



## الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة السادسة والسبعون

روما، 4-5 سبتمبر/أيلول 2002

### تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الثاني من عام 2002

#### أولاً - مقدمة

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 30 يونيو/حزيران عام 2002، ويشمل الأرقام المقارنة للفصل الأول من عام 2002 وللسنوات السابقة.
- 2 - يتضمن التقرير قسماً جديداً عن تنفيذ سياسة الاستثمار الجديدة وأقساماً عن تخصيص الأصول، وعائد الاستثمارات ومقارنة الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر.

#### ثانياً - تنفيذ سياسة الاستثمار الجديدة

- 3 - يحتوى الملحق الأول على مقارنة بين سياسة الاستثمار الجديدة، التي تم اعتمادها في ديسمبر/كانون الأول من عام 2001، والسياسة السابقة.
- 4 - شهد الفصل الأول من عام 2002 بيع نحو 52% من حيازات الصندوق من الأسهم دون تكبد أي خسائر، بحيث وصلت قيمة الحيازات المتبقية منها (بعد حسم الأرصدة النقدية المحتفظ بها بانتظار تحويلها) إلى نحو 370 مليون دولار أمريكي أي ما يعادل نسبة 19.4% من حافظة الاستثمارات. وتدهورت أوضاع أسواق الأسهم على مدى الفصل الثاني، وتعذر بيع أية حيازات إضافية دون تكبد خسائر. وفي الوقت الحالي فإن مهام الأسهم في الصندوق تشكل نسبة



17.5% من حافظة الاستثمارات. وتجدر الإشارة إلى أن مخصصات الأسهم تبلغ في ظل سياسة الاستثمار الجديدة نسبة 10% من الحافظة الشاملة.

5 - وتم التوصل إلى اتفاق بشأن الخطوط التوجيهية المعدلة مع المدراء الذين يتولون مناولة مهام الحافظة المتنوعة ذات الدخل الثابت. وتعكس هذه المهام الحد الائتماني الأدنى البالغ AA- المدرج في سياسة الاستثمار الجديدة والذي سيدخل حيز التنفيذ في 1 أغسطس/آب 2002. كما اتخذت إجراءات لزيادة تمويل مهام الحافظة المتنوعة ذات الدخل الثابت إلى المستوى المحدد في سياسة الاستثمار الجديدة في أسرع وقت مع نفاذ مفعول الخطوط التوجيهية الجديدة.

6 - وعين الصندوق مديرا للمرحلة الانتقالية وكلفه بضم مهام الأسهم الراهنة لتصبح ثلاث مهام تناظر مهام الأسواق الناشئة، وشمال أمريكا، وأوروبا. وسيؤدي ذلك إلى التخلي عن مدراء الأسهم الذين اتسم أداؤهم بالقصور عن المستوى المعياري. ومن المنتظر أن تنجز العملية الانتقالية في سبتمبر/أيلول عام 2002.

7 - وقد وضع جدول زمني للتنفيذ لتغطية التوصيات الأخرى لجماعة الخبراء التي استعرضت سياسات الاستثمار في الصندوق في 2001. وشملت هذه التوصيات خفض المخاطر التشغيلية، واعتماد خطوط توجيهية تعطي الاستثمارات المقبولة اجتماعيا، وأخلاقيا، وإيكولوجيا، واستعراض عضوية اللجنة الاستشارية للاستثمار والتقارير المرفوعة إلى المجلس التنفيذي. ومن المنتظر أن يتم بحث هذه المسائل خلال السنة الجارية.

8 - وحينما ستسمح الظروف السوقية بذلك فإنه سيتم خفض نسبة الأسهم من جديد إلى 10% مع مراعاة معيار تقادي الخسائر غير الضرورية.

### ثالثا - تخصيص الأموال

9 - يقارن الجدول 1 بين التخصيص الفعلي لفئات الأصول الرئيسية في حافظة الاستثمارات وبين تحصيلها بحسب السياسات. وفي الفصل الثاني جرت عملية نقل تبلغ قيمتها 69 مليون دولار أمريكي، وتمثل جزءا من حصيلة بيع خمس حوافظ للأسهم في مارس/آذار عام 2002 إلى جانب الأرباح، من حافظة الأسهم إلى الحافظة المدارة داخليا. وتعكس التغيرات في النسبة أيضا فوارق في الدخل وتقلبات واسعة في أسعار العملات نتيجة انخفاض قيمة دولار الولايات المتحدة أمام العملات الأخرى. وبالإضافة إلى ذلك كان هناك تدفق خارج صاف بما يعادل 44 506 000 دولار أمريكي من الحافظة الشاملة لتغطية عمليات الصرف المتعلقة بالقروض والمنح، والنفقات الإدارية.



الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الثاني من عام 2002

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة المدارة داخليا	حافطة السندات الحكومية العالمية	حافطة السندات المرتبطة <sup>(1)</sup> بالتضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة الأسهم	الحافطة الشاملة
416 252	826 666	-	221 282	439 591	1 903 791
1 409	27 347	-	3 396	(49 276)	(17 124)
-	15	-	11	27	53
(26)	(647)	-	(291)	(1 037)	(2 001)
1 383	26 715	-	3 116	(50 286)	(19 072)
68 956	-	-	-	(68 956)	-
(1 835)	627	-	256	952	-
67 121	627	-	256	(68 004)	-
(44 506)	-	-	-	-	(44 506)
18 533	73 323	-	194	18 905	110 955
458 783	927 331	-	224 848	340 206	1 951 168
23.5	47.5	0.0	11.5	17.5	100.0
5.0	44.0	18.0	23.0	10.0	100.0
18.5	3.5	(18.0)	(11.5)	7.5	-

(1) تبلغ قيمة تخصيص السياسات 18% من السندات العالمية المرتبطة بمعدلات التضخم. ولم تخصص اعتمادات لهذه الفئة من الأصول في 30 يونيو/حزيران 2002.

(2) يغطي هذا الصافي عمليات الصرف الخاصة بالقروض، والمنح، والنفقات الادارية.

رابعا - عائد الاستثمار

10 - خضعت الظروف السوقية خلال الفصل الثاني من عام 2002 عموما لمناخ سلبي ناجم عن فضائح المحاسبة في الشركات، مما أدى إلى موجة بيع قوية في أسواق الأسهم وفرار إلى الأدوات الممتازة، مثل السندات الحكومية. وتعزز هذا الاتجاه بفعل ضعف إيرادات الشركات والمخاوف من الأنشطة الإرهابية. على أن الظروف الاقتصادية الأساسية ظلت طيبة نسبيا خلال الفصل.

11 - ويبين الجدول 2 عائد الاستثمار لفئات الأصول الرئيسية الأربعة. وقد سجل مجموع عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2002 خسارة بلغت 19 072 000 دولار أمريكي. وعند إضافة ذلك إلى الأرباح التي بلغت ما يعادل 9 964 000 دولار أمريكي في الفصل الأول عام 2002 فإن ذلك يعني حدوث خسارة قدرها ما يكافئ 9 108 000 دولار أمريكي في الأشهر الستة الأولى من عام 2002 (بالمقارنة مع خسارة بلغت 42 982 000 دولار أمريكي عام 2001).



**الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئات الأصول**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة	الفصل الثاني 2002	الفصل الأول 2002	عام 2002 حتى هذا التاريخ	2001	2000	1999	1998	1997
المدارة داخليا	1 383	468	1 851	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
السندات الحكومية العالمية	26 715	(4 493)	22 222	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	3 116	960	4 076	13 783	17 615	3 832	6 130	-
الأسهم	(50 286)	13 029	(37 257)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>الحافظة الشاملة</b>	<b>(19 072)</b>	<b>9 964</b>	<b>(9 108)</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

12 - ويعرض الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2002.

**الجدول 3: عائد استثمارات الحافظة الشاملة - الفصل الثاني لعام 2002**  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافطة الأسهم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	
15 934	42	15 892	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
2 812	2 812	-	العائد من الأرباح السهمية
(8 042)	(7 956)	(86)	الأرباح الرأسمالية المحصلة (الخسائر)
(27 828)	(44 174)	16 346	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة (الخسائر)
<b>(17 124)</b>	<b>(49 276)</b>	<b>32 152</b>	<b>المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (الخسارة)</b>
53	27	26	عائد إفراض السندات وتحصيل العمولات
(1 198)	(581)	(617)	رسوم منراء الاستثمارات
(382)	(199)	(183)	رسوم الإيداع
(191)	(56)	(135)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(210)	(208)	(2)	الضرائب
(20)	7	(27)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
<b>(19 072)</b>	<b>(50 286)</b>	<b>31 214</b>	<b>صافي عائد (خسارة) الاستثمارات</b>

13 - يعرض الجدول 4 صافي العائد من مختلف قطاعات حافطة الفائدة الثابتة في الفصل الثاني من عام 2002. وبصورة إجمالية فقد بلغ عائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 31 214 000 دولار أمريكي في الفصل الثاني من عام 2002. وأسهمت كل قطاعات الحافطة ذات الفائدة الثابتة، ولاسيما السندات الحكومية، إسهاما إيجابيا.



الجدول 4: عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة - الفصل الثاني لعام 2002  
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

حافظة المدارة دخلها	حافظة السندات الحكومية العالمية	حافظة متنوعة ذات الفائدة الثابتة	مجموع حافظة الفائدة الثابتة
1 409	11 408	3 075	15 892
-	-	-	-
-	(99)	13	(86)
-	16 038	308	16 346
<b>1 409</b>	<b>27 347</b>	<b>3 396</b>	<b>32 152</b>
-	15	11	26
-	(430)	(187)	(617)
(26)	(105)	(52)	(183)
-	(107)	(28)	(135)
-	(1)	(1)	(2)
-	(4)	(23)	(27)
<b>1 383</b>	<b>26 715</b>	<b>3 116</b>	<b>31 214</b>

14 - وبصورة إجمالية فإن صافي خسائر استثمارات الأسهم في الفصل الثاني من عام 2002 بلغ ما يعادل 50 286 000 دولار أمريكي، على نحو ما يتضح من الحوافظ الفرعية المدرجة في الجدول 5. وباستثناء الحافظة الفرعية لاستثمارات العملة، فقد كان إسهام كل الحوافظ الفرعية للأسهم سلبيا في الفصل الثاني من عام 2002.

الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافظة الأسهم - الفصل الثاني من عام 2002  
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

حافظة الأسهم	الأسهم اليابانية <sup>(1)</sup>	أسهم آسيا وأستراليا <sup>(1)</sup>	أسهم الأسواق الناشئة	استثمارات العملة	أسهم أمريكا الشمالية	الأسهم الأوروبية	الأسهم العالمية	مجموع حافظة الأسهم
-	-	8	11	41	3	6	(27)	42
-	165	1 058	-	182	728	679	2 812	
16	124	3 724	-	(2 631)	(2 553)	(6 636)	(7 956)	
(30)	(92)	(9 856)	-	(9 616)	(11 392)	(13 188)	(44 174)	
(14)	205	(5 063)	41	(12 062)	(13 211)	(19 172)	(49 276)	
-	(2)	6	-	9	8	6	27	
-	(50)	(245)	61	(107)	(97)	(143)	(581)	
(2)	2	(54)	(8)	(38)	(31)	(68)	(199)	
-	(1)	(10)	(1)	(10)	(12)	(22)	(56)	
-	(1)	(33)	-	(2)	(106)	(66)	(208)	
-	1	-	-	-	-	6	7	
(16)	154	(5 399)	93	(12 210)	(13 449)	(19 459)	(50 286)	

(1) تمت تصفية هذه الحافظة في مارس/آذار عام 2002. ويشير العائد والنفقات للفصل الثاني من عام 2002 إلى معاملات تعذر تنفيذها في مارس/آذار عام 2002.



## خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

15 - كان هناك معدل عائد إجمالي سلبي قدره - 1.02% في الفصل الثاني من عام 2002، ناقصاً نفقات الاستثمار ونقلات أسعار الصرف.

16 - يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار بالمقارنة مع معايير مستقلة مسبقة التحديد تشير إلى العائد المنتظر في ظل إدارة تأثرية للقطاعات المحددة للسوق. والمؤشرات الرئيسية المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالمياً ودليل مورغان ستانلي للرسملة الخاص بالسندات العالمية.

17 - ويقارن الجدول 6 عائد كل قسم رئيسي من الحافظة مع معدل العائد المعياري المناسب. وتظهر الحافظة الشاملة قصوراً في الأداء بمقدار 51 نقطة أساس في الفصل الثاني من عام 2002. ويرجع هذا القصور إلى حافظة الأسهم، وكذلك، وإن بدرجة أُنَى، إلى حافظة الفائدة الثابتة.

الجدول 6: الأداء الإجمالي مقارنة بالأداء المعياري

عام 2002 حتى هذا التاريخ			الفصل الثاني من عام 2002			الحافظة
الأداء	معدل العائد %		الأداء	معدل العائد %		
	العائد المعياري	الحافظة		العائد المعياري	الحافظة	
-	0.70	0.70	-	0.33	0.33	المدارة داخليا
0.17	2.66	2.83	0.10	3.21	3.31	السندات العالمية الحكومية ذات الفائدة الثابتة
(1.47)	3.59	2.12	(1.99)	3.52	1.53	المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
<b>(0.10)</b>	<b>2.24</b>	<b>2.14</b>	<b>(0.24)</b>	<b>2.43</b>	<b>2.19</b>	<b>مجموع الفائدة الثابتة</b>
0.90	6.42	7.32	-	-	(0.02)	الأسهم الباقية <sup>(1)</sup>
(0.45)	7.99	7.54	-	-	0.21	أسهم آسيا وأستراليا والنيوزيا (باستثناء اليابانية) <sup>(1)</sup>
(5.61)	1.76	(3.85)	2.43	(8.89)	(6.46)	أسهم الأسواق الناشئة
(6.95)	(10.48)	(17.43)	(3.92)	(12.13)	(16.05)	أسهم أمريكا الشمالية
(3.79)	(10.28)	(14.07)	(2.45)	(12.68)	(15.13)	الأسهم الأوروبية
(1.44)	(12.22)	(13.66)	(0.83)	(13.14)	(13.97)	الأسهم العالمية
<b>(3.29)</b>	<b>(6.65)</b>	<b>(9.94)</b>	<b>(1.53)</b>	<b>(9.93)</b>	<b>(11.46)</b>	<b>مجموع الأسهم</b>
<b>(1.15)</b>	<b>0.87</b>	<b>(0.28)</b>	<b>(0.51)</b>	<b>(0.41)</b>	<b>(0.92)</b>	<b>إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة</b>
<b>0.00</b>	<b>(0.23)</b>	<b>(0.23)</b>	-	<b>(0.10)</b>	<b>(0.10)</b>	<b>ناقصا النفقات</b>
<b>(1.15)</b>	<b>0.64</b>	<b>(0.51)</b>	<b>(0.51)</b>	<b>(0.51)</b>	<b>(1.02)</b>	<b>صافي عائد الحافظة الشاملة</b>

(1) تمت تصفية هذه الحافظة في مارس/آذار عام 2002.

18 - سجلت حافظة الفائدة الثابتة في مجموعها معدلاً إيجابياً قدره 2.19% في الفصل الثاني من عام 2002، ولكنها عانت من قصور في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري بلغ 24 نقطة أساس.

19 - وشهدت حافظة الأسهم في مجموعها معدلاً سالباً قدره - 11.46% في الفصل الثاني من عام 2002، حيث أن كل مهام الأسهم المتبقية أظهرت عوائد سلبية قوية. وبصورة إجمالية فإن حافظة الأسهم عانت من قصور في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري بلغ 153 نقطة أساس. وشهدت حافظة أسهم أمريكا الشمالية أشد قصور في الأداء حيث



أن تخصيص القطاعات وانتقاء الأسهم في الحافظة كانا سلبيين في عدة قطاعات. كما سجلت حافظة الأسهم الأوروبية بدورها قصورا ملحوظا في الأداء ناجم عن الانتقاء السلبي لأسهم الرسملة الصغيرة الأوروبية. ونبتت الحصة الأدنى من المساهمة السلبية من حافظة الأسواق الناشئة التي سجلت تفوقا في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري بفضل الانتقاء الإيجابي للأسهم في معظم البلدان.

20 - ترد تفاصيل الأداء في فترة الأشهر الستة المنتهية في 30 يونيو/حزيران 2002 على شكل رسوم بيانية في الملحق الثاني من هذا التقرير.

### سادسا - تركيب الحافظة بحسب العملة

21 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق بحقوق 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 تقويم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بالدولار الأمريكي.

22 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقويم 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.

23 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقويم 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 الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 7 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة، وذلك في 1 يناير/كانون الثاني و 30 يونيو/حزيران عام 2002.

#### الجدول 7: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقويم حقوق السحب الخاصة

العملة	1 يناير/كانون الثاني 2002		30 يونيو/حزيران 2002	
	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية
دولار أمريكي	0.577	46.0	0.577	43.4
يورو	0.426	29.9	0.426	32.0
ين ياباني	21.000	12.7	21.000	13.2
جنيه إسترليني	0.0984	11.4	0.0984	11.4
المجموع		100.0		100.0

24 - في 30 يونيو/حزيران عام 2002، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات أجنبية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدين الرابع والخامس لموارد الصندوق، ما يعادل 2 432 111 000



دولار أمريكي (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001 ما يكافئ 2 325 733 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 8 أدناه.

الجدول 8: تركيب الأصول من العملات في 30 يونيو/حزيران 2002  
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	تقنية واستثمارات	سندات اذنية	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	769 369	81 463	55 947	906 779
يورو	444 757	96 008	45 348	586 113
بن ياباني	318 779	28 829	13 445	361 053
جنيه إسترليني	228 656	20 316	-	248 972
عملات أخرى	189 607	105 877	33 710	329 194
<b>المجموع</b>	<b>1 951 168</b>	<b>332 493</b>	<b>148 450</b>	<b>2 432 111</b>

25 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 329 194 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران عام 2002 (ما يكافئ 401 647 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2001). ويبين الجدول 9 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 9: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 30 يونيو/حزيران 2002  
(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 غير داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة وخاضعة لترتيبات التغطية	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	مجموعة العملة
1 071 220	2 110	104 937	-	57 394	906 779	دولار أمريكي
750 866	-	-	164 753	-	586 113	يورو
361 053	-	-	-	-	361 053	بن ياباني
248 972	-	-	-	-	248 972	جنيه إسترليني
<b>2 432 111</b>	<b>2 110</b>	<b>104 937</b>	<b>164 753</b>	<b>57 394</b>	<b>2 102 917</b>	<b>المجموع</b>

26 - يبين الجدول 10 موازنة الأصول بحسب فئات العملات مع سلة تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة في 30 يونيو/حزيران عام 2002. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 30 يونيو/حزيران عام 2002 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 59 977 000 دولار أمريكي على التوالي.



**الجدول 10: موازنة الأصول، بحسب العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب في 30 يونيو/حزيران 2002  
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)**

مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصوصاً منها: الالتزامات المعنية بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعات العملات	% من صافي الأصول 30 يونيو/حزيران 2002	مقارنة بأوزان سلة حقوق السحب الخاصة 30 يونيو/حزيران 2002
دولار أمريكي	1 071 220	(154 977)	916 243	40.2	43.4
يورو	750 866	-	750 866	33.0	32.0
ين ياباني	361 053	-	361 053	15.9	13.2
جنيه إسترليني	248 972	-	248 972	10.9	11.4
<b>المجموع</b>	<b>2 432 111</b>	<b>(154 977)</b>	<b>2 277 134</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

27 - كان هناك في 30 يونيو/حزيران عام 2002 نقص في حيازات مجموعة دولار الولايات المتحدة، وكذلك في حيازات مجموعة الجنيه الإسترليني وإن كان بدرجة أقل. وقابل هذا النقص إفراط في حيازات مجموعة الين الياباني ومجموعة اليورو. واشتد النقص في حيازات مجموعة دولار الولايات المتحدة خلال الفصل الثاني من عام 2002، وهو ما يرجع أساساً إلى الوزن الترجيحي الناقص المطول لدولار الولايات المتحدة في حافظة السندات الحكومية العالمية، في حين تمتعت عملتا اليورو والين الياباني وبصورة متزايدة بوزن ترجيحي مفرط في الحافظة ذاتها.

### سابعاً - قياس المخاطر

28 - تخضع حافظة الاستثمارات إلى تقلبات في العوائد بسبب الظروف الاقتصادية والسوقية. وقد أظهرت فئات الأصول المختلفة تاريخياً مستويات متباينة من التقلبات التي يشار إليها غالباً على أنها "مخاطر". وتُقاس التقلبات من زاوية الانحراف المعياري لعوائد الحافظة عن متوسطها.

29 - وفي 30 يونيو/حزيران عام 2002 وصلت قيمة الانحراف المعياري لإجمالي التخصيص الراهن في الصندوق المقرر حسب سياسات الاستثمار الجديدة إلى 2.9% بالمقارنة مع 3.0% للحافظة الفعلية، وذلك بالاستناد إلى البيانات الشهرية التاريخية على مدى خمس سنوات.

30 - والقيمة في ظل المخاطر هي مقياس للمخاطر يستخدمه الصندوق لتقدير المبلغ الأقصى الذي يمكن أن تخسره الحافظة على مدى فترة ثلاثة أشهر مع توافر مستوى ثقة بنسبة 95 في المائة. ويعرض الجدول 11 القيمة في ظل المخاطر لحافظة استثمارات الصندوق والتخصيص المناظر المقرر وفقاً للسياسات، بالاستناد إلى البيانات الشهرية التاريخية على مدى خمس سنوات. وفي 30 يونيو/حزيران عام 2002 كانت القيمة في ظل المخاطر للحافظة الفعلية أدنى مما كانت عليه عند نهاية الفصل السابق. ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض مخصصات الأسهم إلى حد ما في 30 يونيو/حزيران عام 2002، والناجم عن انخفاض أسعار أسواق الأسهم. ويلاحظ أيضاً أن القيمة في ظل المخاطر للحافظة والمنخفضة نسبياً تعود إلى ارتفاع حجم الحيازات النقدية بانتظار توظيف المزيد من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة. وتظل القيمة في ظل المخاطر للحافظة أعلى من مخصصات السياسات لأن تطبيق سياسة الاستثمار الجديدة يتم تدريجياً فحسب في الحافظة الفعلية.



الجدول 11: القيمة في ظل المخاطر

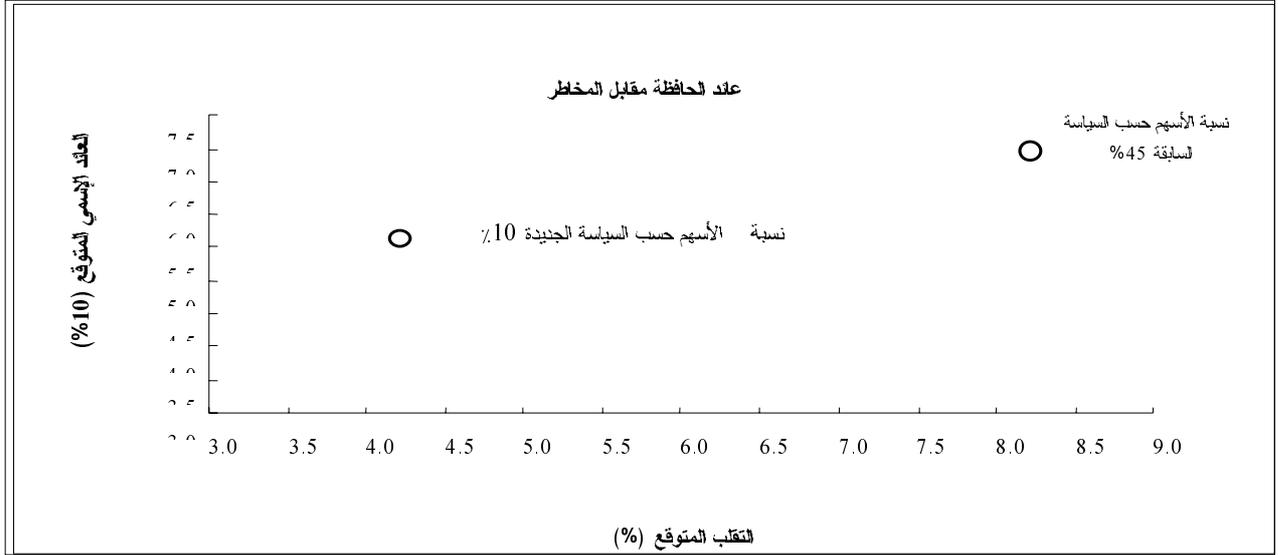
(أفق التوقعات: ثلاثة أشهر؛ مستوى الثقة: 95%)

السياسات <sup>1</sup>		الحافظة		التاريخ
المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	
46 800	2.4	49 000	2.5	30 يونيو/حزيران 2002
45 700	2.4	54 700	2.9	31 مارس/آذار 2002
119 100	6.2	105 100	5.5	31 ديسمبر/كانون الأول 2001

1 تتعكس سياسة الاستثمار في "القيمة في ظل المخاطر" المعتمدة في السياسات في 31 مارس/آذار عام 2002.

الملحق الأول

موجز سمات الحافظة



السياسة السابقة	السياسة الجديدة	الافتراضات		فئة الأصول <sup>1</sup>
		التقلب %	العائد الإسمي %	
5.0	5.0	2.9	3.0	التقنية (%)
40.0	44.0	5.6	5.3	السندات الحكومية العالمية (%)
10.0	23.0	6.0	5.6	القائدة الثانية المتنوعة (%)
-	18.0	2.8	5.3	السندات العالمية المرتبطة بالتضخم (%)
45.0	10.0	15.9	9.2	الأسهم العالمية (%)
100.0	100.0			المجموع (%)
				<b>العائد</b>
74	98			(i) المدفوعات المتوقعة للقاسم/الأرباح (بملايين الدولارات الأمريكية) <sup>2</sup>
7.0	5.6			(ii) العائد الإسمي المتوقع (%)
82	88			(iii) النسبة المتوقعة المحتملة لتحقيق عائد متوسط أدنى قدره 3% في 3 سنوات
				(iv) مجموع العائدات في 3 سنوات:
22.4	17.9			العائد التجميعي المتوقع (%)
-6.1	3.4			العائد التجميعي الأدنى المتوقع % (مستوى الثقة 95%)
50.9	32.5			العائد التجميعي الأقصى المتوقع % (مستوى الثقة 95%)
				<b>المخاطر</b>
8.2	4.2			(v) التقلب المتوقع (%)
271	139			(vi) القيمة المتوقعة في ظل المخاطر (مليون دولار أمريكي) <sup>3</sup>
				<b>العائد المعدل حسب المخاطر</b>
0.48	0.63			(vii) معدل شاربي

1 إن الحد الأدنى لاستثمارات الفائدة الثابتة هو - AA.

2 محتسبة لحافظة شاملة بقيمة مليار دولار أمريكي.

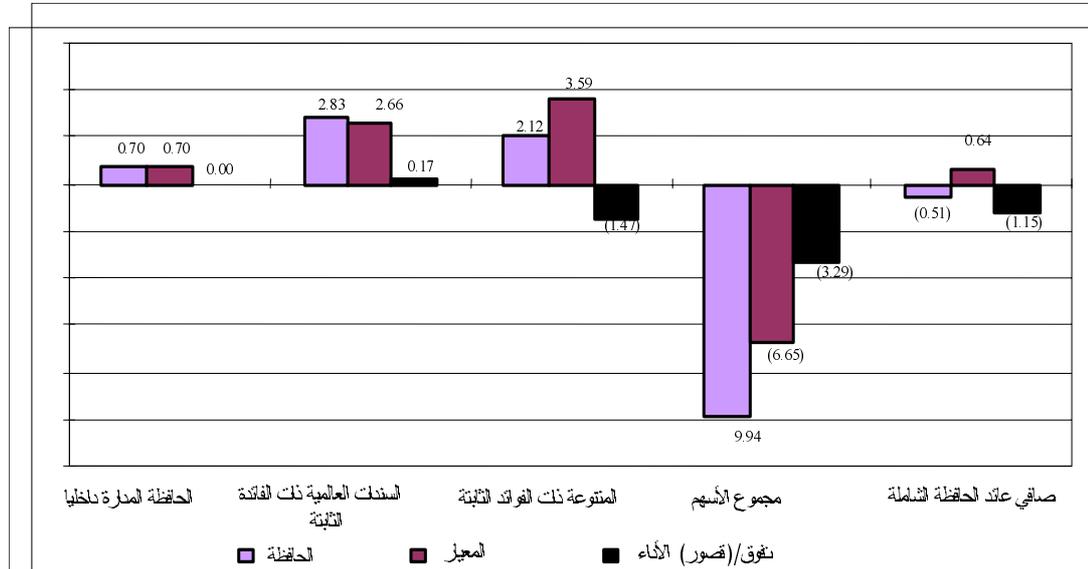
3 محتسبة بملايين الدولارات الأمريكية على مدى سنة واحدة وبمستوى ثقة قدره 95%، وعلى أساس حافظة شاملة بقيمة مليار دولار أمريكي.



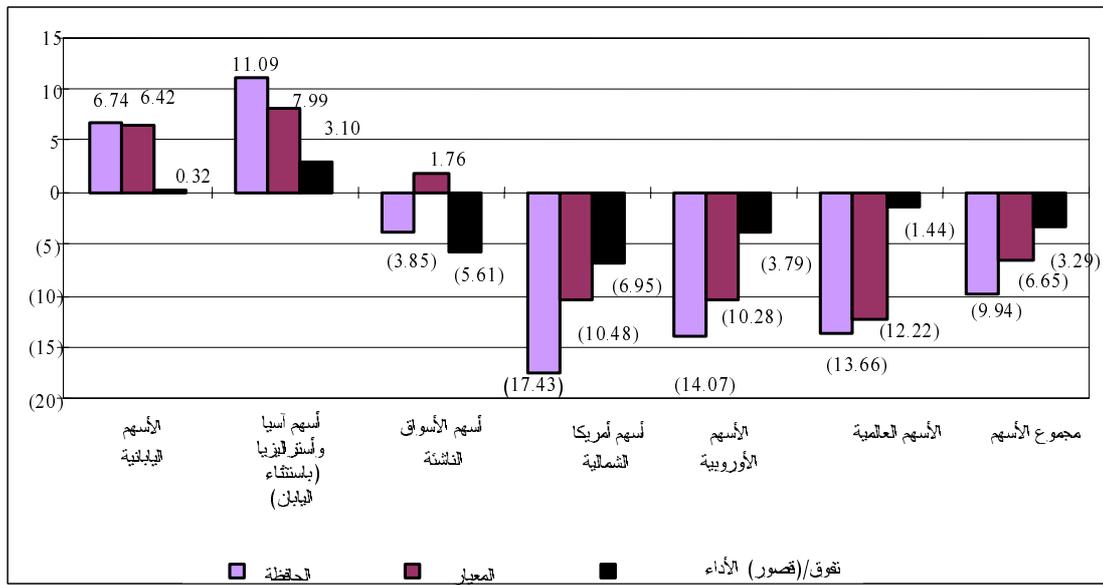
الملحق الثاني

أداء الحافظة في السنة الجارية حتى 2002

الحافظة الشاملة



حافظة الأسهم



(1) تمت تصفية الحافظة في مارس/أذار 2002.