



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة التاسعة والسبعون

روما، 10-11 سبتمبر/أيلول 2003

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق

في الفصل الثاني من عام 2003

أولا - مقدمة

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 30 يونيو/حزيران عام 2003، ويتضمن الأرقام المقارنة للفترة المنقضية من عام 2003 والسنوات السابقة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الملحق يشمل تقريرا عن الفصل الأول من عام 2003، على نحو ما أقره المجلس التنفيذي في دورته الثامنة والسبعين.
- 2 - ويتألف التقرير من الأقسام الخمسة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء، وتركيب العملات. وسيرد المزيد من المعلومات التفصيلية عن أداء الحافظة بالمقارنة مع المعدلات المعيارية إلى جانب معلومات عن قياس المخاطر في ضميمة منفصلة لهذا التقرير.

ثانيا - سياسة الاستثمار

- 3 - اعتمدت سياسة الاستثمار الراهنة للصندوق في ديسمبر/كانون الأول عام 2001. وفي يونيو/حزيران عام 2003، عين مدير استثمارات خارجي لإدارة مهمة السندات العالمية المرتبطة بمعدلات التضخم. وفي 27 يونيو/حزيران عام 2003، خصص للمدير مبلغ يعادل 168 901 000 دولار أمريكي.



- 4 - وفي 27 يونيو/حزيران عام 2003 كذلك، وظف مبلغ يكافئ 50 063 000 دولار أمريكي في إصدار مرتبط بالتضخم لمصرف الاستثمار الأوروبي. وهذا الإصدار معين بالجنيه الإسترليني ومدرج بقيمة التكلفة في تقارير الصندوق وقيود محاسبته (ملاحظة، تدرج الحيازات الجارية الأخرى في حافظة استثمارات الصندوق بسعر السوق).
- 5 - وبفعل عمليتي الاستثمار في فئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم، بقيمة إجمالية قدرها ما يعادل 218 964 000 دولار أمريكي، فقد وصلت نسبة الحيازات من السندات المرتبطة بمعدلات التضخم إلى 9.8 في المائة من مجموع الحافظة في 30 يونيو/حزيران عام 2003، بالمقارنة مع نسبة التخصيص البالغة 18 في المائة التي تنص عليها سياسة الاستثمار.
- 6 - وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن الصندوق اختار جهة إيداع رئيسية جديدة في نوفمبر/تشرين الثاني عام 2002. وبعد الانتهاء من عمليات التحضير، فقد نفذ الانتقال إلى هذه الجهة في 1 أبريل/نيسان عام 2003.

ثالثاً - تخصيص الأصول

- 7 - يعرض الجدول التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات في الفصل الثاني من عام 2003 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافظة بالتخصيص وفقاً للسياسة المعتمدة. وكجزء من تنفيذ سياسة الاستثمار الحالية، فقد جرت عمليات نقل في الفصل الثاني من عام 2003 من الحافظة المدارة داخلياً إلى حافظة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم وذلك بقيمة إجمالية قدرها 218 964 000 دولار أمريكي، على نحو ما ذكر آنفاً. وكان هناك أيضاً تدفق صاف خارج بقيمة تعادل 10 221 000 دولار أمريكي، وهو ما يمثل الصرف من القروض والمنح والنفقات الإدارية، ناقصاً المبالغ النقدية المستلمة ومقبوضات مساهمات الدول الأعضاء.
- 8 - كما تعكس التغييرات في نسب التخصيص خلال الفصل الثاني لعام 2003 التحركات الإيجابية في عائد الاستثمار والتقلبات الواسعة في أسعار الصرف، لا سيما في حافظة السندات الحكومية. وترجع تقلبات أسعار الصرف أساساً إلى ارتفاع قيمة اليورو والجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي.
- 9 - ونتيجة لهذه التحركات فقد أظهرت حافظة الاستثمارات، في 30 يونيو/حزيران عام 2003، فائضاً في مخصصات حافظة السندات الحكومية، وكذلك في الحافظة المدارة داخلياً وإن بدرجة أقل. وتعكس المخصصات الفائضة في المقام الأول أن فئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم لم تكن قد مولت بالكامل بعد. وكان تخصيص الأسهم قريباً للغاية من التخصيص الذي تحدده سياسة الاستثمار، في حين شهدت الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثانية نقصاً صغيراً في 30 يونيو/حزيران عام 2003.



الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الثاني من عام 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافطة الأسهم	حافطة السندات المرتبطة بالنضخم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات الحكومية	الحافطة المدارة داخليا	
2 115 415	188 049	-	469 953	1 052 914	404 499	رصيد الفتح (31 مارس/آذار 2003)
66 202	28 489	6	10 047	26 544	1 116	صافي عائد الاستثمار
-	(2 038)	218 964	-	-	(216 926)	تحويلات ناجمة عن التخصيص ^(أ)
-	261	2	(100)	17	(180)	تحويلات ناجمة عن النفقات
(10 221)	-	-	-	-	(10 221)	صافي التتفقات الأخرى ^(ب)
38 575	3 887	(2 898)	(58)	31 216	6 428	تحركات أسعار الصرف
2 209 971	218 648	216 074	479 842	1 110 691	184 716	رصيد الإقفال (30 يونيو/حزيران 2003)
100.0	9.9	9.8	21.7	50.2	8.4	التخصيص الفعلي (%)
100.0	10.0	18.0	23.0	44.0	5.0	التخصيص المقرر حسب السياسات (%)
-	(0.1)	(8.2)	(1.3)	6.2	3.4	الفارق في التخصيص (%)

(أ) يعكس التحويل من حافطة الأسهم إعادة تحويل أرباح الأسهم.

(ب) تتألف هذه التتفقات الصافية الخارجة من مساهمات الدول الأعضاء ناقصاً الصرف من القروض والمنح والنفقات الإدارية.

رابعاً - عائد الاستثمار

10 - اتسمت ظروف الأسواق في الفصل الثاني من عام 2003، بانتعاش أسواق الأسهم الذي تراقق مع تحصيل أرباح عالية من الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة. وجاء انتعاش أسواق الأسهم في ظل التفاؤل بأن وتيرة النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة ستزداد وستؤدي إلى انتعاش عالمي. وفي أعقاب تحقيق مكاسب كبيرة من السندات الحكومية خلال معظم الفصل، فقد بلغت أسعار الفائدة مستويات شديدة الانخفاض، وهو ما أسهم في هبوط جاذبية الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة بالنسبة للمستثمرين.

11 - ويبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار للفصلين الأول والثاني وللفترة المنقضية من عام 2003 وللسنوات السابقة وذلك بحسب فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات. وبلغت قيمة مجموع صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2003 ما يعادل 66 202 000 دولار أمريكي. وبإضافة ذلك إلى المكاسب التي وصلت إلى ما يكافئ 8 294 000 دولار أمريكي في الفصل الأول من عام 2003، فإن هذا يعني تحقيق مكاسب بقيمة تعادل 74 496 000 دولار أمريكي خلال الأشهر الستة الأولى من عام 2003 بالمقارنة مع ما يكافئ 26 170 000 دولار أمريكي في عام 2002 بأكمله.



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

1997	1998	1999	2000	2001	2002	عام 2003 حتى هذا التاريخ	الفصل الأول 2003	الفصل الثاني 2003	الحافظة
18 633	4 834	3 114	3 654	2 050	4 082	2 376	1 260	1 116	الحافظة المدارة داخليا
154 228	195 506	(43 977)	74 625	41 471	85 541	40 415	13 871	26 544	حافضة السندات الحكومية
-	6 130	3 832	17 615	13 783	22 925	15 517	5 470	10 047	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
-	-	-	-	-	-	6	-	6	حافضة السندات المرتبطة بالتضخم
(8 921)	(18 571)	231 500	(143 744)	(100 286)	(86 378)	16 182	(12 307)	28 489	حافضة الأسهم
163 940	187 899	194 469	(47 850)	(42 982)	26 170	74 496	8 294	66 202	الحافضة الشاملة

12 - ويعرض الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار في الفصل الثاني من عام 2003، وذلك بحسب الأقسام الرئيسية للحافظة .

الجدول 3: عائد استثمارات الحافضة الشاملة - الفصل الثاني لعام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافضة الأسهم	الحافضة ذات الفائدة الثابتة	
18 029	3	18 026	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 892	1 892	-	العائد من الأرباح السهمية
12 885	(1 581)	14 466	الأرباح الرأسمالية المحصلة/(الخسائر)
34 130	28 437	5 693	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
66 936	28 751	38 185	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
76	48	28	عائد إفراض السندات وتحصيل العمولات
(568)	(253)	(315)	رسوم مدراء الاستثمارات
(87)	(18)	(69)	رسوم الإيداع
(113)	(13)	(100)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(25)	(25)	-	الضرائب
(17)	(1)	16	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
66 202	28 489	37 713	صافي عائد الاستثمارات

13 - يعرض الجدول 4 صافي العائد من مختلف قطاعات حافضة الفائدة الثابتة في الفصل الثاني من عام 2003. وبصورة إجمالية فقد بلغ عائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 37 713 000 دولار أمريكي. وأسهمت كل قطاعات الحافضة ذات الفائدة الثابتة، ولا سيما السندات الحكومية، إسهاما إيجابيا في العائد.



الجدول 4: عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة - الفصل الثاني لعام 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة ذات الفائدة الثابتة	حافظة السندات المرتبطة بالتضخم	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافظة السندات الحكومية	الحافظة المدارة داخليا	
18 026	8	3 878	13 006	1 134	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
14 466	-	4 291	10 175	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة
5 693	-	2 135	3 558	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
38 185	8	10 304	26 739	1 134	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
28	-	11	17	-	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(315)	-	(205)	(110)	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(69)	(2)	(16)	(33)	(18)	رسوم الإيداع
(100)	-	(31)	(69)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	-	الضرائب
(16)	-	(16)	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
37 713	6	10 047	26 544	1 116	صافي عائد الاستثمارات

14 - يعرض الجدول 5 صافي عائد الاستثمار للحواظ الفرعية لحافظة الأسهم في الفصل الثاني من عام 2003. وبصورة إجمالية فإن صافي أرباح استثمارات الأسهم في الفصل الثاني من عام 2003 بلغ ما يعادل 28 489 000 دولار أمريكي. وقد أسهمت الحافظتان الفرعيتان كلتاهما، أي أسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا؛ بصورة إيجابية في العائد خلال الفترة.

الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافظة الأسهم - الفصل الثاني من عام 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	مجموع حافظة الفائدة الثابتة ^(أ)	
3	-	3	-	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 892	1 357	535	-	العائد من الأرباح السهمية
(1 581)	(2 448)	867	-	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
28 437	10 532	17 905	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة
28 751	9 441	19 310	-	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمارات
48	21	-	27	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(253)	(81)	(172)	-	أتعاب مدراء الاستثمارات
(18)	(5)	(13)	-	رسوم الإيداع
(13)	(5)	(8)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(25)	(25)	-	-	الضرائب
(1)	(1)	-	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
28 489	9 345	19 117	27	صافي عائد الاستثمار

(أ) تمت تصفية هذه الحافظة في أكتوبر/تشرين الأول عام 2002. ويشير العائد الوارد في الفصل الثاني من عام 2003 إلى عائد لم يرد قبل 1 إبريل/نيسان عام 2003.



خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

15 - كان هناك معدل عائد إجمالي إيجابي قدره 3.02% في الفصل الثاني من عام 2003، ناقصاً نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وبصورة تجميعية فإن العائد الإجمالي للشهور الستة الأولى من عام 2003 بلغ 3.43 في المائة.

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، ودليل ستاندرد أند بورز لأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي للرسملة للأسهم الأوروبية.

17 - ويقارن الجدول 6 عائد كل قسم رئيسي من الحافظة مع معدل العائد المعياري المناسب. وتظهر الحافظة الشاملة تفوقاً في الأداء بمقدار 25 نقطة أساس في الفصل الثاني من عام 2003، وقد أسهمت كل من حافظة الفائدة الثابتة وحافظة الأسهم في هذا الأداء المتفوق.

الجدول 6: الأداء الإجمالي مقارنة بالأداء المعياري

عام 2003 حتى تاريخه			الفصل الثاني من عام 2003			الحافظة
تفوق (قصور)	معدل العائد %		تفوق (قصور)	معدل العائد %		
الأداء	العائد المعياري	الحافظة	الأداء	العائد المعياري	الحافظة	
0.00	0.63	0.63	0.00	0.28	0.28	الحافظة المدارة داخليا
0.37	3.39	3.76	0.30	1.96	2.26	حافضة السندات الحكومية
0.49	2.92	3.41	0.34	1.80	2.14	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
-	-	-	-	-	-	حافضة السندات المرتبطة بالتضخم ^(أ)
0.34	2.70	3.04	0.26	1.58	1.84	مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة
2.20	10.76	12.96	1.58	14.89	16.47	حافضة أسهم أمريكا الشمالية
(1.20)	2.68	1.48	(1.84)	15.57	13.73	حافضة الأسهم الأوروبية
0.78	8.05	8.83	0.24	15.19	15.43	مجموع حافضة الأسهم
0.37	3.18	3.55	0.25	2.81	3.06	إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة
0.00	(0.12)	(0.12)	0.00	(0.04)	(0.04)	ناقصا النفقات
0.37	3.06	3.43	0.25	2.77	3.02	صافي عائد الحافظة الشاملة

(أ) ستبدأ مقارنة الأداء مع المعدل المعياري في 1 يوليو/تموز بالنسبة لفئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم والتي تم تمويلها في 27 يونيو/حزيران عام 2003.

18 - سجلت حافظة الفائدة الثابتة في مجموعها معدلاً إيجابياً قدره 1.84% في الفصل الثاني من عام 2003، وسجلت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي بلغ 26 نقطة أساس. وأسهمت السندات الحكومية وسندات الفائدة الثابتة على السواء في هذا الأداء المتفوق.



19 - وسجلت حافطة الأسهم في مجموعها معدلاً إيجابياً قدرة 15.43% في الفصل الثاني من عام 2003 وحقت تفوقاً في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي قدره 24 نقطة أساس. ويرجع هذا التفوق إلى حافطة أسهم أمريكا الشمالية، وهي الأضخم بين الحافظتين الفرعيتين للأسهم، علماً بأن قصور أداء حافطة الأسهم الأوروبية قد انتقص جزئياً من هذا التفوق.

20 - ويرد المزيد من المعلومات التفصيلية عن أداء الحافطة بالمقارنة مع المعدلات المعيارية إلى جانب معلومات عن قياس المخاطر في ضميمه منفصلة من هذا التقرير.

سادساً - تركيب الحافطة 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 جزءاً 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 سارياً في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001. ويعرض الجدول 7 الوحدات المستخدمة والنسبة المئوية لوزن كل عملة، وذلك في 1 يناير/كانون الثاني 2001 و 30 يونيو/حزيران عام 2003.

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

العملة	1 يناير/كانون الثاني 2001		30 يونيو/حزيران 2003	
	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية
دولار أمريكي	0.5770	44.3	0.5770	41.1
يورو	0.4260	30.4	0.4260	34.8
ين ياباني	21.000	14.0	21.000	12.5
جنيه إسترليني	0.0984	11.3	0.0984	11.6
المجموع		100.0		100.0

24 - في 30 يونيو/حزيران عام 2003، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات أجنبية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدات الرابع والخامس والسادس لموارد الصندوق، ما يعادل



2 500 547 000 دولار أمريكي (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002 ما يكافئ 2 392 210 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 8 أدناه.

الجدول 8: تركيب الأصول من العملات في 30 يونيو/حزيران 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	نقدية واستثمارات	سندات أجنبية	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	961 269	48 224	22 441	1 031 934
يورو	555 902	72 769	27 578	656 249
ين ياباني	315 131	13 661	-	328 792
جنيه استرليني	282 187	16 595	30 579	329 361
عملات أخرى	95 482	48 745	9 984	154 211
المجموع	2 209 971	199 994	90 582	2 500 547

25 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 154 211 000 دولار أمريكي في 30 يونيو/حزيران عام 2003 (ما يكافئ 169 996 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002). ويبين الجدول 9 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 9: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 30 يونيو/حزيران 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقييم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقييم حقوق السحب الخاصة	عملات غير قابلة للتحويل	مجموع العملات بالمجموعة
دولار أمريكي	1 031 934	-	54 259	2 140	1 088 333
يورو	656 249	97 812	-	-	754 061
ين ياباني	328 792	-	-	-	328 792
جنيه استرليني	329 361	-	-	-	329 361
المجموع	2 346 336	97 812	54 259	2 140	2 500 547

26 - يبين الجدول 10 موازنة الأصول بحسب فئات العملات مع سلة تقييم وحدات حقوق السحب الخاصة في 30 يونيو/حزيران عام 2003. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 30 يونيو/حزيران عام 2003 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 57 183 000 دولار أمريكي على التوالي.



الجدول 10: مواعمة الأصول، بحسب العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب في 30 يونيو/حزيران 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصوصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعات العملات	% من صافي الأصول 2003/6/30	مقارنة بأوزان سلة حقوق السحب الخاصة 2003/6/30
دولار أمريكي	1 088 333	(152 183)	936 150	39.9	41.1
يورو	754 061	-	754 061	32.1	34.8
ين ياباني	328 792	-	328 792	14.0	12.5
جنيه إسترليني	329 361	-	329 361	14.0	11.6
المجموع	2 500 547	(152 183)	2 348 364	100.0	100.0

27 - كان هناك في 30 يونيو/حزيران عام 2003 نقص في حيازات مجموعة اليورو وكذلك في حيازات مجموعة الدولار الأمريكي. وقابل هذا النقص إفراط في حيازات الجنيه الإسترليني، وكذلك في حيازات الين الياباني وإن بدرجة أقل. ويعكس النقص في حيازات مجموعتي اليورو والدولار الأمريكي عموماً معاملات صرف العملات التي تمت قبيل نهاية الفصل بالترافق مع تمويل فئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم. وترجع الزيادة في حيازات الجنيه الإسترليني إلى أن أحد الاستثمارات الجديدة في السنوات المرتبطة بمعدلات التضخم هو استثمار معين بهذه العملة. غير أن زيادة حيازات الجنيه الإسترليني ترجع أيضاً إلى مبالغ المساهمات المستلمة بالمعينة بالجنيه الإسترليني.

28 - وتتم مواعمة أوضاع العملات طبقاً لسياسة الصندوق وإجراءاته بشأن مواعمة العملات.



تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الفصل الأول من عام 2003

أولا - مقدمة

1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق الأشهر الثلاثة المنتهية في 31 مارس/آذار عام 2003، ويتضمن الأرقام المقارنة للسنوات السابقة. ويضم التقرير الأقسام الستة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر.

ثانيا - سياسة الاستثمار

2 - اعتمدت سياسة الاستثمار الراهنة للصندوق في ديسمبر/كانون الأول عام 2001. وقد نفذت هذه السياسة كاملة في عام 2002 باستثناء ما يتعلق بفئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم. وحتى 31 مارس/آذار 2003، ظلت هذه الفئة غير مخصصة بالتمويل، مع الاحتفاظ بالمبلغ غير المخصص في ودائع نقدية وودائع بأجل في الحافظة المدارة داخليا، وكذلك في حافظة السندات الحكومية وإن بدرجة أقل.

ثالثا - تخصيص الأصول

3 - يعرض الجدول 1 التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافظة الاستثمارات في الفصل الأول من عام 2003 ويقارن بين التخصيص الفعلي لأصول الحافظة بالتخصيص وفقا للسياسة المعتمدة. وخلال الفصل الأول من عام 2003 فإن التغييرات الرئيسية في حافظة الاستثمارات جاءت من التحركات الإيجابية الإجمالية في عائد الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف. وأسفرت هذه التحركات عن زيادة حيازات حافظة السندات الحكومية والحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة، في حين انخفضت حيازات الأسهم بفعل العائد السلبي من حافظة الأسهم. وكان هناك أيضا تدفق خارجي صاف يكافئ 7 003 000 دولار أمريكي من الحافظة المدارة داخليا، وهو ما يمثل عمليات صرف القروض والمنح، والنفقات الإدارية، ناقصا المبالغ النقدية المستلمة ومقبوضات مساهمات الدول الأعضاء. وفي 31 مارس/آذار عام 2003، أظهرت الحافظة مخصصات فائضة للحافظة المدارة داخليا وحافظة السندات الحكومية، وهو ما يرجع أساسا إلى أن فئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم كانت ما تزال غير مخصصة بالتمويل، على نحو ما أوضحت الفقرة السابقة.



الملحق

الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الفصل الأول من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة المدارة داخليا	حافضة السندات الحكومية	الحافضة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافضة السندات المرتبطة بالتضخم ⁽¹⁾	حافضة الأسهم	الحافضة الشاملة
408 137	1 022 378	-	464 218	199 260	2 093 993
1 260	13 871	-	5 470	(12 307)	8 294
627	-	-	-	(627)	-
(1 623)	1 058	-	317	248	-
(7 003)	-	-	-	-	(7 003)
3 101	15 607	-	(52)	1 475	20 131
404 499	1 052 914	-	469 953	188 049	2 115 415
19.1	49.8	-	22.2	8.9	100.0
5.0	44.0	18.0	23.0	10.0	100.0
14.1	5.8	(18.0)	(0.8)	(1.1)	-

- (أ) وفقا للتخصيص المقرر حسب السياسات، فإن نصيب السندات المرتبطة بمعدلات التضخم يبلغ 18 في المائة. وكانت فئة الأصول هذه غير مخصصة بالتمويل في 31 مارس/آذار عام 2003.
- (ب) يعكس التحويل من حافضة الأسهم إعادة تحويل أرباح الأسهم.
- (ج) تتألف هذه التدفقات الصافية الخارجة من مساهمات الدول الأعضاء ناقصاً مصرف من القروض والمنح والتدفقات الإدارية.

رابعا - عائد الاستثمار

4 - خضعت ظروف الأسواق في الفصل الأول من عام 2003 لخطر نشوب حرب في العراق، ثم لاندلاع هذه الحرب بعد ذلك، إلى جانب الشكوك المتبقية بشأن الاقتصاد العالمي. وفضل المستثمرون السندات الحكومية كملاذ آمن، في حين عانت أسواق الأسهم أيضا من انخفاض ثقة المستهلكين ومن توقعات ضعف عائدات الشركات.

5 - ويبين الجدول 2 صافي عائد الاستثمار للفصل الأول من عام 2003 وللسنوات السابقة وذلك بحسب فئات الأصول الرئيسية لحافضة الاستثمارات. وبلغت قيمة مجموع صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2003 ما يعادل 8 294 000 دولار أمريكي (26 170 000 دولار أمريكي في 2002). وتمشيا مع العرف المتبع في الأسواق، فإن الأرباح والخسائر الرأسمالية تتضمن الأرباح والخسائر المحصلة وغير المحصلة مع إدراج كل المقادير على أساس الاستحقاق.



الملحق

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

1997	1998	1999	2000	2001	2002	الفصل الأول 2003	الحافظة
18 633	4 834	3 114	3 654	2 050	4 082	1 260	الحافظة المدارة داخليا
154 228	195 506	(43 977)	74 625	41 471	85 541	13 871	حافضة السندات الحكومية
-	-	-	-	-	-	-	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
-	6 130	3 832	17 615	13 783	22 925	5 470	حافضة السندات المرتبطة بالتضخم
(8 921)	(18 571)	231 500	(143 744)	(100 286)	(86 378)	(12 307)	حافضة الأسهم
163 940	187 899	194 469	(47 850)	(42 982)	26 170	8 294	الحافظة الشاملة

6 - ويعرض الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار في الفصل الأول من عام 2003، وذلك بالنسبة للحافظة الشاملة وحافضة الفائدة الثابتة وحافضة الأسهم على التوالي.

الجدول 3: عائد استثمارات الحافظة الشاملة - الفصل الأول لعام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافظة الشاملة	حافضة الأسهم	الحافظة ذات الفائدة الثابتة	
15 659	-	15 659	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 021	1 021	-	العائد من الأرباح السهمية
11 237	(2 318)	13 555	الأرباح الرأسمالية المحصلة/(الخسائر)
(17 904)	(10 730)	(7 174)	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة/(الخسائر)
10 013	(12 027)	22 040	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
23	5	18	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(1 267)	(222)	(1 045)	رسوم منراء الاستثمارات
(246)	(40)	(206)	رسوم الإيداع
(195)	(23)	(172)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(1)	(1)	-	الضرائب
(33)	1	(34)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
8 294	(12 307)	20 601	صافي عائد الاستثمارات

7 - يعرض الجدول 4 صافي العائد من مختلف قطاعات حافضة الفائدة الثابتة في الفصل الأول من عام 2003. وبصورة إجمالية فقد بلغ صافي عائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة ما يعادل 20 601 000 دولار أمريكي. وأسهمت كل قطاعات الحافظة ذات الفائدة الثابتة، ولاسيما السندات الحكومية، إسهاما إيجابيا في العائد.



الملحق

الجدول 4: عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة - الفصل الأول لعام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافظة السندات الحكومية	الحافظة المدارة داخليا	
15 659	2 415	11 954	1 290	قوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
13 555	6 527	7 028	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة
(7 174)	(3 129)	(4 045)	-	الأرباح الرأسمالية غير المحصلة/(الخسائر)
22 040	5 813	14 937	1 290	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار
18	2	16	-	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(1 045)	(201)	(844)	-	رسوم منراء الاستثمارات
(206)	(64)	(112)	(30)	رسوم الإيداع
(172)	(54)	(118)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
-	-	-	-	الضرائب
(34)	(26)	(8)	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
20 601	5 470	13 871	1 260	صافي عائد الاستثمارات

8 - وبصورة إجمالية، بلغ صافي خسائر استثمارات الأسهم في الفصل الأول من عام 2003 ما يعادل 12 307 000 دولار أمريكي حسب ما يوضح الجدول 5. وتتألف الحافظة من حافظتين فرعيتين هما أسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا، وقد أسهمت كلتاها بصورة سلبية في العائد خلال الفترة.



الملحق

الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافظة الأسهم - الفصل الأول من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	أسهم الأسواق النشئة ^(أ)	
-	-	-	-	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
1 021	516	505	-	العائد من الأرباح السهمية
(2 318)	(1 264)	(1 061)	7	الأرباح/(الخسائر) الرأسمالية المحصلة
(10 730)	(7 629)	(3 101)	-	الأرباح/(الخسائر) للرأسمالية غير المحصلة
(12 027)	(8 377)	(3 657)	7	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمارات
5	5	-	-	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(222)	(71)	(151)	-	أتعاب شراء الاستثمارات
(40)	(15)	(22)	(3)	رسوم الإيداع
(23)	(9)	(14)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(1)	(1)	-	-	الضرائب
1	-	-	1	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
(12 307)	(8 468)	(3 844)	5	صافي عائد الاستثمار

(أ) تمت تصفية الحافظة في أكتوبر/تشرين الأول عام 2002. ويشير العائد والإنفاق للفصل الأول من عام 2003 إلى معاملات تعذر تنفيذها عام 2002.

خامسا - معدل العائد ومقارنة الأداء

- 9 - كان هناك معدل عائد إجمالي إيجابي قدره 0.40% في الفصل الأول من عام 2003، ناقصاً نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف.
- 10 - 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 ليمان برذرز للولايات المتحدة للسندات ذات الفائدة الثابتة، ودليل ستاندرد آند بورز للأسهم أمريكا الشمالية، ودليل مورغان ستانلي للرسملة للأسهم الأوروبية.
- 11 - ويقارن الجدول 6 عائد كل قسم رئيسي من الحافظة مع معدل العائد المعياري المناسب. وتظهر الحافظة الشاملة تفوقاً في الأداء بمقدار 11 نقطة أساس في الفصل الأول من عام 2003، وقد أسهمت كل من حافظة الفائدة الثابتة وحافظة الأسهم في هذا الأداء المتفوق.



الملحق

الجدول 6: الأداء الإجمالي مقارنة بالأداء المعياري

الفصل الأول من عام 2003			الحافظة
تفوق/ (قصور) الأداء	معدل العائد		
	العائد المعياري	الحافظة	
0.00	0.33	0.33	الحافظة المدارة داخليا
0.06	1.40	1.46	حافضة السندات الحكومية
0.15	1.10	1.25	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة
0.07	1.10	1.17	مجموع الحافظة ذات الفائدة الثابتة
0.58	(3.59)	(3.01)	حافضة أسهم أمريكا الشمالية
0.38	(11.15)	(10.77)	حافضة الأسهم الأوروبية
0.48	(6.20)	(5.72)	مجموع حافضة الأسهم
0.11	0.37	0.48	إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة
0.00	(0.08)	(0.08)	ناقصا النفقات
0.11	0.29	0.40	صافي عائد الحافظة الشاملة

12 - سجلت حافضة الفائدة الثابتة في مجموعها معدلا إيجابيا قدره 1.17% في الفصل الأول من عام 2003، وسجلت تفوقا في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي بلغ 7 نقاط أساس. وضمن الحافظة ذات الفائدة الثابتة سجلت حافضة السندات الحكومية تفوقا طفيفا في الأداء على معدلها المعياري. ويرجع تفوق أداء حافضة السندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة أساسا إلى انتقاء الأوراق المالية بين السندات الحكومية الأمريكية وسندات الوكالات.

13 - وسجلت حافضة الأسهم في مجموعها معدلا سلبيا قدره -5.72% في الفصل الأول من عام 2003 رغم التفوق في الأداء بالمقارنة مع المعدل المعياري الإجمالي وقدره 48 نقطة أساس. واستفادت حافضة أسهم أمريكا الشمالية من مخصصها القطاعي، ولاسيما من وزنها الترجيحي الزائد باعتدال في قطاع الصحة الذي كان القطاع الوحيد في أمريكا الشمالية الذي سجل أداء إيجابيا في الفصل الأول. وحققت حافضة الأسهم الأوروبية أرباحا من انتقائها للأسهم في عدة بلدان.

سادسا - تركيب الحافظة بحسب العملة

14 - 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 نسبتها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بالدولار الأمريكي.

الملحق

15 - 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.

16 - 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 2001 و 31 مارس/آذار عام 2003.

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

31 مارس/آذار 2003		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
42.1	0.5770	44.3	0.5770	دولار أمريكي
33.8	0.4260	30.4	0.4260	يورو
12.8	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
11.3	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

17 - في 31 مارس/آذار عام 2003، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات إنزية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدين الرابع والخامس لموارد الصندوق، ما يعادل 2 407 369 000 دولار أمريكي (بلغت في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002 ما يكافئ 2 392 210 000 دولار أمريكي)، كما هو مبين في الجدول 8 أدناه.

الجدول 8: تركيب الأصول من العملات في 31 مارس/آذار 2003
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	نقدية واستثمارات	سندات إنزية	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	969 052	50 020	37 340	1 056 412
يورو	574 221	77 611	25 312	677 144
ين ياباني	270 410	286	13 367	284 063
جنيه إسترليني	207 594	15 887	-	223 481
عملات أخرى	94 138	54 306	17 825	166 269
المجموع	2 115 415	198 110	93 844	2 407 369



الملحق

18 - بلغت قيمة حيازات الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 000 166 269 دولار أمريكي في 31 مارس/آذار عام 2003 (ما يكافئ 169 996 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002). ويبين الجدول 9 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 9: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 31 مارس/آذار 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات غير قابلة للتحويل	مجموع العملات بالمجموعة
دولار أمريكي	1 056 412	-	58 465	2 140	1 117 017
يورو	677 144	105 664	-	-	782 808
ين ياباني	284 063	-	-	-	284 063
جنيه إسترليني	223 481	-	-	-	223 481
المجموع	2 241 100	105 664	58 465	2 140	2 407 369

19 - يبين الجدول 10 مواعمة الأصول بحسب فئات العملات مع سلة تقويم وحدات حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار عام 2003. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 31 مارس/آذار عام 2003 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي في التاريخ ذاته ما يعادل 95 000 000 دولار أمريكي و 48 522 000 دولار أمريكي على التوالي.

الجدول 10: مواعمة الأصول، بحسب العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب في 31 مارس/آذار 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصوصاً منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعات العملات	% من صافي الأصول في 31 مارس/آذار 2003	مقارنة بأوزان سلة حقوق السحب الخاصة في 31 مارس/آذار 2003
دولار أمريكي	1 117 017	(143 522)	973 495	43.0	42.1
يورو	782 808	-	782 808	34.6	33.8
ين ياباني	284 063	-	284 063	12.5	12.8
جنيه إسترليني	223 481	-	223 481	9.9	11.3
المجموع	2 407 369	(143 522)	2 263 847	100.0	100.0

20 - كان هناك في 31 مارس/آذار عام 2003 فائض معتدل في حيازات مجموعتي اليورو والدولار الأمريكي. وقابل ذلك نقص في حيازات الجنيه الإسترليني وكذلك في حيازات الين الياباني وإن بدرجة أقل.



الملحق

سابعاً - قياس المخاطر

21 - 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". وتقاس التقلبات من زاوية الانحراف المعياري لعوائد الحافظة عن متوسطها.

22 - وفي 31 مارس/آذار عام 2002 وصلت قيمة الانحراف المعياري لإجمالي التخصيص الراهن في الصندوق المقرر حسب سياسات الاستثمار الجديدة إلى 2.9% بالمقارنة مع 2.1% للحافظة الفعلية، وذلك بالاستناد إلى البيانات الشهرية التاريخية على مدى خمس سنوات.

23 - 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 31 مارس/آذار عام 2002 كانت القيمة في ظل المخاطر للحافظة الفعلية أدنى قليلاً مما كانت عليه في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002. وقيمت القيمة في ظل المخاطر أدنى بكثير من المستوى الذي تحدده السياسات لها وهو ما يرجع إلى المقادير العالية حالياً في الحافظة من الحيازات النقدية والودائع بأجل بانتظار توظيف المزيد من الاستثمارات في أدوات الفائدة الثابتة.

الجدول 11: القيمة في ظل المخاطر

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

السياسات ^(أ)		الحافظة		التاريخ
المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	المبلغ (بالآلاف الدولارات الأمريكية)	% للقيمة في ظل المخاطر	
50 800	2.4	36 200	1.7	31 مارس/آذار 2003
50 300	2.4	38 100	1.8	31 ديسمبر/كانون الأول 2002
49 100	2.4	42 500	2.1	30 سبتمبر/أيلول 2002
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

(أ) تتعكس سياسة الاستثمار في "القيمة في ظل المخاطر" المعتمدة في السياسات في 31

مارس/آذار 2002.