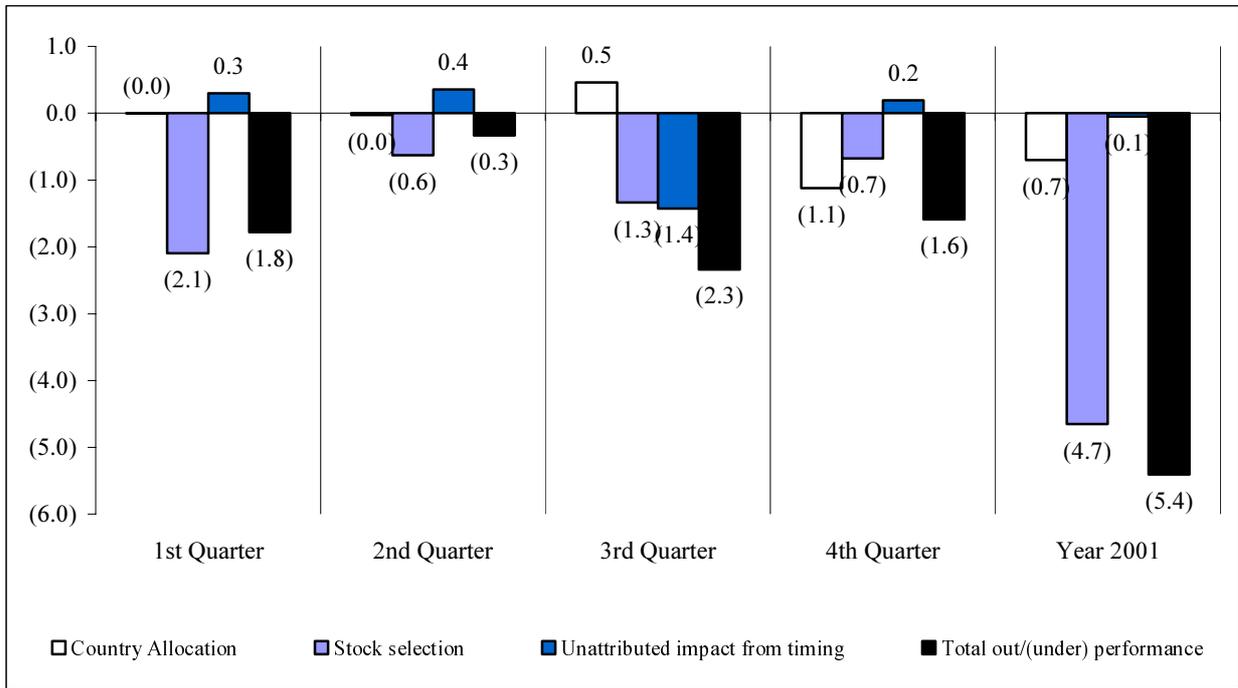


North American Equities

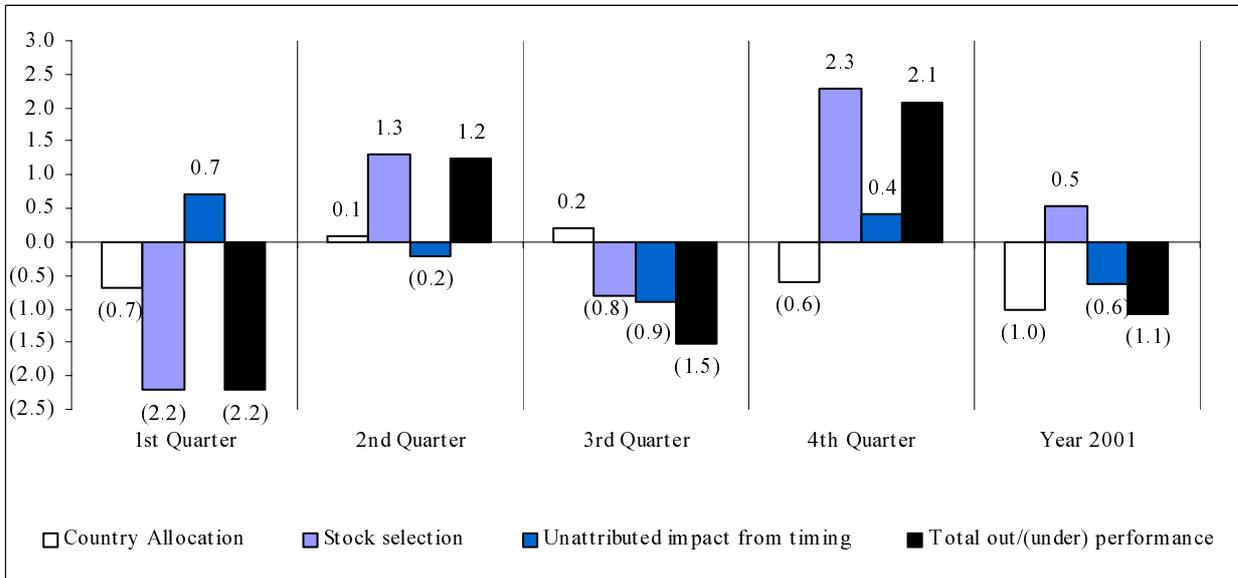




European Equities



Global Equities



**ANALYSIS OF CASH FLOWS**  
 (USD '000 equivalent)

	2001	2000
<b>Balance at 1 January</b>	<b>2 068 191</b>	<b>2 327 402</b>
<b>Net investment income</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>
Other inflows:		
Loan income received	42 109	43 988
Loan principal repayments	128 036	132 858
Encashment of promissory notes	158 121	76 255
Contributions received in cash	40 248	21 363
<b>Total inflows</b>	<b>368 514</b>	<b>274 464</b>
Outflows:		
Loan disbursements	(299 584)	(285 144)
Grant disbursements	(27 024)	(27 316)
Payment of administrative expenses	(53 352)	(48 311)
Miscellaneous	(8 967)	(7 830)
<b>Total outflows</b>	<b>(388 927)</b>	<b>(368 601)</b>
<b>Effects of movements in exchange rates</b>	<b>(87 707)</b>	<b>(117 224)</b>
<b>Balance at 31 December</b>	<b>1 917 089</b>	<b>2 068 191</b>

**ANALYSIS OF THE FIXED-INTEREST PORTFOLIO BY TYPE OF MANDATE AND BY INSTRUMENT**  
**AT 31 DECEMBER 2001**  
 (USD '000 equivalent)

<b>Instruments</b>	<b>Internally Managed Portfolio</b>	<b>Global Government Bonds Portfolio</b>	<b>Diversified Fixed-Interest Portfolio</b>	<b>Total Fixed-Interest Portfolio 31.12.2001</b>
Cash	36 115	5 962	17 472	59 549
Time-deposits	33 277	33 505	49 364	116 146
Global government bonds	-	785 848	33 614	819 462
Emerging markets bonds	-	-	22 923	22 923
Mortgage-backed securities	-	-	78 187	78 187
Asset-backed securities	-	-	3 460	3 460
Corporate bonds	-	-	70 809	70 809
Equities	-	-	-	-
Futures	-	-	(39)	(39)
Options	-	-	530	530
Open trades	(402)	490	(59 229)	(59 141)
Accrued interest income	294	15 679	3 016	18 989
Dividends receivable	-	-	-	-
Non-convertible currencies	736	-	-	736
<b>Total</b>	<b>70 020</b>	<b>841 484</b>	<b>220 107</b>	<b>1 131 611</b>
Actual allocation (%)	3.6	43.9	11.5	59.0
Policy allocation (%) <sup>1/</sup>	5.0	40.0	10.0	55.0
<b>Difference in allocation (%)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>3.9</b>	<b>1.5</b>	<b>4.0</b>

<sup>1/</sup> The policy allocation was revised in December 2001, but the implementation of the new policy allocation only began in the first quarter of 2002.



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

الملحق الثامن عشر

COMPOSITION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY MATURITY OF INVESTMENTS  
(USD '000 equivalent)

Period	31 December 2001		31 December 2000	
	Amount	%	Amount	%
Due in one year or less	167 980	8.8	214 980	10.4
Due after one year through five years	259 510	13.5	199 960	9.7
Due from five to ten years	416 315	21.7	490 579	23.7
Due after ten years	317 357	16.6	280 252	13.6
No fixed maturity (equities)	755 927	39.4	882 420	42.7
<b>Total</b>	<b>1 917 089</b>	<b>100.0</b>	<b>2 068 191</b>	<b>100.0</b>

**DIVERSIFICATION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY MEMBER COUNTRIES**

(USD '000 equivalent)

**31 December 2001**

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Latin America and Caribbean	-	-	13 499	13 197	-	26 696	1.4
Emerging Europe	-	-	2 841	15 313	-	18 154	0.9
North Africa, Near East	-	15 000	1 222	4 153	-	20 375	1.1
Sub-Saharan Africa	-	-	435	7 029	-	7 464	0.4
East and South Asia	2 949	372	3 425	91 553	-	98 299	5.1
Subtotal developing countries	2 949	15 372	21 422	131 245	-	170 988	8.9
Developed countries	69 117	116 922	936 378	624 682	(38 039)	1 709 060	89.1
International development institutions	-	-	37 041	-	-	37 041	1.9
<b>Total</b>	<b>72 066</b>	<b>132 294</b>	<b>994 841</b>	<b>755 927</b>	<b>(38 039)</b>	<b>1 917 089</b>	<b>100.0</b>

**31 December 2000**

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Developing countries	3 786	10 390	35 428	131 010	-	180 614	9.3
Developed countries	56 720	193 515	891 796	635 725	(57 691)	1 720 065	88.0
International development institutions	-	-	51 827	-	-	51 827	2.7
<b>Total</b>	<b>60 506</b>	<b>203 905</b>	<b>979 051</b>	<b>766 735</b>	<b>(57 691)</b>	<b>1 952 506</b>	<b>100.0</b>

## تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الرابع من عام 2001

### أولاً - مقدمة

1 - يغطي التقرير الحالي لحافظة استثمارات الصندوق فترة الأشهر الثلاثة المنتهية في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001، ويتضمن أرقاماً مقارنة للسنة حتى تاريخه وللسنوات السابقة. ويشتمل التقرير على الأقسام التالية: تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار، وعائد الاستثمار، معدل العائد، ومقارنة الأداء.

### ثانياً - تخصيص الأصول وسياسة الاستثمار

2 - يبين الجدول 1 التحركات التي أثرت في فئات الأصول الرئيسة الأربعة لحافظة الاستثمار في الفصل الرابع من عام 2001، ويقارن بين التخصيص الفعلي لحافظة الاستثمار والمخصصات التي تنص عليها سياسة تنويع حافظة الاستثمارات. ولم تحدث تحويلات بسبب تغيير المخصصات في الفصل الرابع من عام 2001.

#### الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	الأسهم	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية المدارة عالمياً	الحافظة المدارة داخلياً	
<b>1 860 695</b>	<b>706 219</b>	<b>215 821</b>	<b>856 442</b>	<b>82 213</b>	<b>رصيد الفتح (31 ديسمبر/كانون الأول 2001)</b>
105 823	99 295	4 366	1 579	583	إجمالي عائد الاستثمار
360	315	17	28	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
(2 536)	(1 509)	(289)	(583)	(155)	الرسوم والأتعاب والضرائب
<b>103 647</b>	<b>98 101</b>	<b>4 094</b>	<b>1 024</b>	<b>428</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>
-	-	-	-	-	تحويلات بين الحوافظ بسبب التخصيص
-	1 124	263	554	(1 941)	تحويلات بين الحوافظ بسبب النفقات
-	<b>1 124</b>	<b>263</b>	<b>554</b>	<b>(1 941)</b>	<b>التحويلات بين الحوافظ</b>
(10 194)	-	-	-	(10 194)	صافي التدفقات الأخرى
(37 059)	(19 966)	(71)	(16 536)	(486)	تقلبات أسعار الصرف
<b>1 917 089</b>	<b>785 478</b>	<b>220 107</b>	<b>841 484</b>	<b>70 020</b>	<b>رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول) 2001</b>
100.0	41.0	11.5	43.9	3.6	التخصيص الفعلي (%)
100.0	45.0	10.0	40.0	5.0	مخصصات مستهدفة من سياسات تنويع الحافظة (%) <sup>1/</sup>
-	(4.0)	1.5	3.9	(1.4)	الفرق في التخصيص

1/ غلّلت سياسة تنويع حافظة الاستثمارات في ديسمبر/كانون الأول 2001، ولكن تنفيذ هذه السياسة الجديدة لم يبدأ إلا في الفصل الأول من عام 2002.



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الملحق الحادي والعشرون

#### ثالثا - عائد الاستثمارات

3 - يبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمارات في الفصل الرابع من عام 2001 والفترات السابقة فيما يتعلق بفئات الأصول الرئيسية الأربع. وبلغ إجمالي صافي عائد الاستثمارات في الفصل الرابع من عام 2001 أرباحا تعادل 103 647 000 دولار أمريكي، مقابل خسارة تبلغ ما يعادل 146 629 000 دولار أمريكي في التسعة أشهر الأولى من عام 2001، وبالتالي تحققت خسارة تعادل 42 982 000 دولار أمريكي في عام 2001.

#### الجدول 2: صافي عائد الاستثمارات حسب فئة الأصول

(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الفصل الرابع من عام 2001	الفصل الثالث من عام 2001	الفصل الثاني من عام 2001	الفصل الأول من عام 2001	السنة				
					2001	2000	1999	1998	1997
الحافظة المدارة داخليا	428	631	578	413	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
السندات الحكومية المتداولة عالميا	1 024	29 402	(6 982)	18 027	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	4 094	3 507	52	6 130	13 783	17 615	3 832	6 130	-
الأسهم	98 101	(158 336)	44 573	(84 624)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافظة الشاملة	103 647	(124 796)	38 221	(60 054)	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

4 - واصلت الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة أداءها الجيد على الرغم من أن عائد السندات الحكومية المتداولة عالميا كان متواضعا وذلك لأن أسواق السندات بدأت تقلل من احتمالات الانتعاش الاقتصادي. ومن ناحية أخرى، حققت الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة أرباحا لأن سندات الشركات والأسواق الناشئة بوجه خاص استفادت من تحسن التوقعات الاقتصادية وسعى المستثمرين للحصول على عائد أعلى.

5 - تحسنت أسهم الاستثمارات بقوة في الفصل الرابع بسبب تحسن توجهات الأسواق وأحوالها. وتمكنت الأسهم إلى حد كبير من تعويض الخسائر الناشئة عن أحداث سبتمبر/أيلول، عندما انهارت أسعار الأسهم في أعقاب الهجمات الإرهابية على الولايات المتحدة.

6 - يبين الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمارات في الفصل الرابع وفي عام 2001.



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الملحق العشرون

#### الجدول 3: عائد الاستثمارات

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة شاملة لعام 2001	الفصل الرابع من عام 2001			
	الحافظة الشاملة	حافطة الأسهم	الحافظة ذات الفائدة الثابتة	
59 241	13 996	84	13 912	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
13 614	1 981	1 981	-	عائد الأرباح السهمية
(74 793)	(19 369)	(23 411)	4 042	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(31 400)	109 215	120 641	(11 426)	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
<b>(33 338)</b>	<b>105 823</b>	<b>99 295</b>	<b>6 528</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد (خسائر) الاستثمارات</b>
841	360	315	45	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
(7 037)	(1 764)	(1 119)	(645)	رسوم منراء الاستثمارات
(2 103)	(477)	(278)	(199)	رسوم الإيداع
(688)	(98)	(39)	(59)	رسوم المشورة المالية وغيرها
(606)	(60)	(61)	1	الضرائب
(51)	(137)	(12)	(125)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>(42 982)</b>	<b>103 647</b>	<b>98 101</b>	<b>5 546</b>	<b>صافي عائد (خسائر) الاستثمار</b>

7 - يبين الجدول 4 أن إجمالي صافي العائد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة في الفصل الأخير من عام 2001 بلغ ما يعادل 55 546 000 دولار أمريكي. وأسهمت جميع أقسام حافطة الفائدة الثابتة إسهاما إيجابيا في هذا العائد.

#### الجدول 4: عائد الاستثمارات من حافطة الفائدة الثابتة

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع الحافظة شاملة ذات الفائدة الثابتة	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	السندات الحكومية المدارة حاليا	الحافظة المدارة داخليا	
13 912	3 314	10 015	583	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	عائد الأرباح السهمية
4 042	(993)	5 035	-	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(11 426)	2 045	(13 471)	-	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية غير المحصلة
<b>6 528</b>	<b>4 366</b>	<b>1 579</b>	<b>583</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد (خسائر) الاستثمارات</b>
45	17	28	-	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
(645)	(208)	(437)	-	رسوم منراء الاستثمارات
(199)	(60)	(98)	(41)	رسوم الإيداع
(59)	(12)	(47)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها
1	1	-	-	الضرائب
(125)	(10)	(1)	(114)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>5 546</b>	<b>4 094</b>	<b>1 024</b>	<b>428</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

### الملحق الحادي والعشرون

8 - يبين الجدول 5 أن إجمالي صافي عائد استثمارات الأسهم في الفصل الرابع من عام 2001 بلغ ما يعادل 98 101 000 دولار أمريكي. وأسهمت جميع أقسام حافظة الأسهم بصورة إيجابية في هذا العائد

الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافظة الأسهم - الفصل الرابع من عام 2001  
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم العالمية	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	مهام تغطية مخاطر العملات	أسهم الأسواق الناشئة	اسهم آسيا واستراليا	الأسهم اليابانية	
84	3	3	1	49	22	6	-	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 981	405	162	534	-	401	446	33	عائد الأرباح السهمية
(23 411)	(7 237)	(5 081)	(5 337)	-	(2 113)	(1 530)	(2 113)	الخسائر الرأسمالية المحصلة
120 641	28 147	20 325	31 376	-	15 631	17 053	8 109	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
<b>99 295</b>	<b>21 318</b>	<b>15 409</b>	<b>26 574</b>	<b>49</b>	<b>13 941</b>	<b>15 975</b>	<b>6 029</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمارات</b>
315	100	41	80	-	37	36	21	عائد إقراض السندات واسترداد العمولات
(1 119)	(224)	(167)	(245)	-	(226)	(138)	(119)	رسوم مدراء الاستثمارات
(278)	(57)	(40)	(57)	(18)	(54)	(41)	(11)	رسوم الإيداع
(39)	(9)	(7)	(9)	(1)	(4)	(4)	(5)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(61)	33	(58)	1	-	(25)	(12)	-	الضرائب
(12)	(2)	(3)	-	-	-	(7)	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>98 101</b>	<b>21 159</b>	<b>15 175</b>	<b>26 344</b>	<b>30</b>	<b>13 669</b>	<b>15 809</b>	<b>5 915</b>	<b>صافي عائد الاستثمار</b>

### رابعاً - معدل العائد ومقارنة الأداء

9 - بلغ معدل العائد الشامل 5.59% في الفصل الرابع من عام 2001، بدون حساب نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف.

10 - يقاس أداء المهام المختلفة لحافظة الاستثمار بالأداء المعياري المستقل المحدد سلفاً الذي يشير إلى العائد المتوقع من الإدارة السلبية لقطاعات محددة في السوق. والمؤشران الرئيسيان المستخدمان لهذا الغرض هما جدول جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً، وجدول مورغان ستانلي لرسملة الأسهم العالمية.

11 - يقارن الجدول 6 عائد كل قسم رئيسي في الحافظة ومعدل العائد المعياري المقابل. وأظهرت الحافظة الشاملة قصوراً في الأداء قدره 74 نقطة أساس في الفصل الرابع من عام 2001.



الملحق العشرون

الجدول 6: مقارنة الأداء بالأداء المعياري - الفصل الرابع لعام 2001

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	عام 2001		الفصل الرابع لعام 2001		
	معدل العائد %		معدل العائد %		
	تفوق (قصور)	الأداء المعياري	تفوق (قصور)	الأداء المعياري	الحافظة
الحافظة المدارة داخليا	0.00	3.98	(1.21)	1.92	0.71
السندات الحكومية المدارة عالميا	0.01	5.27	(0.08)	0.26	0.18
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	(1.33)	8.52	2.00	0.02	2.02
مجموع الفائدة الثابتة	<b>(0.15)</b>	<b>5.77</b>	<b>0.35</b>	<b>0.22</b>	<b>0.57</b>
الأسهم اليابانية	5.09	(18.85)	5.14	0.90	6.04
أسهم آسيا واستراليا (باستثناء اليابان)	1.93	(0.20)	(1.85)	22.37	20.52
أسهم الأسواق الناشئة	3.99	5.82	(3.33)	24.76	21.43
أسهم أمريكا الشمالية	0.64	(9.15)	4.45	12.46	16.91
الأسهم الأوروبية	(5.41)	(16.19)	(1.59)	13.45	11.86
الأسهم العالمية	(1.07)	(13.17)	2.09	10.71	12.80
مجموع الأسهم	<b>0.03</b>	<b>(10.41)</b>	<b>1.46</b>	<b>12.60</b>	<b>14.06</b>
إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة	<b>(0.09)</b>	<b>(1.68)</b>	<b>0.74</b>	<b>4.96</b>	<b>5.70</b>
مخصوصا منها النفقات	<b>0.00</b>	<b>(0.49)</b>	<b>0.00</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.11)</b>
صافي معدل عائد الحافظة الشاملة	<b>(0.09)</b>	<b>(2.17)</b>	<b>0.74</b>	<b>4.85</b>	<b>5.59</b>

12 - حققت الحافظة الكاملة ذات الفائدة الثابتة عائدا قدره 0.57% في الفصل الرابع لعام 2001، متفوقة على الأداء المعياري بخمس وثلاثين نقطة أساس. ويعزى هذا التفوق في الأداء إلى الجزء الخاص بالفائدة الثابتة المتنوعة والتي تفوقت بما يعادل 200 نقطة أساس، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى اختيار سندات المدراء، وفترة البقاء ونوعية الائتمان في سندات الشركات وسندات الأسواق الناشئة والتي انتعشت بقوة في الفصل الرابع لعام 2001. وحققت السندات الحكومية المدارة عالميا قصورا طفيفا في الأداء مقارنة بالأداء المعياري.

13 - حققت الحافظة الكاملة للأسهم عائدا قدره 14.06% في الفصل الرابع لعام 2001، ويرجع هذا بوجه خاص إلى العائد المرتفع في أسهم الأسواق الناشئة وأسهم آسيا واستراليا. وحققت أسهم الحافظة الشاملة تفوقا على الأداء المعياري بما يعادل 146 نقطة أساس، بالنظر إلى تفوق أداء الأسهم اليابانية وأسهم أمريكا الشمالية الأسهم العالمية. وتفوقت الأسهم اليابانية بوجه خاص نتيجة لمخصصات القطاع الصناعي التي رجحت قطاع الصناعة التكوينية المنتعش وأضعفت من إسهام القطاع المصرفي المتدني الأداء. وتفوقت حافظة أسهم أمريكا الشمالية بقوة وخاصة بسبب اختيار الأسهم في قطاعين صاعدين: تكنولوجيا المعلومات والأسهم الاستهلاكية التقديرية. وتفوقت مهمة الأسواق العالمية بفضل اختيار السندات في الولايات المتحدة. وتأثر أداء الأسهم بوجه عام بسبب أسهم الأسواق الناشئة التي عانت من حيازات التقديرات أثناء فترة التحسن في الأسهم، وقلة التعامل مع السوق الكورية الصاعدة بقوة. وحدث أيضا قصور في أداء أسهم آسيا واستراليا ويرجع ذلك أساسا إلى اختيار الأسهم في سوق هونغ كونغ، كما حدث قصور في أداء الأسهم الأوروبية يرجع إلى المخصصات واختيار الأسهم في عدة بلدان أوروبية.



CUMULATIVE RETURN ON EQUITIES PORTFOLIO AND BENCHMARK IN 2001

